

# l'évaluation

N°6 – Juillet 2012

DOSSIER

## Notation = évaluation ?

### Vol. 3 – La notation extra-financière

Avant-propos

Résumé du numéro

L'entreprise et le monde

La responsabilité sociale de l'entreprise

L'investissement socialement responsable

L'information extra-financière

Filmographie

Billet de l'économiste

Nicolas Treich,  
Ecole d'économie de Toulouse (TSE)

Entretien

avec

Nicole

NOTAT

# Quelques clefs de lecture...

## Règles du jeu

Revue électronique annuelle d'une centaine de pages publiant des articles et des interviews.

Les articles proposés sont soumis à l'appréciation d'un Comité d'orientation dont les avis concourent au choix des textes et, éventuellement, à leur amélioration, tant en ce qui concerne leur qualité scientifique que la clarté de leur exposé.

Les opinions et les jugements exprimés par les auteurs n'engagent qu'eux-mêmes et non les institutions auxquelles ces auteurs appartiennent. Ils n'engagent, *a fortiori*, ni la Direction générale du Trésor ni le ministère de l'Economie et des Finances ni le Centre d'analyse stratégique.

## Définitions

- L'évaluation consiste à porter un jugement de valeur fondé sur une démarche cognitive.
- Les politiques publiques englobent toutes les modalités d'action permettant aux pouvoirs publics (au sens large) d'infléchir les comportements des acteurs sociaux en vue de l'intérêt général.

## Dossiers

- De nombreuses histoires d'évaluation à raconter, des histoires réussies et d'autres moins. Ce sont ces histoires que *Les Cahiers* se proposent de rapporter dans des dossiers thématiques afin de favoriser une compréhension intuitive des problématiques d'évaluation.
- L'accent est mis sur les aspects concrets de l'évaluation, en privilégiant, dans la mesure du possible, des exemples d'évaluation appliquée et en proposant dans chaque numéro l'interview d'une personnalité (décideur, expert, acteur de la société civile) à l'expérience reconnue.
- Chaque dossier constitue une entité autonome, une « brique » d'information pouvant être lue indépendamment. Suivant leur importance, les dossiers seront traités en un ou plusieurs numéros.
- Chaque dossier s'articule autour d'articles choisis pour leur capacité à éclairer la thématique abordée. Ce sont, en général, des articles ayant déjà été publiés, accompagnés de compléments rédigés par la rédaction (biographie, encadrés méthodologiques, définitions...) mais il pourra être fait appel, le cas échéant, à des contributions originales.

## Interrogations

- Qu'est ce que l'évaluation ? Que sont, au juste, les politiques publiques ? À ce stade, les réponses ne peuvent être qu'esquissées. Les définitions proposées ci-contre, pour imparfaites qu'elles soient, présentent le mérite d'ouvrir une large avenue à l'évaluation des politiques publiques et donc de ne pas restreindre *a priori* le champ d'investigation de la revue.
- L'explication des termes économiques peut, par ailleurs, être recherchée sur des glossaires en ligne, notamment celui proposé par la revue *Problèmes économiques* de la Documentation française.

<b>Directeur de la publication :</b>	Claire Waysand, directrice générale adjointe à la Direction générale du Trésor, chef économiste du ministère de l'Économie et des Finances
<b>Rédactrice en chef :</b>	Martine Perbet, Direction générale du Trésor - Mel : martine.perbet@dgtrésor.gouv.fr
<b>Rédaction</b>	Cynthia Lavison, Eliana Valles
<b>Secrétariat</b>	Martine Perbet
<b>Renseignements :</b>	Tél. : 01 44 87 72 90 - Fax : 01 53 18 36 28 - Mel : <a href="mailto:cahiers-evaluation@dgtrésor.gouv.fr">cahiers-evaluation@dgtrésor.gouv.fr</a>
<b>Diffusion :</b>	Sites <a href="http://www.strategie.gouv.fr">www.strategie.gouv.fr</a> et <a href="http://www.tresor.economie.gouv.fr">www.tresor.economie.gouv.fr</a> ISSN 1760-5725

## Comité d'orientation :

**Claire Aubin**, secrétaire générale du Conseil d'orientation des retraites / IGAS, ministère du Travail, de l'Emploi de la Formation professionnelle et du Dialogue social

**Marie-Jeanne Amable**, adjointe au chef du service du contrôle General Economique et Financier (CGEFI), ministère de l'Économie et des Finances

**Xavier Bonnet**, chef du service Économie, évaluation et intégration du développement durable, ministère de l'Écologie, du Développement durable et de l'Énergie

**Dominique Bureau**, délégué général au Conseil économique pour le développement durable / CEDD, ministère de l'Écologie, du Développement durable et de l'Énergie

**Vincent Chriqui**, directeur général du Centre d'analyse stratégique / CAS

**Pierre Deprost**, inspecteur général des Finances à l'IGF, ministère de l'Économie et des Finances

**Alban de Loisy**, chef de la mission d'évaluation des politiques publiques (MEPP), ministère de l'Économie et des Finances

**Florence Dubois-Stevant**, cheffe du service de la législation et de la qualité du droit au Secrétariat général du gouvernement / SGG

**François Écalle**, conseiller référendaire à la Cour des comptes

**Annie Fouquet**, inspectrice générale des Affaires sociales, présidente de la Société française de l'évaluation

**Michel Houdebine**, chef du service des politiques publiques à la Direction générale du trésor / DG Trésor, ministère de l'Économie et des Finances

**Jean Maia**, conseiller d'Etat

**Bertrand du Marais**, professeur de droit public à l'Université Paris Ouest Nanterre La Défense

**Bernard Perret**, chef de la mission Évaluation des politiques publiques au Conseil général de l'environnement et du développement durable/CGEDD, ministère de l'Écologie, du Développement durable et de l'Énergie

**Michel Quéré**, directeur de la Direction de l'évaluation, de la prospective et de la performance au ministère de l'Éducation nationale

**Fabienne Rosenwald**, directrice du service de la statistique et de la prospective, ministère de l'Agriculture, de l'Agroalimentaire et de la Forêt

**Béatrice Sédillot**, cheffe de service adjointe au directeur de la Direction de l'animation, de la recherche, des études et des statistiques / DARÈS ministère du Travail, de l'Emploi, de la Formation professionnelle et du Dialogue social

**Nicolas Treich**, directeur de recherche à l'Institut national de la recherche agronomique, chercheur au LERNA, Toulouse School of Economics (TSE)

**Franck Von Lennepe**, directeur de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques / DREES, ministère du Travail, de l'Emploi, de la Formation professionnelle et du Dialogue social

## DOSSIER : Notation = évaluation ?

### Vol. 3 – Notation extra-financière \*

Avant-propos de Claire Waysand.....p. 4

Résumé du numéro.....p. 6

#### L'entreprise et le monde

① Des Quakers.....p. 16

② ... à la Word Company.....p. 22

#### La responsabilité sociale de l'entreprise (RSE)

③ Faire du profit !.....p. 29

④ ... dans le cadre de règles mondiales ..... p. 34

⑤ ... sous la pression de la société civile .....p. 41

⑥ ... pour VIVRE ENSEMBLE sur la planète..... p. 48

#### L'investissement socialement responsable (ISR)

⑦ Les pionnières : les Golden Sisters ..... p. 56

⑧ Les familles de la Finance responsable.....p. 63

⑨ Quelles motivations des investisseurs ?.....p. 74

⑩ Opportunistes ou altruistes ?.....p. 79

#### L'information (notation) extra-financière

⑪ Arese, première agence française .....p. 85

⑫ La notation extra-financière.....p. 93

⑬ Les agences en 2011.....p. 101

⑭ Les critiques.....p. 110

⑮ En guise de conclusion .....p. 122

Filmographie .....p. 123

Billet de Nicolas Treich (Toulouse School of Economics).....p. 125

\***Avertissement.** Les trois premières parties donnent des éléments de contexte que le lecteur averti peut négliger. Un coup d'œil à la page 64 peut néanmoins être utile pour identifier les grandes familles de l'ISR et être au clair quant à la terminologie qui sera utilisée dans la suite du numéro. Le lecteur désireux de plus de de précisions sur la RSE, l'ISR et l'information extra-financière se reportera à différents sites internet : <http://www.novethic.fr>, <http://www.semaine-isr.fr>, <http://www.eurosif.org>. Un glossaire est disponible sur le site de Novethic : <http://www.novethic.fr/novethic/v3/le-glossaire.jsp>.

Entretien

avec

Nicole

NOTAT

p. 8



## Avant-propos de Claire Waysand

---



**A** côté des agences de notation financière sont apparues, au cours de ces dix dernières années, des agences de notation extra-financière, qui se donnent pour objectif d'évaluer le degré de responsabilité sociétale des entreprises (RSE). Si la crise financière a mis en évidence des défaillances dans la supervision et la régulation du secteur financier mondial, dont celle de la notation financière - sujet traité par les précédents *Cahiers de l'évaluation* - force est de constater que l'on dispose aujourd'hui encore de peu de recul pour apprécier la qualité et la contribution de la notation extra-financière, son influence sur les choix des investisseurs et son impact sur les comportements des entreprises.

Les notations ESG (environnement, social, gouvernance) peuvent répondre à une demande multiforme, guider les investisseurs sensibles à ces problématiques (motif altruiste), mais aussi servir à d'autres investisseurs, de manière plus opportuniste, d'indicateurs des risques portés par les entreprises. Même si elles gagnent en influence, elles n'ont pas à ce stade un caractère aussi systémique que la notation financière. Les moyens qui y sont consacrés ne sont pas non plus comparables : le chiffre d'affaire des agences de notation extra-financière ne représente que de 1 à 2% de celui des agences de notation financière.

Nos sociétés doivent cependant parvenir à évoluer vers des modes de fonctionnement plus soutenables, ce qui passe aussi par la maîtrise des risques de diverses natures. L'information extra-financière peut y contribuer. Comme le souligne Nicole Notat dans son interview, *le point crucial est que le destinataire de la notation comprenne bien ce qu'il convient de faire dire à la notation ou de ne pas lui faire dire*. Cette transparence peut aussi être favorisée par une politique publique visant, par exemple, à encadrer les pratiques des agences et à standardiser l'information de base produite par les entreprises, comme l'envisage l'Autorité des Marchés Financiers.

Ce numéro, comme les précédents, cherche à alimenter la réflexion en rassemblant des points de vue variés, émanant d'acteurs d'horizons différents. C'est ce qui en fait la richesse et c'est la raison pour laquelle je m'associe aux vœux de succès que Benoit Coeuré, mon prédécesseur, a formulés pour les *Cahiers de l'évaluation*.

Claire Waysand

Directrice générale adjointe du Trésor

Directrice de publication des *Cahiers de l'évaluation*



# Résumé du numéro 6

« **Les agences de notation** [...] rendent publiques des informations qui autrement resteraient privées. Elles contribuent donc à atténuer les asymétries d'information. » Ces mots écrits dans le précédent numéro à propos des agences financières valent aussi pour les agences extra-financières dites aussi, parfois agences « éthiques ». Celles-ci fournissent une évaluation des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) portés par les multinationales, à l'intention des investisseurs souhaitant intégrer des critères extra-financiers dans leurs choix.

Investissement « éthique », commerce équitable, relèvent de la même logique. Tout se passe comme si les **acteurs sociétaux** percevaient la mondialisation des échanges comme devant la mondialisation des régulations. Ils tentent donc de remédier à ce déficit de régulation publique en modifiant leurs comportements. Ils amènent ainsi les entreprises à adopter des standards supérieurs (droit du travail, droit de l'environnement...) à ceux imposés par les cadres normatifs dont elles dépendent, souvent ceux des pays en voie de développement. Se forge ainsi un substitut de régulation, assez médiatisé, qui gagne en importance (articles 2 à 6).

L'**investissement « éthique »** ou « socialement responsable » (articles 1 et 7) est d'abord déterminé, comme l'investissement classique, par la notation financière. L'usage, en sus, de critères ESG témoigne de la priorité donnée à la Responsabilité sociale des entreprises (RSE<sup>1</sup>). Ces préoccupations éthiques sont cependant présentes avec des nuances : on distingue ainsi au sein de la Finance responsable, les « altruistes », prêts à accepter un rendement moindre de leur placement socialement responsable pour accroître le bien-être collectif (article 10), des « opportunistes » qui, au contraire, espèrent un meilleur rendement du fait d'une meilleure gestion des risques au sein des entreprises. Au total ces investisseurs socialement responsables choisissent des modes d'actions en ligne avec leurs convictions, qui peuvent être d'inspiration religieuse, écologique, syndicale... De ce fait, l'ISR renvoie à une mosaïque d'approches (articles 8 et 9).

L'expression « **notation extra-financière** » englobe en réalité toute une gamme d'informations extra-financières qui varient dans la forme (indices boursiers, rating, indicateurs...) et dans le fonds (environnement, social, gouvernance). Ces informations renseignent les sociétés de gestion sur le niveau de RSE des entreprises (articles 12 et 13). La fonction de production des agences est très contrainte, du fait de problèmes techniques, tels que l'imperfection des données d'entreprises, et aussi de ressources limitées. Ces deux handicaps pèsent sur la capacité des agences à forger les outils adéquats. Qui plus est, le débat court toujours sur le type d'information à produire pour répondre à la demande. Des indicateurs retraçant l'impact des principaux critères ESG sur la performance financière à l'intention d'investisseurs opportunistes ? Des évaluations de rentabilité collective destinées aux investisseurs altruistes ? Cette diversité fait de la notation extra-financière une industrie à la recherche de son *business model*. (articles 11 à 13).

En conclusion, si les imperfections d'information sont omniprésentes dans la sphère extra-financière, les marchés de l'information qui se mettent en place (agences, consultants...) n'en sont pas exempts. Une professionnalisation de l'information extra-financière apparaît donc aujourd'hui nécessaire pour conserver à l'ISR la confiance que les investisseurs lui ont marqué durant la crise financière. Tenir compte des critiques (article 14) est un premier pas pour que la notation extra-financière contribue à *relier les comportements d'aujourd'hui et les choix de demain* (Jean Pisani-Ferry, article 15).

## Dossier : Notation = évaluation ?

### Vol. 3 – Notation extra-financière \*

- 1 Des Quakers...
- 2 ... à la Word Company
- 3 Faire du profit !
- 4 ... dans le cadre de règles mondiales
- 5 ... sous la pression de la société civile
- 6 ... pour VIVRE ENSEMBLE sur la planète
- 7 Les pionnières : les Golden Sisters
- 8 Les familles de la Finance responsable
- 9 Quelles motivations des investisseurs ?
- 10 Opportunistes ou altruistes ?
- 11 Arese, première agence française
- 12 La notation extra-financière
- 13 Les agences en 2011
- 14 Les critiques
- 15 En guise de conclusion

\* Ce numéro est le troisième et dernier volume d'un dossier consacré à la notation (voir n°4 et 5, les deux précédents numéros des Cahiers).

<sup>1</sup>Ce sigle signifie aussi parfois « Responsabilité Sociétale de l'Entreprise » ou « Responsabilité Sociale et Environnementale ». Faute de définition consensuelle, la RSE renverra ici aux actions des entreprises visant à assumer les impacts négatifs de leurs activités sur la collectivité, étant entendu que chaque auteur est responsable de la définition qu'il en donne. Sur le fonds, le concept de RSE est débattu dans l'article 3.





## Entretien avec Nicole Notat

### Présidente de Vigeo, agence de notation extra-financière



**Nicole Notat**, après des études à l'École normale d'instituteurs, choisit de devenir institutrice pour enfants en difficulté. En 1969, elle adhère à la Confédération française démocratique du travail (CFDT), au sein de laquelle elle progresse rapidement jusqu'à devenir la secrétaire générale de 1992 à 2002. Dans ce cadre elle s'attache à promouvoir la transformation sociale par le dialogue et n'hésite pas à discuter avec le patronat et à soutenir les réformes qui lui paraissent indispensables. Son soutien au plan Juppé de réforme de la Sécurité sociale, en 1995, lui vaudra d'ailleurs de nombreuses critiques. En 2002, après trois mandats consécutifs, elle laisse une CFDT renforcée, majoritaire chez les cadres et dans les PME, pour prendre la présidence de Vigeo, société d'évaluation des performances sociales et environnementales des entreprises RSE. Parmi de nombreuses autres responsabilités, Nicole Notat a présidé le groupe « Gouvernance » du Grenelle de l'environnement, elle est membre du Conseil d'Orientation du think tank « En Temps Réel » et présidente du club « Le Siècle ». Elle a publié plusieurs ouvrages : en 1997, avec Hervé Hamon, « Je voudrais vous dire » (Le Seuil), en 1998 « Le bon usage des 35 heures » (Le Seuil) et, avec Frybes Marcin et Geremek Bronislaw, « La Nouvelle Europe centrale » (La Découverte).

**Martine Perbet (MP)** : Vous avez été pendant dix ans secrétaire générale de la Confédération française démocratique du travail (CFDT) puis, en 2002, vous prenez la Présidence de Vigeo. Comment passe-t-on du syndicalisme à la notation « extra financière » des entreprises<sup>1</sup> ?

**Nicole Notat (NN)** : Je souhaitais engager un autre projet professionnel après ma responsabilité syndicale, la question s'est donc posée de la définition de ce projet. Je l'ai progressivement pensé, construit et conçu sur la base d'un constat, déjà patent au début des années 2000 : dans la mondialisation ambiante l'entreprise est de plus en plus interpellée sur ses résultats financiers, mais aussi sur les conditions dans lesquelles elle participe, positivement ou négativement, aux enjeux sociaux et environnementaux qui se posent au niveau de la planète.

*Le mot "Vigeo" signifie, en latin "être sur le qui-vive, garder l'œil ouvert". De cette racine, le français a conservé deux mots: "vigie" et "vigilance".*

Ce mouvement serait irréversible, les entreprises seraient de plus en plus, tenues de rendre compte de leur responsabilité sociale (RSE). Il conviendrait alors de mesurer, d'évaluer – j'utilise sciemment les deux mots – la réalité et la tangibilité de leur engagement. Il y aurait besoin d'un tiers externe indépendant qui vienne authentifier les dires des entreprises. Cette mesure, cette évaluation, intéresserait des investisseurs qui, de plus en plus, regardent l'entreprise à partir de la façon dont elle maîtrise ses externalités, sociales ou environnementales et territoriales, avec l'idée que ces investisseurs voient dans le comportement vertueux de l'entreprise une source de création de valeur durable, d'abord pour elle-même, puis pour leur placement. C'était là l'amorce – à l'époque, ce n'étaient que des signaux faibles – de

<sup>1</sup> Les termes en couleurs dans l'interview renvoient aux moments clefs du système de notation de Vigeo. On les retrouve dans l'encadré ci-après sur le modèle de Vigeo.

comportements, y compris financiers, qui étaient en train d'évoluer quant à la manière de lire et d'arbitrer les investissements.

**MP :** La notation extra-financière suscite beaucoup d'intérêt mais aussi beaucoup d'interrogations. Qui a avantage à ces notations et sur quel marché s'échangent-elles ? Qui produit quoi et pour quel destinataire ? Comment sont définies, objectivées et évaluées les bonnes pratiques que doivent viser les entreprises ?

**NN :** À quoi sert le travail de Vigeo et à qui s'adresse-t-il ? Nos recherches sont orientées directement vers des investisseurs, ou des gérants d'actifs, puisque nous analysons des multinationales européennes, américaines et asiatiques cotées en bourse (1.700 entreprises sous revue actuellement). Nous leur vendons le résultat de notre recherche, à charge pour eux de déterminer par la suite l'usage qu'ils en feront et la manière dont elle impactera la sélection de leurs placements.

Au nom de quoi évaluons-nous l'entreprise ? Sur quels critères et sur quel référentiel ? En quoi ce dernier est-il légitime ? Dans le domaine des critères dits extra-financiers, c'est-à-dire des critères sociaux, environnementaux, de gouvernance (critères ESG), il n'existe aujourd'hui, aucune norme qui puisse nous guider sur la manière d'utiliser et de structurer un référentiel. Il a fallu innover. Pour prétendre évaluer une entreprise, mesurer un degré d'engagement sur un objectif donné, il était nécessaire de déterminer les critères à partir desquels nous allions observer si l'entreprise avait des politiques, si elle avait des dispositifs qui garantissent le déploiement de ces politiques et à quel résultat elle parvenait. Les multinationales agissant dans le monde entier, il fallait des critères qui fassent consensus au niveau de la communauté internationale. Le référentiel de départ a donc été construit à partir de la soft law internationale, c'est-à-dire les conventions, les principes directeurs, les résolutions de l'Organisation internationale du travail (OIT), de l'Organisation mondiale de la santé (OMS), de l'Organisation des Nations unies (ONU), de l'OCDE,

bref, de toutes ces institutions internationales qui élaborent, avec les parties prenantes, gouvernements, syndicats, employeurs, etc. des recommandations et des principes, des normes.

Ce référentiel comprend six domaines d'évaluation, contenant les critères (une quarantaine) à partir desquels les entreprises sont évaluées. Le premier domaine, par exemple, correspond aux droits fondamentaux établis par l'OIT. Ces derniers s'imposent à l'entreprise, même si le pays dans lequel elle intervient n'a pas ratifiée la convention. C'est donc au niveau international qui s'établissent des principes que, sans être de la hard law, permettent d'interpeller l'entreprise si elle ne les respecte pas. Parmi ces droits fondamentaux se trouve la question du travail des enfants et des prisonniers ainsi que celle de la non-discrimination.

**MP :** Très concrètement, sur l'âge des enfants par exemple, quels sont vos textes de référence ? Comment faites-vous pour tenir compte du contexte local ? Travailler à 13 ans n'a pas la même signification en Chine, en Inde que dans un pays développé.

**NN :** Le principe de base est qu'en dessous de 15 ans pour les *pires formes du travail*, selon le texte de l'OIT, l'enfant ne doit pas

être placé en situation de travail. Le travail artisanal, familial, n'est pas visé, au contraire du travail des enfants pour les multinationales. La responsabilité de l'entreprise à respecter ce principe s'étend aussi à ses fournisseurs. Si un fournisseur local, en Chine par exemple, fait travailler des enfants, et que cette pratique est révélée, la multinationale qui a eu recours à lui est directement visée et atteinte dans sa réputation. Nous sommes dans le cadre d'un élargissement des responsabilités des entreprises. Celles-ci l'ont compris et rares sont par exemple les distributeurs qui ne mette en place des dispositifs de prévention du *risque fournisseur*.

Tout cela est très « normé », nous n'avons pas de souci pour identifier ce dont il s'agit, les entreprises non plus d'ailleurs car elles sont maintenant très imprégnées de ces sujets.

*Je n'aurais sans doute pas créé cette société si je n'avais pas été auparavant témoin des débats et controverses sur le capitalisme, l'économie de marché et ses modes de régulation. [...] les termes du débat sur le rôle et la responsabilité des acteurs du marché, c'est-à-dire des entreprises, m'ont semblé paradoxalement se poser d'une nouvelle manière avec la mondialisation. » (Nicole Notat, Revue Esprit, octobre 2006)*

En pratique, pour évaluer la pertinence de la **politique** de l'entreprise en la matière, cette dernière doit nous prouver que son objectif (prohiber le travail des enfants) est **visible**, c'est-à-dire qu'il est diffusé à l'intérieur de l'entreprise, qu'il est **exhaustif**, c'est-à-dire que son contenu reprend bien tout ce qui est attendu de l'entreprise dans la convention internationale, et qu'il est **porté**, c'est-à-dire qu'il est pris en charge par le management au sein du groupe puis par des opérationnels.

Une fois défini le référentiel, il fallait construire une méthode d'analyse. L'information spécifique sur chaque entreprise est déterminante. C'est notre matière première. L'enjeu est alors pour nous de collecter une masse critique d'information, émanant de plusieurs sources d'information. De l'entreprise évidemment, mais aussi celles publiées par diverses parties prenantes, les médias, les syndicats, des ONG,

Concernant l'entreprise, encore faut-il que l'information existe en son sein et que celle-ci ait donc mis en place des dispositifs de reporting ESG au niveau mondial, au même titre qu'il existe des *reporting* financiers, ce qui est loin d'être le cas – les entreprises sont seulement en train de les construire – la disponibilité d'information est un indicateur pertinent pour apprécier le degré de maturité de l'entreprise

A partir de cette information, un score est attribué à chacun des items – **visibilité**, **portage** et **exhaustivité** –, puis les trois notes sont agrégées pour attribuer une note de 0 à 100 sur la pertinence de la **politique** considérée. Le degré de **déploiement** de cette politique et les **résultats** obtenus par celle-ci seront évalués en suivant une démarche similaire. Les trois notes permettent alors d'attribuer une note au critère (pour plus de détail sur le processus de rating se reporter à l'encadré ci-après, ndlr).

**MP** : Comment procédez-vous pour objectiver les évaluations relatives à des critères plus « mous » comme, par exemple, l'action de l'entreprise sur le développement des territoires ?

**NN** : La question est de savoir comment l'entreprise participe au développement local, permet que le

territoire, ou le pays, dans lequel elle intervient profite de sa présence en terme d'emplois directs et indirects, en terme de contribution à des politiques locales. Pour une firme qui produit des biens de consommation on s'interrogera sur l'accessibilité de ces produits pour la population locale. Un bon exemple est, typiquement, la création par Danone de yaourts-nutriments pour le Bangladesh (cf. ci-dessous).

Un autre cas, encore, est celui d'une entreprise qui est amenée à réduire ses effectifs, voire à fermer une usine, ce que nous apprécierons sera la capacité de l'entreprise à compenser les emplois perdus par d'autres activités sur le site et à accompagner les salariés concernés vers un autre emploi, la responsabilité de l'entreprise ne se limite pas au respect du minimum légal et local, où qu'elle

se situe dans le monde, elle vise à réduire au mieux les conséquences négatives de ses choix et de ses actes sur ses parties prenantes concernées

**MP** : La société civile est réceptive à la prise en compte des aspects extra-financiers de l'activité des entreprises, tels que celui que vous venez d'évoquer. Pour autant, tout ceci apparaît vraiment complexe et pas toujours très lisible. Pour améliorer les choses, ne pourrait-on progresser vers des référentiels communs en

matière de RSE ? La question d'un référentiel européen est en débat, qu'en pensez-vous ?

**NN** : Il est souhaitable de donner un contenu précis aux objectifs de responsabilité sociale sur lesquels les entreprises sont attendues. Ce cadre n'est pas à inventer. Les conventions internationales, les principes directeurs de l'OCDE, des directives et conventions européennes constituent un cadre pertinent de portée internationale. L'Europe pourrait rapidement en faire le cadre de référence pour l'ensemble des multinationales européennes. Ce référentiel international devra ensuite être complété au fur et à mesure que de nouveaux enjeux ESG apparaissent.

**MP** : En aval des référentiels, il y a les modèles, les méthodes, qui sont les sources de l'information agrégée. La transparence devient alors problématique : rendre publiques (peu ou prou) les

*Franck Riboud (PDG de Danone) et Muhammad Yunus (président de la banque de microcrédit Grameen et Prix Nobel de la paix 2006) créent Grameen Danone Foods au Bangladesh pour produire Shokti+, un yaourt contenant 30% des apports journaliers recommandés en cinq nutriments essentiels, au prix unitaire compris entre 5 et 8 centimes d'euro.*

*(<http://www.danone.com>)*

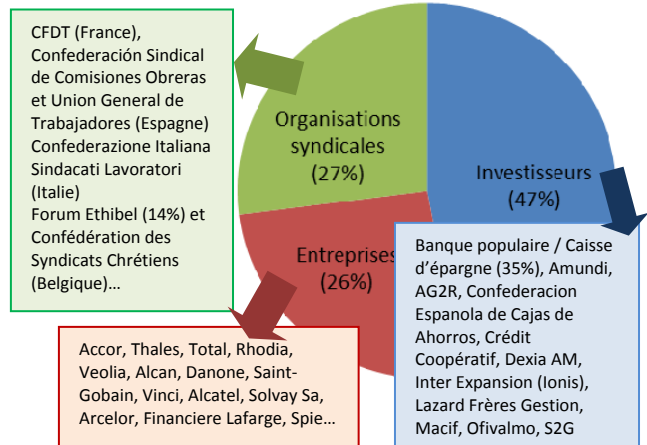
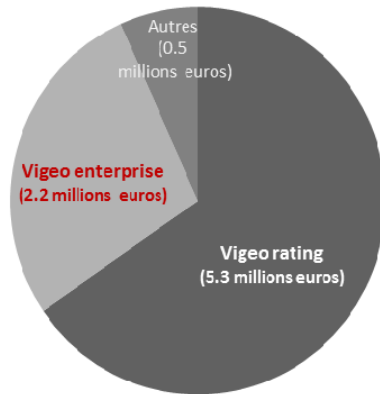
## Vigeo et son modèle de notation

### Qui est Vigeo ?

Le chiffre d'affaires du groupe (France, Belgique, Italie, Royaume-Uni, Maroc)... et son actionnariat en 2011

Vigeo Rating offre de l'information extra-financière (*notation déclarative* ou *rating*) aux gestionnaires d'actifs.

Vigeo entreprise conseille et/ou audite les entreprises. Dans ce cadre elle leur offre la *notation sollicitée* ou le *reporting développement durable*.



### Son modèle de notation (déclarative) / rating

Le processus de notation déclarative se déroule sur six mois environ. La première démarche consiste à informer l'entreprise qu'elle entre dans le processus de notation de Vigeo car, n'ayant pas elle-même sollicité la notation, elle ignore que Vigeo l'analyse en vue de fournir une notation aux gestionnaires d'actifs. L'élaboration de la note s'appuie ensuite sur le modèle Equitics - certifié *Research Quality Standard*- dont Vigeo souhaite faire un standard européen. Comme la plupart des modèles de ce genre, il comprend quatre blocs : « Référentiel » (I), « Pondérations » (II), « Mesure de la performance » (III) et « Rating » (IV). Le rating, produit final de l'analyse, est un indicateur normalisé qui situe la performance de l'entreprise au sein de son secteur.

#### Un référentiel opposable



#### I - Un référentiel adossé à des normes internationales

Vigeo s'appuie sur les normes produites par les institutions Internationales (ONU, Organisation internationale du travail ou encore OCDE), émises sous forme de principes, de recommandations ou de conventions, pour caractériser la Responsabilité Sociale des Entreprises. Cet adossement au droit international rend ces principes invocables par les parties prenantes auprès de juridictions légales. **Six domaines** sont considérés :

1. **Droits humains.** Respect des droits humains fondamentaux dans la société.
2. **Ressources humaines.** Points clés de la relation d'emploi.
3. **Environnement.** Préservation du capital et des ressources pour les générations futures.
4. **Clients – fournisseurs.** Comportement de l'entreprise au sein de la chaîne de production (i.e. comportement sur les marchés).
5. **Gouvernance d'entreprise.** Mécanismes mis en place pour contrôler l'action de l'entreprise et son pilotage.
6. **Engagement sociétal.** Répercussions de l'activité de l'entreprise sur les acteurs économiques et sociaux.

#### Comment passe-t-on du critère aux principes d'action ?

(Exemple du critère: Engagements en faveur du développement économique et social du territoire d'implantation)

Définition du critère	L'entreprise s'engage-t-elle à contribuer durablement aux progrès économiques et sociaux des territoires d'accueil par le biais de l'optimisation des retombées économiques locales liées à son activité : <ul style="list-style-type: none"> <li>● Investissements locaux,</li> <li>● Politique de promotion de l'emploi local,</li> <li>● Transferts de technologies et compétences,</li> <li>● Prise en compte des impacts des restructurations sur le bassin d'emploi local.</li> </ul>
Principes d'action	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Optimiser les retombées économiques locales liées à l'activité</li> <li>● Favoriser la création et le développement d'entreprises sur le territoire d'implantation</li> <li>● Promouvoir le transfert de technologies et de compétences vers les PVD et économies en transition</li> <li>● Promouvoir l'emploi et la formation du personnel local</li> <li>● Favoriser le marché de l'emploi local</li> <li>● Limiter les impacts des fermetures de sites sur les territoires</li> </ul>

Mesurer le degré de RSE d'une organisation suppose d'examiner la façon dont celle-ci met en œuvre ces grands principes. Pour ce faire, le référentiel normatif est subdivisé en 38 critères, eux-mêmes déclinés en principes d'action (200 au total pour l'ensemble des critères). Par exemple, l'engagement sociétal d'une entreprise sera jugé à l'aune de son « engagements en faveur du développement économique et social du territoire d'implantation » dont l'une des dimensions est l'action en faveur de l'emploi local (voir ci-dessus).

## II – Des pondérations qui définissent des référentiels sectoriels

Le référentiel (critères et principes d'action) ainsi défini reste encore trop général pour rendre compte des enjeux propres à chaque secteur. Suivant les branches, certaines dimensions ont plus d'importance que d'autres : les critères environnementaux ont, par exemple, plus de sens dans la chimie que dans l'assurance.

Des référentiels sectoriels sont donc établis en associant au cadre d'ensemble des tables de pondération des critères. Cette pondération découle d'une analyse du risque fondée à la fois sur la **nature de l'impact** (F1), sur **l'exposition des parties prenantes** (F2) et sur les **répercussions possibles** en termes juridiques et réputationnels (F3). A l'issue de cette analyse la pondération associée à chaque critère peut prendre trois valeurs : 1 (critère sensible), 2 (critère essentiel) ou 3 (critère névralgique). Le critère de la sécurité est ainsi considéré comme névralgique dans l'industrie chimique (cf. encadré ci-après).

### Exemple de calcul de pondération

#### Critère "Amélioration des conditions de santé-sécurité" dans le secteur des industries chimiques

##### Facteur F1 - Nature de l'impact :

Les salariés peuvent être en présence de substances pouvant induire des maladies professionnelles graves (benzène etc.) et des accidents graves, voire mortels, surviennent. La *valeur maximale de 3* est attribuée.

##### Facteur F2 - Exposition des parties prenantes :

Les questions de santé-sécurité ne sont pas circonscrites à une catégorie négligeable des salariés, au contraire, les impacts évoqués ci-dessus sont liés au cœur de métier du secteur, où les ouvriers représentent une part importante des effectifs. La *valeur maximale de 3* est attribuée.

##### Facteur F3 - Risque de répercussion sur l'entreprise :

1. Les risques légaux sont avérés, en particulier les montants importants versés pour compenser les dommages causés aux salariés atteints de maladies professionnelles.
2. La réputation de l'entreprise peut être atteinte.
3. Ceci induit, entre autres, une difficulté pour l'entreprise dans l'obtention des licences nécessaires pour opérer.
4. La cohésion et la motivation des salariés peuvent également être affectées.

Quatre classes de risque sont identifiées ci-dessus pour ce facteur, ce qui correspond à une *valeur de 2* pour ce facteur.

La pondération du critère est fonction du produit des résultats obtenus pour les trois facteurs, lequel s'inscrit dans une fourchette de 1 (1x1x1) à 27 (3x3x3). La pondération attribuée est la suivante :

- '1' = critère sensible (produit inférieur à 10),
- '2' = critère essentiel (de 10 à 17),
- '3' = critère névralgique (supérieur ou égal à 18).

En l'occurrence ce produit est de 18 (=3x3x2) ce qui correspond à une pondération de 3 (critère névralgique) pour ce critère.

## III – Mesure de la performance

Pour estimer la performance de l'organisation étudiée Vigeo prend en considération :

- l'affichage d'une **politique RSE (P)**,
- les mesures adoptées (le **déploiement** ou **D**),
- les **résultats** obtenus (**R**).

Chaque **item**, Politique / Déploiement / Résultats est à son tour abordé sous trois angles, ce qui donne, au total, **neuf angles d'approche par critère, c'est-à-dire neuf indicateurs à renseigner pour aboutir au scoring** (cf. figure ci-contre).

Le **scoring** de chaque domaine résulte d'un processus pyramidal :

- **Notation des indicateurs désagrégés** : La notation consiste à attribuer neuf notes (une par indicateur) à chacun des 38 critères, ce qui fait un total de **300 à 400 notes**. L'analyste en charge de cette notation est un spécialiste du marché considéré. Il cherche ses informations auprès de sources publiques (rapports publiés par l'entreprise, banques de données internationales) mais se rapproche aussi des partenaires internes ou externes de l'entreprise. Il sollicite également

3 Items (Segments managériaux)	9 angles d'approche (Angles élémentaires d'analyse)	Objet de notre analyse
Politiques et objectifs	Visibilité	Le degré de visibilité des objectifs opposables parmi les buts et les visions de l'organisation
	Contenu	L'exhaustivité des buts de l'organisation par rapport aux objectifs opposables
	Portage	La clarté et effectivité des attributions managériales dédiées à la réalisation des objectifs opposables
Déploiement	Processus	La formalisation et substance des procédures dédiées
	Moyens	La tangibilité et l'adéquation des ressources (humaines, financières, organisationnelles, d'apprentissage) ; adéquation réciproque des processus et des moyens
	Contrôles / reporting	Les contrôles internes, externes ; l'adéquation des dispositifs aux objectifs opposables et à leurs risques spécifiques. Reporting : matérialité, profondeur, adéquation du périmètre de collecte des données aux objectifs opposables et aux périmètres d'activité de l'organisation
Résultats	Indicateurs	Les niveaux absolus des indicateurs ; l'évolution des valeurs absolues dans le temps et par rapport aux indicateurs sectoriels
	Points de vue des Parties prenantes	L'appréciation des engagements managériaux par les parties prenantes, internes et/ou externes
	Controverses / Tendances	La gravité des allégations ou des condamnations à l'encontre de l'organisation ; la prise en compte, la réactivité de l'organisation sur les controverses dont elle fait l'objet ; le degré de transparence et coopération à l'endroit des parties prenantes



l'entreprise concernée, soit pour un entretien, soit pour obtenir une réponse à un questionnaire personnalisé. A l'issue de cette collecte d'information, l'analyste opère un travail de standardisation des données destiné à obtenir une notation la plus objective possible. Le but poursuivi par Vigeo est en effet de tendre vers un référentiel capable de s'actualiser automatiquement par mise à jour des données chiffrées issues des différentes sources sans l'intervention de l'analyste (J. Igalens). Ce traitement aboutit à l'attribution d'un **score** qui peut aller de 1, « engagement non tangible » à 4, « engagement avancé » (colonne « **score** » de la figure ci-contre). A chaque score correspond une note équivalente sur 100 (la colonne « **points** » de la figure ci-contre), respectivement 0, 30, 65 et 100%.

- **Consolidation** au niveau du domaine. Les notes des indicateurs sont d'abord agrégées par item (Politique ou Déploiement ou Résultat, - P, D, R -, « 62 » pour la Politique dans l'exemple ci-contre) puis par critère, et ainsi de suite étape par étape, en tenant compte des pondérations définies par le référentiel sectoriel concerné jusqu'à l'obtention de six notes finales, une pour chaque domaine (Droits humains, Ressources humaines, Environnement, Clients – fournisseurs, Gouvernance d'entreprise, Engagement sociétal). Ces six notes ne sont pas consolidées : du fait de l'hétérogénéité des thématiques. La production d'une note finale unique serait peu porteuse de sens.

#### IV – le rating

Au stade de la publication de la note, se pose avec une particulière acuité la question du sens de celle-ci. Intuitivement, il apparaît délicat de comparer la note environnementale d'une start-up produisant des logiciels (à l'empreinte carbone anecdotique) avec celle d'une entreprise de BTP (très productrice de rejets). D'une façon générale, l'ampleur des sujets abordés (environnement, gouvernance, droit...) au cours de cette démarche, l'hétérogénéité des process techniques de production mis en œuvre par les entreprises, la variété des modes d'organisation de celles-ci, incitent à ne comparer que les entreprises opérant au sein d'un même secteur d'activité.

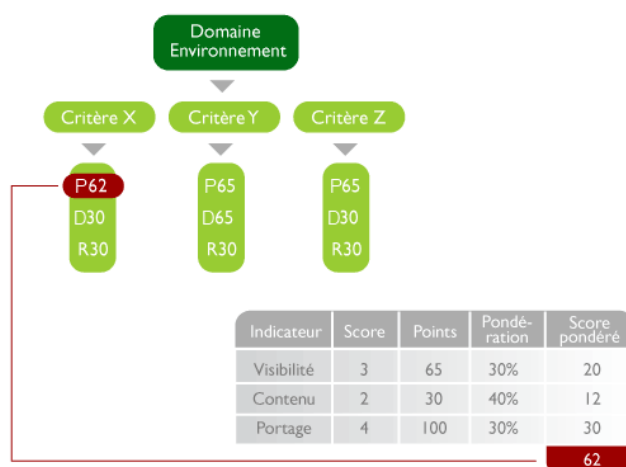
Le produit final de la notation de Vigeo est donc « le rating », c'est-à-dire un indicateur de l'avancement de la démarche RSE de l'entreprise par rapport à son secteur dans chacun des six domaines. Ce rating est issu d'un processus statistique qui classe les scores des entreprises les unes par rapport aux autres selon une courbe de Gauss (voir figure ci-contre), ceci pour chaque domaine. L'entreprise se voit alors attribuer une note par domaine, note qui va de (++) à (-) selon l'échelle de notation qui est la suivante :

(--)	les moins avancées du secteur	(5 %)
(-)	en dessous de la moyenne du secteur	(25 %)
(=)	dans la moyenne du secteur	(40 %)
(+)	actives	(25 %)
(++)	les plus engagées du secteur	(5 %)

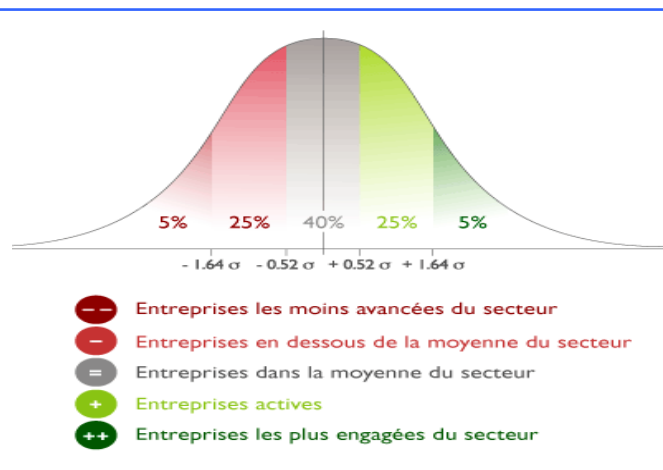
Au final, l'ensemble des notations (i.e. rating) effectuées par Vigeo forme la **base de données Equitics** mise à disposition de ses clients, gérants d'actifs et investisseurs institutionnels. La note rendue publique n'a pas de signification en soi, elle signale seulement, au sein d'un secteur donné, les entreprises les plus dynamiques en matière de RSE. C'est le principe de la notation **best-in-class** (qui désigne, dans le monde de l'industrie pharmaceutique un nouveau composé d'une classe de médicaments qui apporte un bénéfice thérapeutique supplémentaire par rapport aux autres médicaments).

Avertissement : Cette partie, rédigée par la rédaction, vise à rendre compréhensible le processus d'élaboration d'une notation extra-financière de type best-in-class. Elle se fonde sur des études et informations concernant Vigeo : rapport d'activité 2011 - chiffres d'affaires et actionariat de Vigeo-, site internet de Vigeo -les autres schémas-, sur le compte-rendu de l'intervention de Madame Notat à la Conférence du Club Énergie-Mines du 19 décembre 2003 ainsi que sur la présentation du modèle de Vigeo effectuée dans l'article de Jacques Igalens, Frédérique Déjean, Assaad El-Akremi, « La notation sociétale – Influence des systèmes économiques et sociaux », sur le site <http://econtent.essec.fr>. Pour autant elle ne prétend pas retracer fidèlement le processus actuel de Vigeo.

Exemple de scores attribués au critère "X" du domaine Environnement.



Nous attribuons ensuite un score pour tous les autres critères de ce même domaine (Y et Z). Puis nous renouvelons l'opération pour les 5 autres domaines.



méthodes accroît l'expertise collective.... mais fragilise les agences dont elles constituent le patrimoine immatériel. Par comparaison avec les agences de notation financières qui ont des cadres plus normés, progresse-t-on sur ce sujet en ce moment ?

**MP :** En aval des référentiels, il y a les modèles, les méthodes, qui sont les sources de l'information agrégée. La transparence devient alors problématique : rendre publiques (peu ou prou) les méthodes accroît l'expertise collective.... mais fragilise les agences dont elles constituent le patrimoine immatériel. Par comparaison avec les agences de notation financières qui ont des cadres plus normés, progresse-t-on sur ce sujet en ce moment ?

**NN :** Je ne sais pas si les méthodes employées par *Standard & Poor's*, *Moodys* et *Fitch Rating*, qui attribuent les fameux AAA, BB, etc., sont si bien connues. Par contre, ce qui est normé pour une entreprise dans le processus de reddition des comptes, c'est la manière de rendre compte via des normes, telles les normes IFRS. La note financière renseigne sur la solvabilité d'une entreprise et sa capacité à rembourser son crédit mais la transparence des méthodes reste un sujet sur lequel des progrès sont attendus.

**MP :** Effectivement, et la notation des produits *subprimes* l'a bien montré. Mais justement, n'est-ce pas là un signal qui devrait inciter chaque agence à confronter son modèle aux autres modèles, ceci dans la mesure du possible ?

**NN :** Nous concernant, l'enjeu de la transparence nous est apparu décisif pour donner à notre activité, sa pleine reconnaissance et toute sa légitimité. Si vous regardez sur notre site, vous verrez qu'on en dit beaucoup. On présente tous nos critères, on décrit la méthode (cf. encadré ci-avant, ndlr). Une méthode conçue pour garantir l'égalité de traitement entre toutes les entreprises : un cadre structuré, normé, avec un contrôle de qualité par ailleurs, fait que plusieurs analystes travaillant au sein de *Vigeo* réalisent l'analyse de l'entreprise selon les mêmes méthodes et doivent aboutir *in fine* quasiment au même résultat. S'agissant de transparence il faut distinguer la transparence publique – c'est ce qu'on

a sur le site – et la transparence devant nos clients qui doit être totale

**MP :** À partir de la base de données, peuvent-ils reproduire vos modèles ?

**NN :** Ils pourraient les reproduire directement mais cela nécessiterait un tel investissement qu'ils ont recours à des fournisseurs de données et de recherche, mais évidemment, il leur appartient de définir leur propre méthode d'agrégation et de pondération des données que nous leur fournissons.

**MP :** Y-a-t-il place pour des approches un peu différentes, en relation avec des demandes spécifiques d'investisseurs ?

**NN :** Oui, il existe plusieurs approches et plusieurs techniques d'investissement socialement responsable le *best in class*, en sélectionne les entreprises qui présentaient les meilleurs résultats dans un secteur donné. Certains investissent sur de nouveaux segments d'activités « dites vertes » ou s'attachent à promouvoir des entreprises qui ont de bons comportements sur le plan environnemental ou sur les droits de l'homme. Certains sont sensibles aux « controverses » que connaissent les l'entreprises, ce qui, de mon point de vue, est une approche superficielle de l'investissement responsable si elle se limite à ce seul critère.

Des investisseurs peuvent également choisir de ne pas investir dans des sociétés aux activités dites « controversées » du type alcool, nucléaire, tabac... ou qui s'implantent dans des pays où les violations des droits de l'homme sont avérées. Par exemple, *Total*, en Birmanie, a suscité à cet égard une controverse très médiatisée (cf. encadré 3 de l'article 7, ndlr).

On peut avoir un débat, sur la tendance à réduire les indicateurs de RSE à quelques indicateurs de résultat la diminution de la production de CO<sub>2</sub> d'une entreprise dans un secteur donné est à l'évidence un indicateur pertinent à produire. Mais est-ce que cela résume l'engagement de l'entreprise au regard de l'enjeu environnemental ? La réponse est alors négative. On voit bien qu'il y a là un choix d'investisseur : c'est à lui de savoir quel indicateur il


veut privilégier parmi ceux qu'on lui fournit pour faire son propre choix d'investissement.

**MP :** Les agences pourraient ainsi produire des notations à la carte ?

**NN :** Nos bases de données et notre recherche permettent aux praticiens de l'ISR de s'en servir selon leur propre représentation de leur responsabilité d'investisseur socialement responsable. Certains par exemple, mettront prioritairement l'accent sur la performance en matière de droits de l'homme et de gestion des ressources humaines, d'autres sur la qualité de la gouvernance et d'autres prendront en compte l'ensemble des facteurs du référentiel. Peu importe, le point crucial est que le destinataire de la notation comprenne bien ce qu'il convient de faire dire à la notation ou de ne pas lui faire dire. Ceci posé, il me semble de bon augure que chacun s'approprie le concept et dise comment il va le mettre en pratique d'investissement

**MP :** Quels sont vos souhaits pour l'avenir?

**NN :** **Que la crise nous aide à nous convaincre qu'il est temps de regarder l'entreprise**, certes dans sa capacité à rémunérer ses actionnaires, mais aussi **dans sa capacité à être attentive aux autres parties prenantes, ses salariés, les territoires**, etc. C'est le grand sujet de la responsabilité sociale et de l'investissement responsable.



« Je veux croire que la dignité, la citoyenneté, sont des valeurs d'avenir. Je veux croire que chaque individu trouvera dans une société moins bancale l'accès au savoir, au jugement critique. Je veux croire au pouvoir d'être libre de sa destinée, de combattre l'injustice, d'engendrer des espérances. Je veux croire que le bien-être matériel ne sera pas réservé à quelques-uns, que le sentiment d'utilité sociale, d'appartenance, par le travail, à la collectivité, renaîtra chez tous. Je veux croire que le confort des uns ne s'obtiendra pas au prix de l'inconfort des autres [...] Je veux croire que la singularité de chacun peut être reconnue sans que l'autre soit nié, sans que l'unité bien comprise du groupe en soit écornée. Je veux croire que nos villes ne se transformeront pas en juxtaposition de ghettos rivaux. Je veux croire que la liberté et la responsabilité l'emporteront sur la propagande et le réflexe primaire. Je veux croire à tout cela qui tient en deux mots : solidarité et engagement. »

Extrait de l'ouvrage de Nicole Notat, avec Hervé Hamon, « Je voudrais vous dire » publié en 1997 au Seuil,

**ESPRIT**

*La schizophrénie pourrait gagner les dirigeants les plus éclairés. Les marchés financiers attendent d'eux des stratégies et des résultats qui ne sont pas toujours compatibles avec toutes les exigences et les rythmes propres à la vie et au contexte de l'entreprise. [...].*

*Parallèlement, le dirigeant sait que l'efficacité, le développement et la performance durables de l'entreprise passent par la prise en compte du temps long, la mobilisation des collaborateurs, la conquête de marchés qui ont leurs spécificités et leurs contraintes, la prise en compte d'attentes en évolution des consommateurs et des clients, la promotion des valeurs et d'une culture d'entreprise, des responsabilités à assumer à l'égard de l'environnement naturel et territorial. Autant de nécessités et d'intérêts qui ne convergent pas magiquement sur une position garantissant l'équilibre parfait dans leur prise en compte. Ils appellent arbitrage, mais un arbitrage construit et assumé.*

*Je vois dans ce mouvement qui s'amorce en faveur de la reconnaissance de responsabilités élargies de l'entreprise une brèche ouverte pour s'attaquer aux dérives d'un capitalisme trop financier. Une opportunité, aussi, donnée aux dirigeants pour reconquérir la confiance de l'opinion au regard d'une image de l'entreprise bien mise à mal.*

*Extrait de l'entretien de Nicole Notat, « Capitalisme mondial : de nouvelles responsabilités pour les entreprises ? », Revue Esprit, (supplément d'octobre 2006 intitulé « L'éthique comme frontière »).*



## ① Des Quakers...



L'Investissement Socialement Responsable renvoie à la notion de responsabilité sociale des entreprises (RSE) et, par conséquent, aux attentes de la société envers les entreprises. Sont-elles seulement des pourvoyeuses de biens et services, des acteurs de marché recherchant leur intérêt privé ou doivent-elles se préoccuper de l'intérêt général ? Ce débat émerge aux Etats-Unis dès le XVIIIe siècle sur fond de convictions éthiques. Les Quakers, acteurs importants du monde des affaires, individus profondément religieux, pensent que le « business » doit bénéficier à la collectivité et non lui nuire. Ils décident donc de se conduire dans le monde des affaires comme dans leur vie privée, en se conformant à leurs règles morales. En plaçant ainsi l'intérêt général au-dessus de l'intérêt privé, ils se positionnent comme les précurseurs de la responsabilité sociale des entreprises.

Cahiers de l'évaluation

**Auteurs de l'article : Charles-Henri d'Arcimoles, Pascal Bello, Geneviève Ferone, Najib Sassenou**

« L'origine et le développement de l'investissement socialement responsable »  
Extrait de l'ouvrage « Le développement durable », Editions d'Organisation, 2001.

*Le texte n'est pas repris intégralement, les notes de bas de page ont été supprimées et les références omises afin de faciliter la lecture, les titres de l'article ci-dessous (en bleu) sont ajoutés par la rédaction.*

**Charles-Henri d'Arcimoles** est enseignant à l'École de Management de la Sorbonne (Université Paris 1). **Pascal Bello** est l'un des fondateurs de l'agence de Notation BMJ Ratings. **Geneviève Ferone** est la fondatrice d'Arese, la première structure d'évaluation de l'investissement durable en France (cf. article 11 du présent numéro). **Najib Sassenou** est un ancien élève de l'École Nationale de la Statistique et de l'Administration Économique (ENSAE).

### Les racines historiques

L'investissement socialement responsable commence réellement chez les Quakers au XVIIe siècle. Les Quakers, dont la grande majorité fit fortune dans le commerce et l'industrie en Grande-Bretagne, furent les premiers à refuser de tirer profit, une fois installés à Philadelphie, de l'industrie de la guerre et de l'esclavage. Les racines contemporaines de l'investissement socialement responsable se retrouvent dans leur histoire particulière.

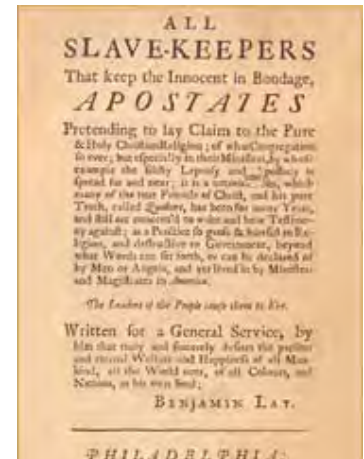
**Les Quakers en Grande-Bretagne.** Les Quakers sont les membres d'une communauté protestante créée en 1747 par George Fox en Angleterre. Les principes directeurs de cette communauté sont simples et austères :

s'érigeant contre la possession de richesses et en faveur de l'égalité, ils incarnent aux yeux de leurs contemporains des personnes dures à la tâche, ignorant les plaisirs tels que la danse, la musique, tous les arts en général et insensibles aux marques de pouvoir et à la possession de richesses. Les Quakers, par la force de leur labeur et leur rigueur, deviennent rapidement une communauté aisée de marchands et d'industriels réinvestissant toutes leurs richesses dans leur outil de travail. Les membres ont accès à l'expertise en affaires de leurs pairs ainsi qu'à des taux d'intérêt avantageux. Au cours du XVIIIe siècle, ils deviennent des acteurs économiques de première importance et au cours du XIXe siècle, ils détiennent les principales industries du pays : *Barclays, Lloyds, Price Waterhouse, Swan Hunter, Clarks Shoes, Huntley and Palmer, Cadbury, Fry's and Rowntree*, ont toutes des origines Quaker.

En affaires comme dans leur vie privée, les Quakers étaient réputés pour leur intégrité fondée sur le respect des contrats, le respect des prix fixés de façon équitable et l'absence d'inclination au marchandage. Cohérents avec leurs

principes et leur foi jusque dans les moindres détails de leur vie quotidienne, ils développèrent un réel savoir-faire dans la production de biens de première nécessité et portèrent une attention particulière à l'apprentissage ainsi qu'à la sécurité et l'hygiène au travail, notamment dans l'industrie chimique. Nous pouvons citer ici le fameux dicton de William Penn : « La véritable piété ne soustrait pas les hommes au monde mais les conduit à y vivre mieux et à l'améliorer... » Leurs préoccupations sociales s'illustrent par l'attention portée à la formation, la santé et les conditions de vie de leurs employés. Cette définition rejoint aujourd'hui parfaitement la description d'une attitude paternaliste.

**Les Quakers américains.** Cette prospérité ne peut gommer les persécutions dont les Quakers furent victimes à différentes périodes de l'Histoire, en raison de leur interprétation personnelle du message du Christ, pouvant être entendu, compris et vécu sans intermédiaire ni formalisme. Ils furent en grande majorité contraints à l'exil comme d'autres communautés. Les Quakers acceptèrent au début l'esclavage aux États-Unis comme un fait social acquis. Cependant, ils furent parmi les premiers à refuser de s'enrichir par la vente d'esclaves et ce refus s'appliqua également au commerce des armes. En 1758, au *Quaker Philadelphia Yearly Meeting*, l'achat et la



Les Quakers renoncèrent au commerce d'êtres humains en 1758, soit plus d'un siècle avant l'abolition de l'esclavage aux États-Unis (1865).

vente d'êtres humains furent définitivement interdits. Étant au cœur de la richesse économique de leur pays, cette application stricte ne fut pas sans conséquences sur les investissements de l'époque et trouva un écho auprès de leurs contemporains. Comme en Grande-Bretagne, les Quakers étaient riches mais exclus des débats et des carrières politiques en raison de leurs croyances. Ce faisant, ils consacraient leur argent à de vastes campagnes sociales, comme l'abolition de l'esclavage, l'amélioration des conditions de vie en prison, l'éducation et la salubrité du développement urbain. [...]

### Stewardship principle

*[Le devoir de l'homme riche, c'est] " de considérer tous les surplus de revenus qu'il réalise simplement comme un dépôt qu'il lui appartient en stricte obligation d'administrer de telle sorte que, selon son jugement, ils soient susceptibles de produire les résultats les plus avantageux pour la communauté. L'homme riche devient ainsi un simple intendant et un agent à l'égard de ses frères plus pauvres, plaçant à leur service sa sagesse, son expérience, sa compétence administrative supérieures"*

(A. Carnegie, "The Gospel of Wealth", 1889)

### Entre la guerre de sécession et la première guerre mondiale émerge un nouvel ordre social

L'investissement socialement responsable prend véritablement racine entre 1890 et 1917. Cette période est appelée aux États-Unis « *Age of reform* ». Sous la plume de T. Roosevelt est décrit l'état de la société américaine après la guerre civile de 1865 :

« Une manifestation d'individualisme matérialiste, dans laquelle le principe de liberté individuelle totale se traduit en pratique par la loi du plus fort pour affaiblir les plus démunis... L'omnipotence des barons du capitalisme a progressé à pas de géant, alors que le contrôle réglementaire par l'État demeurerait archaïque et dès lors impuissant. » [cf. encadré 2].

**L'âge des croisades.** Les historiens décrivent les quinze premières années du XXe siècle (jusqu'à l'entrée en guerre en 1917) comme un âge de *croisades*. L'avènement d'un nouvel ordre social domine la vie politique en trois principaux points :

- champ personnel : la moralisation de la conduite des individus passe par un combat contre l'alcool, le tabac et autres formes de drogues ;
- *Social Welfare* : la protection sociale des plus défavorisés, qui ne peuvent se défendre seuls (les plus démunis, les femmes, les enfants, les ouvriers) ;
- changement institutionnel : redéfinition des relations entre le gouvernement et les gouvernés, ainsi que des relations entre les grands empires industriels et la société. Cet ordre inspire encore aujourd'hui le calendrier des réformes politiques aux États-Unis et mobilise les investisseurs socialement responsables.

Comme les Quakers l'avaient défini, l'investissement socialement responsable trouve sa source dans le besoin de retrouver une intégrité personnelle et d'adopter une attitude cohérente entre ses investissements et son **éthique personnelle**. Le premier fonds socialement responsable, nommé *Pioneer Fund*, a été lancé en 1928 par l'église évangéliste d'Amérique et s'opposait à la consommation d'alcool et de tabac. Ainsi, toutes les actions d'entreprises liées à ces industries étaient directement éliminées de leur univers d'investissement.



Les millionnaires William Henry Vanderbilt, Jay Gould, Cyrus Field et Russell Sage se partagent le gâteau américain avec leurs monopoles (Puck, vers 1885), repris de Wikipédia

L'expression *sin stocks* était née (actions du péché). Cette croisade contre les vices stigmatisés par la Bible est allée beaucoup plus loin que le champ personnel avec la prohibition, la réglementation des jeux d'argent (loteries, courses de chevaux) et l'interdiction des drogues. Les États-Unis vivent toujours sur cet héritage, à mi-chemin entre la sphère privée et le monde public. Les investisseurs socialement responsables, par leurs prises de positions publiques, ont voulu rendre opposables aux tiers leurs convictions personnelles.

**Le Social Welfare.** Le 4 décembre 1908, le *Federal Council of Churches*, Conseil fédéral des églises, adopte le *Social Creed for Churches*, le credo social des églises. Ce document, toujours d'actualité un siècle plus tard, était remarquable par la vision de la société défendue par les églises. Le conseil des églises se prononçait en faveur de :

- droits égaux et une justice pour tous sans distinction ;
- l'abolition du travail des enfants ;
- la réglementation des conditions de travail des femmes, dans le but de sauvegarder la santé physique et morale de la communauté ;
- la fin de l'exploitation des ouvriers ;
- la réduction graduelle et raisonnable des heures de travail hebdomadaires à un niveau aussi bas que possible, et pour un temps de loisir suffisant pour tous, ce qui est une condition indispensable au respect des droits de l'homme ;
- un jour de congé par semaine ;
- le droit d'accès aux biens de première nécessité et d'être toujours protégé contre toute spoliation de ses droits, de quelque nature qu'elle soit ;
- le droit des travailleurs à une forme de protection contre les privations, qui sont souvent le résultat des bouleversements rapides des fréquentes crises industrielles;
- un salaire minimum décent dans toutes les industries, et pour le salaire le plus élevé possible ;
- la protection des travailleurs contre les dangers liés aux machines, les maladies professionnelles et l'accident mortel sur les lieux de travail ;
- le principe de conciliation et d'arbitrage dans les conflits dans l'industrie ;
- un partage des produits et des profits industriels aussi équitable que possible.

Les *sin stocks*, ainsi que les énoncés du credo social des églises, ont constitué et constituent encore aujourd'hui le socle de l'investissement socialement responsable. Cet investissement souligne la responsabilité individuelle dans la création et la gestion de la richesse. Ceci signifie apporter du capital, de l'argent, là où cet apport permettra de créer de la richesse mais aussi une société plus humaine. *Double bottom line* est une expression très souvent utilisée pour illustrer ce double objectif des investisseurs. Ce credo social a aussi inspiré le contenu de codes de conduites dans le domaine des droits de l'homme et de la responsabilité sociale des multinationales américaines dans les pays émergents. Les *Global Sullivan Principles*, du nom du révérend Sullivan, s'y réfèrent expressément [cf. ci-contre].

#### Global Sullivan Principles (1977)

Ces principes ont été définis par le pasteur américain Leon H. Sullivan, contemporain et ami de Martin Luther King. Il fut militant des droits de l'homme et fit partie des dirigeants du groupe General Motors pendant vingt ans à partir de 1970. C'est à ce titre qu'il initia en 1977 un code de conduite principalement orienté sur le respect de droits de l'homme et originellement publié à l'attention des entreprises qui avaient des activités en Afrique du Sud. Ce code de conduite a notoirement joué un rôle important dans la fin des discriminations raciales sur le lieu de travail en Afrique du Sud, mais il s'applique au-delà de cette situation particulière.

Source : <http://www.globalsullivanprinciples.org>

**Le changement institutionnel.** En 1906, le *Corporation Counsel* de la ville de Chicago décrit AT&T comme *un monopole cruel, oppressif et accablant*. Cette phrase reflétait assez bien l'opinion dominante de cette époque dont on apprécie mal aujourd'hui les enjeux. Pour la première fois dans l'histoire de l'humanité, si on laisse de côté les forces armées, on assiste à la création et au développement d'énormes structures industrielles (ex : US Steel en 1901). Face à la toute-puissance croissante de ces industries concentrant une multitude de fonctions en une forme de pouvoir centralisé, la société, le gouvernement, les constitutions des différents États d'Amérique doivent redéfinir leurs relations à ces nouveaux acteurs économiques et sociaux. Ces réformes ont souvent été à l'origine de la création des premières agences fédérales (ex : *Food and Drug Administration*, créée en 1870) visant à équilibrer en faveur de la société les influences potentiellement négatives de ces énormes entreprises (rail, acier, mines, automobile).

## De l'engagement militant à la naissance d'une nouvelle industrie financière

Du début du XXe siècle jusqu'à la fin des années 1960, l'investissement socialement responsable progresse lentement sous l'impulsion de quelques églises et de quelques individus qui excluent les *sin stocks* de leurs portefeuilles d'investissement.

## Encadré 1 : A partir des années soixante l'ISR dépasse le cadre religieux

### Les mouvements pacifistes au moment de la guerre du Vietnam (années soixante)

« Le contexte géopolitique et historique a été un levier important, puisque la guerre du Vietnam vient de s'achever, les industries de l'armement ont dégagé des profits considérables grâce notamment à la production du gaz napalm ou encore des herbicides dévastateurs, les armes, l'électronique militaire dont les répercussions sur les populations ont été plus que néfastes. L'essor des mouvements pacifistes dans les universités conduit les autorités financières des universités à s'interroger sur la destination des flux financiers qu'elles octroient, il y a donc une prise de conscience et un rejet de l'immoralité au service du profit destructeur. Des établissements comme le *Council on Economic Priorities* décide d'établir une liste des firmes impliquées dans la production d'armes de guerres de destination du Vietnam, c'est ce travail de recensement et d'évaluation du seuil d'implication de l'entreprise qui constitue la caractéristique de l'investissement socialement responsable. A partir de l'établissement de cette liste, chacun en son âme et conscience a pu évincer de son portefeuille d'actions et d'obligations les entreprises qui sont en inadéquation avec ses aspirations morales. Par ailleurs les années soixante ont aussi été fortement marquées par les mouvements sociaux et environnementaux pour la défense des droits civiques fondamentaux à l'égard des femmes, des minorités ethniques ou encore les relations au travail, les questions relatives au management.

### La lutte contre l'apartheid en Afrique du Sud (années soixante-dix)

Les investisseurs américains sont de plus en plus nombreux à s'intéresser à l'investissement social qui prend une nouvelle acuité dans les années soixante-dix en raison de la prise de conscience politique du régime de l'Apartheid en Afrique du Sud. Des centaines de firmes sont impliquées et confortent le régime de Pretoria telles que General Motors. Les actionnaires de ces firmes qui sont des universités, des Eglises et des fonds de retraites ne veulent en aucun cas contribuer à l'essor de ces firmes, par conséquent des dispositions réglementaires sont appliquées visant à la non-discrimination, la non-ségrégation des races dans les bâtiments, salaire égal, l'établissement d'un programme de formation des Noirs, l'accession aux postes d'encadrement, l'amélioration des conditions de vie. Ces principes dits « Sullivan » seront mis en place dans douze multinationales présentes en Afrique du Sud afin de garantir le maintien de l'actionnariat. Par la suite, un indice des firmes non impliquées dans le commerce avec l'Afrique du Sud sera créé par une banque de Boston : le *South Africa Safe Equity* basé sur le Standard & Poor 500 [sur les indices boursiers voir l'encadré 1 de l'article 11 et l'encadré 3 de l'article]. De plus une résolution de l'ONU incite l'ensemble des actionnaires à retirer leurs fonds des entreprises ne respectant pas les principes Sullivan ce qui amène les fonds de retraite de l'Etat de Californie à désinvestir plus de 90 milliards de dollars en 1987, ces fonds de retraite exigent que l'entreprise Xerox cesse ses ventes à destination de la police Sud-Africaine. Les firmes qui appartenaient à l'indice Safe (*South Africa Safe Equity*) diminuent de manière drastique passant de 125 à 50 en 1990. Pour ne pas être exclues des portefeuilles de nombreux investisseurs, les entreprises telles que Coca-Cola, IBM, Kodak se retirent du marché d'Afrique du Sud. L'investissement socialement responsable devait s'effacer peu à peu suite à la déclaration de Nelson Mandela sur l'apartheid et à la mise en place d'élections libres et équitables en Afrique du Sud le 24 septembre 1993. Les analystes étaient loin d'imaginer que l'environnement deviendrait un enjeu et une préoccupation majeure des investisseurs.

### Les préoccupations environnementales.... et l'introduction de critères positifs de sélection à côté des critères d'exclusion (années 1990)

Une enquête publiée par le *Social Investment Forum* démontre que l'investissement social a connu une expansion spectaculaire au cours de la dernière décennie aux Etats-Unis. Le *Social Investment Forum* est l'un des premiers grands fonds d'investissement éthique en portefeuille d'actifs financiers. Il réunit aussi bien des particuliers que des institutions. L'environnement est devenu un nouveau critère de sélection de l'entreprise, la multiplication des catastrophes écologiques de Bhopal, Tchernobyl et de l'Exxon Valdez, l'approfondissement des connaissances et des recherches concernant les risques de réchauffement planétaire, la répétition des marées noires, l'épuisement des ressources naturelles ont contribué à cette prise de conscience collective. Dès le début des années 1990, à côté des critères d'exclusion traditionnels apparaissent les premiers critères de sélection. Cette apparition résulte de la pression exercée sur les entreprises, amenées à communiquer et à rendre des comptes sur leurs activités à l'égard de la collectivité. Le naufrage de l'Exxon Valdez en 1989 a mobilisé un nombre important d'investisseurs y compris les plus grands fonds de pension des Etats-Unis, TIAA-CREF [*Teachers Insurance and Annuity Association - College Retirement Equities Fund* est une entreprise d'assurance et de Fonds de placement américaine], et a donné lieu à la création du CERES (*Coalition for Environmentally Responsible Economies*) qui pour la première fois a permis l'énoncé de règles de responsabilité environnementale par les investisseurs institutionnels en direction des entreprises. Cette pression est elle-même relayée par les travaux des institutions supranationales : le rapport Brundtland sur le développement durable de 1987 et le sommet de la Terre de Rio en 1992. Ces critères de sélection reposent également sur une vision simple : sélectionner les entreprises affichant des principes de *corporate social responsibility* (CSR) se traduisant sur le plan social et environnemental. Ce concept n'est alors pas clairement formalisé mais il marque néanmoins une rupture avec l'investissement éthique perçu comme un déni et utilisé comme une forme de boycott systématique, rejetant toute idée de dialogue avec le monde de l'entreprise. »

Source : Sonia DEVIN, Fonds éthiques et critères de notation, Communications de la journée (Jeudi 15 mai 2003), Association internationale de management

## Encadré 2 : Les réformes de Roosevelt après l'ère des « barons voleurs »

« L'ère progressiste (*Progressive Era*) est le nom donné à une période de l'histoire des États-Unis qui va des années 1890 aux années 1920, bien qu'elle soit parfois associée de façon plus restrictive aux années de présidence de Théodore Roosevelt (1901-1909). C'est une ère en rupture partielle avec le *laissez-faire* et l'individualisme de la période précédente, marquée par des réformes économiques, politiques, sociales et morales[ en réponse aux mutations et aux problèmes induits par la révolution industrielle\* : disparition d'une vie sociale organisée autour de petites communautés, instabilité résultant du développement anarchique de l'industrie, du commerce, des affaires, des grandes villes, de l'agriculture, immigration massive du sud et de l'est de l'Europe, escalade de la violence des conflits sociaux, bouleversements causés par les progrès technologiques. La Cour suprême s'oppose cependant avec constance à toute régulation de l'économie ou du marché du travail, déclarant anti-constitutionnelles des lois limitant le travail des enfants\*\* ou instaurant des salaires minimums: c'est la période dite de l'ère Lochner de la Cour suprême, qui dure jusqu'à la fin des années 1930. »

\*La révolution industrielle fut aussi marquée par l'ascension d'industriels et de financiers millionnaires tels que John D. Rockefeller, Andrew Carnegie ou encore J.P. Morgan. Les critiques les plus sévères de ces grands entrepreneurs les baptisèrent les « barons voleurs » (*robber barons*), en raison de leurs fréquents abus de pouvoir, et de leurs pratiques financières, souvent peu soucieuses du code déontologique.

\*\* La révolution industrielle marque également le début du travail à la chaîne et de la division du travail. Des enfants et des femmes travaillent dans les mines, les usines et les « sweatshops » pour des salaires dérisoires. La population rurale et les nouveaux immigrants viennent s'entasser dans les taudis des grandes villes insalubres, où se développent des tensions sociales.

Source : wikipédia, notamment « Ère progressiste », [http://fr.wikipedia.org/wiki/%C3%88re\\_progressiste](http://fr.wikipedia.org/wiki/%C3%88re_progressiste), consulté le 9/05/2012



Le **mouvement des Droits Civiques** aux États-Unis bouleverse le paysage de façon irréversible. Le besoin de financer le développement des communautés les plus démunies apparaît et l'église *Presbyterian* vote pour orienter 30 % des investissements vers des projets appelés *community-investment projects*. En France, cette forme d'investissement est connue sous le nom d'« **économie solidaire** » [ou finance solidaire, cf. encadré 1 de l'article 8]. D'autre part, un pasteur de cette église laisse la porte ouverte à des formes d'investissement innovantes sur le plan social : le boycott économique et des campagnes de pétitions contre des entreprises identifiées comme cibles. *Eastman Kodak* en 1965 devint l'une de ces cibles après les émeutes du ghetto noir de Rochester dans l'État de New York. Cet exemple est la première illustration moderne de l'activisme des actionnaires.

La communauté noire de Rochester mobilisée par Saul Alinsky, lui-même engagé par un groupe d'églises, forma une coalition *Freedom-Integration-God-Honor-Today (FIGHT)*. Cette coalition dont les objectifs étaient l'amélioration des conditions et des opportunités de travail des Noirs, a été soumise comme modèle à *Eastman Kodak*, le principal employeur local. L'entreprise refusa de signer un accord et Saul Alinsky décida d'affronter directement la direction de l'entreprise lors de l'Assemblée générale des actionnaires en 1967. Il s'agissait de convaincre les actionnaires de réserver leur droit de vote tant que le conflit entre FIGHT et la direction de Kodak persisterait. La victoire fut symbolique, 40 000 actions représentant un faible pourcentage de l'ensemble des actionnaires suivirent cette consigne, mais un accord fut trouvé entre les deux parties en conflit. Un précédent était établi.

**La campagne contre General Motors : avènement de l'activisme social des actionnaires.** Aux États-Unis, l'année 1969 marque le début de l'investissement socialement responsable dans sa version moderne. La guerre du Vietnam fait rage, Martin Luther King a été assassiné, ce qui rend très difficile le soutien économique au régime de l'apartheid en Afrique du Sud. Le Congrès vote le *National Environmental Policy Act (NEPA)*, qui amorce un changement décisif dans la relation des Américains à leur environnement naturel. Ralph Nader [cf. ci-contre] est sur le point de constituer une armée de consommateurs avertis et actifs et attaque *General Motors* sur la sécurité de ses produits. *General Motors* répond par une campagne de délation qui se révèle désastreuse et, en 1970, Nader dépose neuf résolutions en assemblée générale couvrant des sujets aussi variés que les opportunités d'embauche des minorités, leur représentation au conseil d'Administration et le droit des consommateurs. La *Securities and Exchange Commission (SEC)*, équivalent de notre Commission des opérations de Bourse [aujourd'hui remplacée par l'Autorité des marchés financiers], c'est-à-dire le « gendarme de la Bourse », donne son accord pour inscrire deux de ces résolutions sur neuf pour le scrutin. C'est la première fois dans l'histoire américaine que des résolutions sociales apparaissent dans un scrutin d'assemblée générale d'actionnaires.

#### Ralph Nader

Jeune avocat américain, il publie en 1965 un livre "*Unsafe at any speed*" mettant en cause les négligences de fabrication dans l'industrie automobile, livre qui provoque un raz de marée d'interrogations et de suspicions dans le public américain, et sera le phénomène annonciateur de la grande vague du consumérisme (défense du consommateur) aux États-Unis. En 1971, il fonde la très puissante association de consommateurs américains, *Public Citizen*, restée depuis un acteur clé du mouvement de défense des consommateurs aux États-Unis.

Les églises et autres groupes religieux reconnaissent l'importance de l'action de Nader et fondent *l'Interfaith Center on Corporate Responsibility*, Centre œcuménique sur la responsabilité des entreprises (ICCR). Depuis cette date, l'IRRC n'a cessé de déposer des cascades de résolutions aux assemblées générales. Leur action a été décisive pour le retrait des investisseurs américains d'Afrique du Sud. Aujourd'hui, le Centre est également très présent dans le combat environnemental à travers les principes du CERES (*Coalition for Environmentally Responsible Economies*). Le révérend Sullivan est élu au conseil d'administration de *General Motors*, et a été très actif pour le désinvestissement de *General Motors* en Afrique du Sud. Le révérend Sullivan laissa son nom aux principes Sullivan, qui ont inspiré la rédaction et l'adoption de codes de bonne conduite des entreprises concernant le respect des droits de l'homme dans le monde entier. Un ferme opposant de l'investissement socialement responsable compara cette période-charnière comprise entre 1969 et 1971 à l'éclair qui donna vie au monstre de Frankenstein.

## Naissance d'une nouvelle industrie financière

[...] Les premiers services financiers et les sociétés de gestion spécialisés dans l'investissement socialement responsable apparaissent au milieu des années 1970. L'un des pionniers fut R. J. Schwartz qui, bien que travaillant dans des circuits financiers (brokers) hostiles à cette forme d'investissement, réussit à convaincre et contribua au développement d'une nouvelle industrie. En 1982, *Franklin Research & Development Corporation of Boston* devint la première société de gestion exclusivement orientée sur l'investissement socialement responsable. Les fondateurs, Joan Bavaria et Don Falvey, ont donné naissance également au *Social Investment Forum*, association regroupant les principaux acteurs de cette nouvelle industrie financière. Le *Social Investment Forum* est un lieu d'échanges, d'informations et de prestations de services. Ce Forum publie et remet à jour des informations relatives au nombre de

### Encadré 3 : Le réseau actuel des « Social Investment Forum » (SIF)

Depuis le premier Social Investment Forum (SIF) créé aux États-Unis dans les années 80, le réseau des SIF s'est organisé dans le monde. En 2001 a été créé le SIF français, le Forum pour l'Investissement Responsable français (FIR), qui regroupe des gestionnaires de fonds, des agences extra-financières, des syndicalistes, des investisseurs, dont la préoccupation commune est de promouvoir l'Investissement Socialement Responsable (ISR). Le FIR est partie prenante du réseau européen des forums pour l'investissement responsable, Eurosif, créé la même année (voir cartes ci-dessous).

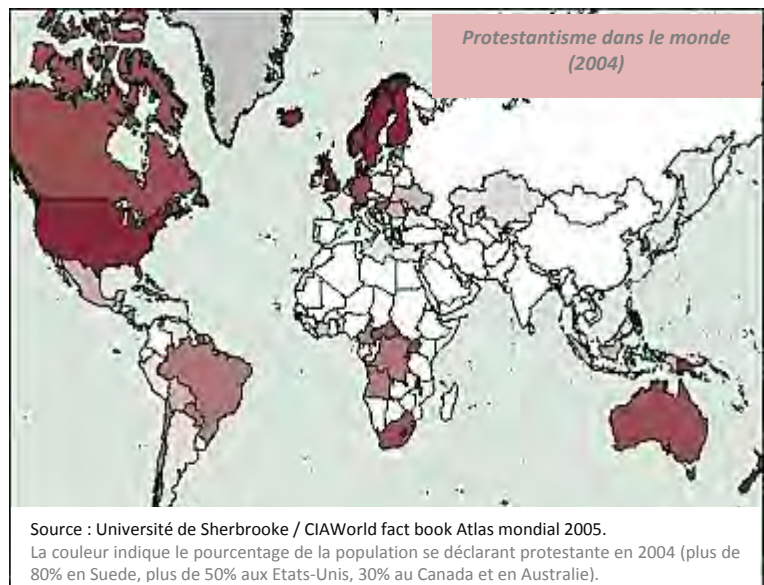
... dans le Monde

... en Europe



Source : La rédaction, cartes reprises du site du Forum pour l'Investissement Responsable français (FIR), <http://www.frenchsif.org/fir.html>

fonds SRI (ISR) à leurs performances et organise des sessions de formation régulières dans tout le pays. Le *Social Investment Forum*, travers son site Internet, s'identifie à un *advocacy group* : recensement de tous les fonds socialement responsables et mise à jour de leurs performances ; accès à la dernière information relative aux fonds SR [socialement responsables] ; mise à jour de l'actualité événementielle sur ce sujet ; mobilisation de ressources académiques, techniques, financières pour améliorer le niveau de connaissances générales du grand public ; incarnation et promotion de la cause « socialement responsable » à l'échelle nationale. Le *Social Investment Forum* américain a aujourd'hui des éponymes dans différents pays occidentaux regroupant et représentant les gestionnaires de fonds d'actifs socialement responsables [pour plus de détail sur l'essor de l'ISR à partir des années soixante et l'émergence des SIF, se reporter aux encadrés 1 et 3].



*Que retenir de l'action des Quakers et, plus généralement, des mouvements religieux, pour mettre l'économie au service de l'homme ? Trois grands traits qui façonneront les contours de la **responsabilité sociale des entreprises (RSE)** dans les pays anglo-saxons, pays dans lesquels l'influence protestante est restée importante (cf. carte ci-avant). Tout d'abord son **fondement éthique**. Il s'incarne encore aujourd'hui aux États-Unis dans le « *stewardship principle* », principe selon lequel les fortunes privées doivent contribuer à l'intérêt général (elles sont données par Dieu, le détenteur n'en est que l'usufruitier, l'intendant). Ensuite son potentiel d'**anticipation**. Les droits sociaux défendus par les Quakers ont, dans l'ensemble, été introduits ultérieurement dans le cadre réglementaire américain puis, pour certains, dans le cadre international (abolition de l'esclavage, travail des enfants...). Enfin la priorité donnée à des **modes d'action très concrets**. Ainsi, pour leurs placements financiers, les Quakers pratiquent l'exclusion (boycott des « actions du péché ») et l'activisme actionnarial (usage des droits d'actionnaires pour influencer la stratégie de l'entreprise). Ces deux stratégies deviendront les axes majeurs de l'investissement socialement responsable anglo-saxon après que de nouveaux acteurs s'en soient emparés (syndicats, mouvements de consommateurs avec Ralph Nader...) pour œuvrer en faveur d'une RSE élargie (droits des minorités, droits des consommateurs, protection des écosystèmes...). (Cahiers de l'évaluation)*

### ② ... à la World Company



Le thème de la responsabilité sociale de l'entreprise s'ancre dans un climat d'hostilité envers la grande entreprise. Il émerge aux Etats-Unis, à la fin du XIXe siècle lors de la « première mondialisation » qui voit surgir des firmes d'une taille jusqu'alors inconnue avec en parallèle, une paupérisation ouvrière associée à des tensions sociales fortes. D'où l'accent mis sur les droits sociaux. Ce thème reprend de l'ampleur à partir des années soixante-dix, au moment de la seconde mondialisation où, du fait de la déréglementation des capitaux, se créent des entreprises transnationales (ETN ou multinationales) de la taille de certains Etats. Leur impact sociétal devient, comme leur business, mondial, ainsi qu'en témoigne l'impact médiatique des catastrophes industrielles récurrentes (Tchernobyl, Bhopal, Seveso, Fukushima...) et, phénomène nouveau, des crises à l'échelle de la planète, sanitaires, financières... Se développe alors une critique radicale de la mondialisation, notamment au sein de la jeunesse : la globalisation n'a-t-elle pas engendré des firmes tentaculaires et prédatrices qui menacent aujourd'hui la survie de la planète ? .... Mais ce n'est peut-être pas si simple, explique cet économiste à sa fille.

Cahiers de l'évaluation

**Auteur de l'article : André Fourçans**

« La mondialisation racontée à ma fille »,  
Extrait du chapitre 10, « Tout le monde il est beau... »  
Editions du Seuil, 2007

*Le texte n'est pas repris intégralement : les titres de l'article ci-dessous (en bleu) sont ajoutés par la rédaction ainsi que les encadrés. Les notes de bas de page ont été supprimées. Les mots entre guillemets ont été mis en italiques.*

**André Fourçans** est professeur d'économie à l'ESSEC. Il a enseigné à l'université de l'Indiana et à l'université de Carnegie-Mellon, aux États-Unis. Il a été conseiller spécial d'un commissaire européen, membre du Conseil économique et social et député européen. Auteur de nombreux articles académiques et d'une douzaine d'ouvrages, il écrit aussi des ouvrages pédagogiques dont celui-ci, qui fait suite à « L'économie expliquée à ma fille » paru en 2006 aux éditions du Seuil.

#### Les anathèmes de la mondialisation

Pour faire court, en quoi la mondialisation peut-elle influencer notre mode de vie, et plus généralement nuire à notre culture [cf. encadrés 2 à 5 sur la mondialisation] ? Va-t-on vers une homogénéisation des manières de vivre, vers une « société-monde » d'où les diversités auraient disparu, une société sans saveur ni odeur ?

Il ne fait aucun doute que la globalisation bouleverse et nos habitudes politiques, économiques, sociales et culturelles, et nos schémas de pensée. L'essor des multinationales, les nouvelles technologies, la montée en puissance des *souverainetés partagées*, de l'Europe et des institutions internationales donnent l'impression d'un dessaisissement de nos destins au profit de quelques entités lointaines, mystérieuses et peu démocratiques. Bref, la perte de nos repères traditionnels, un déracinement individuel et collectif, avec toutes les craintes et angoisses qui les accompagnent. Mais que de confusions ! Et que d'amalgames ! [...]

Beaucoup associent le global-libéralisme et le libre-échange avec la domination des grandes entreprises, le travail des enfants, les inégalités, les menaces sur la protection sociale, la destruction de l'environnement, l'uniformisation culturelle et autres joyeusetés qui hantent notre début de millénaire. Certes, tout n'est pas faux dans ces critiques, mais elles sont souvent exagérées et caricaturales. Et si les inconvénients sont mis en avant, les avantages sont fâcheusement oubliés ou considérés comme des acquis immuables: création de richesse; innovations économiques, technologiques et sociales; produits moins chers et plus variés; emplois qualifiés; enrichissement des cultures; liberté accrue, oui, liberté dont trop sont encore frustrés à travers le monde. Et, comme de bien entendu, chacun souhaite les avantages sans en avoir les inconvénients. Normal. Humain. Mais malheureusement pas toujours possible. Et souvent contradictoire.

### Quid du développement du Sud ?

Faut-il alors *réguler* la mondialisation pour, justement, sinon éliminer du moins atténuer ses inconvénients tout en gardant ses avantages? Faut-il élaborer des normes sociales et environnementales communes pour mettre tout le monde sur un pied d'égalité afin que l'échange soit *juste* et *équilibré* ?

Si tu n'as pas oublié les raisons de l'intérêt du libre-échange, tu te souviendras que c'est grâce aux avantages comparatifs que globalement l'échange profite aux pays qui y participent [ndlr, cf. encadré 1]. Et parmi ces avantages, c'est justement pour certains un coût du travail plus faible, avec des canons sociaux ou environnementaux moins contraignants, qui leur permet de s'ébrouer dans la grande foire internationale et d'en tirer parti. C'est notamment le cas des nations en développement qui seraient étouffées si on leur imposait des normes communes, normes qui ne manqueraient pas bien sûr d'être celles des pays riches. D'ailleurs, les pays du Sud soupçonnent ceux du Nord d'utiliser ce type de revendication pour se protéger de la concurrence qu'ils pourraient leur faire - et ils n'ont peut-être pas tout à fait tort ... Ce n'est pas le fruit du hasard si le Sud est le plus acharné contre des normes sociales et environnementales internationales. Alors, où est le *juste*, où est le «moral» en cette affaire? Faut-il, pour des raisons, de très bonnes raisons, sociales ou environnementales, freiner le développement de maintes zones défavorisées et aggraver leur pauvreté ? Je te laisse méditer sur cette question en attendant que j'y revienne, car elle est fondamentale pour l'avenir de ces pays.

### Il faut progresser vers des standards internationaux contraignants pour les entreprises

Cela dit, faut-il laisser nos mammoths multinationaux s'égayer sans aucune règle aux quatre coins de la planète? Bien sûr que non. Mais jeter le bébé avec l'eau du bain n'est pas non plus la solution. Le marché, contrairement à ce que certains de nos babillards cherchent à nous faire croire, ce n'est pas le renard libre dans le poulailler libre, le plus fort qui écrase le plus faible. Certes, ce danger existe tant les pulsions de domination des hommes et des institutions est sûrement sans limite. Mais notre civilisation a créé des règles du droit pour empêcher ce genre de dévoiement. Même si elles ne sont pas toujours parfaites, ces règles existent (droits de l'homme, droit des contrats, de la concurrence, etc.). Et elles peuvent être améliorées [ndlr, cf. articles 4 et 6]. Ne pense donc pas que les multinationales font ce qu'elles veulent, quand elles veulent et comme elles veulent. C'est d'une banalité affligeante que de le dire, mais enfin ... Elles sont soumises aux lois des pays où elles opèrent, et souvent à leurs us et coutumes en matière d'activité, d'emploi et de commerce. Il est alors évident que si les lois et traditions de ces contrées sont relâchées, les molosses des temps modernes auront tendance à se fondre dans le moule. Ce



Source : La rédaction à partir d'expressions citées par André Fourçans



ne sont pas des anges. D'où la demande de standards internationaux aussi dans des domaines sensibles comme ceux des relations de travail, des droits de l'homme et de l'enfant, de la sécurité du travailleur et du consommateur. Mais plus facile à dire qu'à faire, tant les intérêts des différentes parties prenantes - gouvernements, consommateurs, employés, les ONG [Organisations non gouvernementales] favorites, et le public - sont divergents. Le mouvement est lancé, et une institution comme l'OMC [Organisation mondiale du commerce], dont je t'ai déjà parlé, et ce n'est pas fini, en dépit de toutes les critiques qui lui sont faites, pourrait, devrait en cette matière avoir un rôle significatif à jouer.

### Les entreprises craignent pour leur réputation ....

Mais les choses ne sont pas simples. Considère par exemple les questions liées à l'éthique des affaires (oui, oui, cela existe) ou aux **droits de l'homme** qui te sont chers. Ne crois pas que les multinationales ne doivent pas s'en préoccuper. Mal leur en prendrait. Avec des retours de bâton très douloureux, car elles

aussi sont des petits êtres sensibles, surtout du côté de leur porte-monnaie. Dans notre monde surmédiatisé, les informations télévisées du soir et les messages qui circulent à la vitesse de la lumière sur l'Internet ont tôt fait de détruire la réputation des sociétés sans foi ni loi, ou un peu trop rapaces, ou un peu trop négligentes. Shell et TotalFina ont perdu beaucoup de leur superbe (et d'argent !) après les marées noires dont elles furent portées responsables. Et Union Carbide, comment oublier les plus de 8000 morts provoquées par l'explosion de son usine indienne au milieu des années 1980? Même si rien ne peut racheter les pertes de vies humaines, ce dramatique accident a coûté les yeux de la tête à la société américaine.

Et puis, plus près de nous, te souviens-tu du boycott mondial que dut subir Reebok lorsque fut révélé que ses ballons de foot étaient fabriqués par des enfants pakistanais de 12 ans? La firme en tira vite les conclusions pour redorer son blason et son image: elle monta de toutes pièces une nouvelle usine de fabrication, avec observateurs indépendants, et lança une gigantesque campagne de publicité sur ses nouveaux ballons *fabriqués sans le travail des enfants*. Et Nike, le clone de la précédente, n'a-t-elle pas également subi les foudres des organisations non gouvernementales pour les salaires de misère qu'elle versait dans certains pays en développement? Elle a depuis ajusté ses positions. Nike toujours et Shell considèrent maintenant de leur mission d'améliorer les conditions de travail, non seulement dans leurs usines mais aussi dans les pays où elles produisent. Et elles n'investissent plus que dans les endroits où les gouvernements font des efforts pour améliorer leurs systèmes de santé et d'éducation. Qu'on se le dise !

### ... et s'engagent dans des **démarches volontaires** sous l'œil vigilant des ONG

Pas de malentendu donc. Les mammoths internationaux sont surveillés, parfois de très près. Ils ne peuvent pas ne pas en tenir compte. Oh! ce n'est pas la pure philanthropie ou le pur sentiment humanitaire qui les anime, mais leur intérêt bien compris pour être acceptés et prospérer dans leurs pays d'accueil et dans la communauté internationale. Il n'empêche, et c'est l'essentiel, de plus en plus de sociétés élaborent des codes de conduite où elles s'engagent à bien se comporter dans des domaines tels que l'environnement, le recyclage des produits

#### Encadré 1. Le modèle de Ricardo : le libre-échange est collectivement efficace (XIXe)

##### Loi des avantages absolus

Selon Adam Smith, chaque pays est plus efficace que les autres dans la production d'un bien au moins. Le pays en se spécialisant dans la production d'un bien ce qui signifie l'abandon de la production des autres biens, approfondit la division du travail et ainsi la liberté des échanges va accroître le bien-être de l'ensemble des pays. C'est l'avantage absolu dans la production d'un bien qui détermine la spécialisation de chaque pays.

##### Loi des avantages comparatifs

Selon Ricardo, ce n'est pas l'avantage absolu qui compte mais l'avantage relatif. Autrement dit un pays, qui est moins efficace que les autres pays dans la production de tous les biens qui peuvent être échangés, sera relativement moins inefficace dans la production d'au moins un bien. En exploitant cet avantage comparatif, c'est-à-dire en se spécialisant dans la production de ce bien, le libre-échange se révélera préférable à l'autarcie.

Source : « L'économie mot à mot », glossaire proposé par la revue *Problèmes économiques*, sur le site : <http://www.ladocumentationfrancaise.fr>



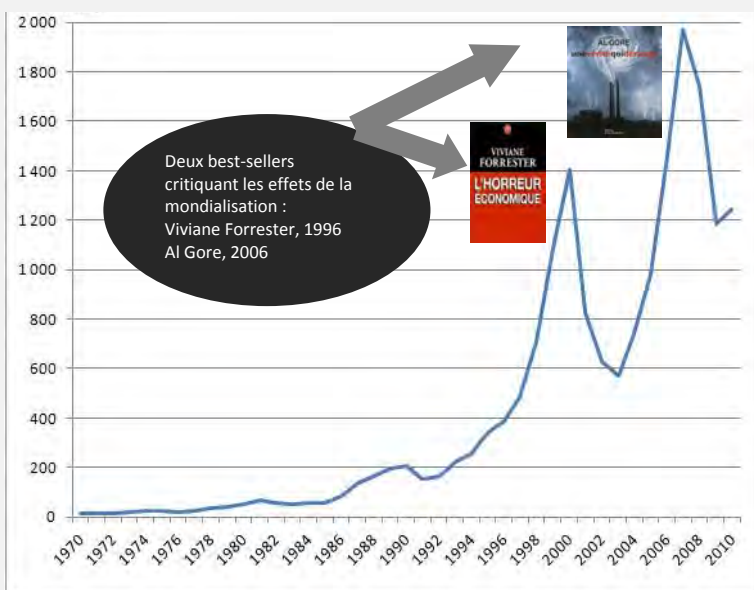
Site de Vietnam Labor Watch, 2001

## Encadré 2. La World company

Pour développer leur stratégie internationale, les multinationales (ou firmes transnationales FTN ou entreprises transnationales ETN) réalisent des Investissements Directs à l'Étranger (IDE) ; il y a IDE lorsqu'une firme achète au moins 10% du capital social d'une entreprise implantée à l'étranger ou lorsqu'elle crée une unité de production à l'étranger. Les IDE se déploient fortement à partir des années quatre-vingt avec deux rétractions importantes dans les années 2000, lors de l'éclatement de la bulle sur les nouvelles technologies puis lors de la crise financière mondiale. Le phénomène de multinationalisation des firmes s'accroît depuis une trentaine d'années : selon la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (CNUCED), on ne comptait que 7 000 multinationales au début des années 1980, contre 77 000 en 2005. Sur les 500 premières on compte près de 200 américaines, 150 européennes et 60 japonaises... mais les ETN issues des pays émergents et en transition voient leur part croître. Parmi les 100 premiers acteurs économiques mondiaux on comptait en 1999 plus de la moitié de multinationales (Programme des Nations unies pour le développement).

### Flux d'investissement direct à l'étranger (IDE) entrants de 1970 à 2010

(milliards de dollars)



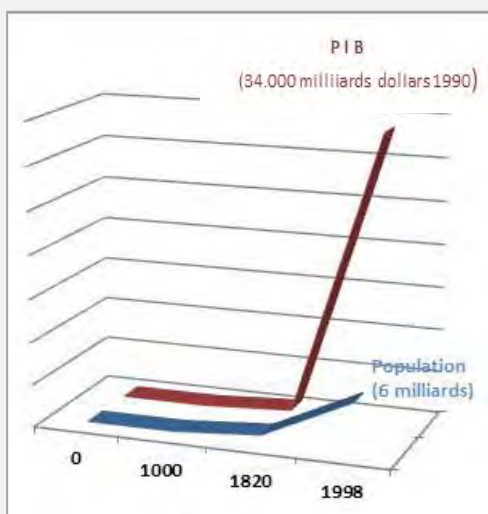
Source : wikipedia, à partir des données de la CnuCED

### Les 15 plus grandes sociétés transnationales (2008)

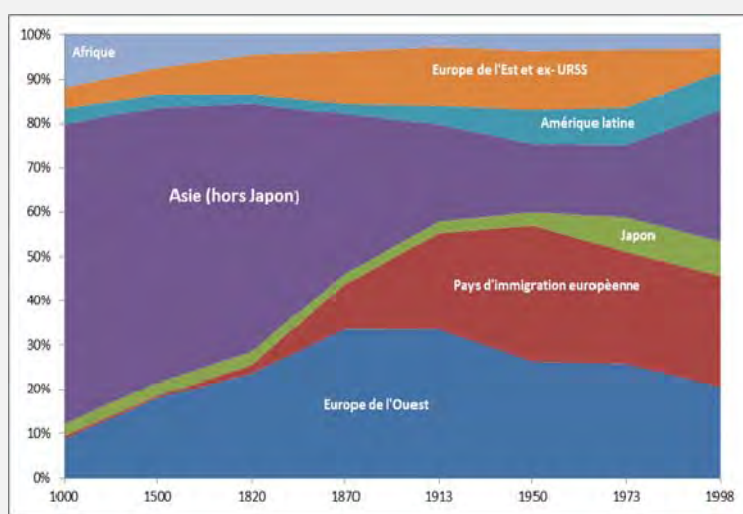
	Corporation	Home economy
1	General Electric	United States
2	Royal Dutch/Shell Group	United Kingdom
3	Vodafone Group Plc	United Kingdom
4	BP PLC	United Kingdom
5	Toyota Motor Corporation	Japan
6	ExxonMobil Corporation	United States
7	Total SA	France
8	E.On	Germany
9	Electricite De France	France
10	ArcelorMittal	Luxembourg
11	Volkswagen Group	Germany
12	GDF Suez	France
13	Anheuser-Busch Inbev SA	Netherlands
14	Chevron Corporation	United States
15	Siemens AG	Germany

Source : CnuCED

### Le monde, de l'an 0 à nos jours



### avec un nouveau partage du PIB mondial sur le dernier millénaire



Source : La rédaction, données publiées par Angus Maddison, L'économie mondiale : une perspective millénaire, OCDE, 2001

### Encadré 3. Les effets controversés de la mondialisation.... plaident en faveur d'une régulation mondiale (XXIe)

« La littérature scientifique montre que le commerce international, dont plus des deux tiers impliquent des firmes transnationales (FTN), peut être un jeu à somme nulle, plutôt qu'à somme positive comme dans le modèle de base ricardien [cf. encadré 1] ; les modèles avec échange international de facteurs de production plutôt que de biens parviennent au même résultat; l'hypothèse d'une convergence internationale par la transnationalisation ne serait vérifiée que pour un nombre limité de pays (huit économies de OCDE), sur une période non conclusive et sur des critères limités de taille relative de marché, de dotations factorielles et de coûts de production.

Si certains travaux concluent à un impact social positif de l'investissement international, la période de fort accroissement de l'investissement international ne correspond cependant pas à une réduction significative des inégalités mondiales - ce qu'illustrent par exemple l'échec des Objectifs du Millénaire ou la longue liste des actions menées par les ONG de solidarité internationale telles que *Human Right Watch*, Réseau Solidarité, Oxfam contre la violation des droits économiques et sociaux par des FTN ou leurs sous-traitants. D'autres études montrent quelques conditions nécessaires pour qu'une amélioration des normes du travail dans un pays induise ou interdise un accroissement des entrées de capitaux étrangers.

Au total, compte tenu des effets positifs que l'on peut aussi attendre de la transnationalisation, aucune évidence générale à charge ou à décharge ne qualifie la contribution spontanée des FTN à un mode de développement plus durable: si la diversité des FTN n'exclut pas une possible concomitance entre intérêts collectifs des Etats ou des nations et intérêts privés des FTN, les conditions d'une telle synergie sont toujours à construire.

Dans ces conditions, pourquoi l'autorité publique internationale semble-t-elle se rallier à une approche normative de type *soft law* sur les droits économiques et sociaux où elle renoncerait à un **pouvoir de sanction juridique contre les FTN** - significativement, les avancées du droit international, telles le Protocole sur les droits économiques, sociaux et culturels (DESC) adopté en décembre 2008 par les Nations unies, ne visent que la responsabilité des Etats, et non celle des firmes -, confiant à celles-ci le soin de définir les normes qu'elles entendent respecter" ? Dit autrement, se peut-il que les FTN adoptent spontanément un comportement engendrant toujours plus de progrès social ou environnemental - ce que nous appellerons par simplification une « qualité RSE », dont il convient d'explicitier *l'identité* (problème de la caractérisation de la qualité) et le *principe d'action* (processus expliquant pourquoi et comment les acteurs adoptent un comportement conforme à cette qualité). »

Source : Jean-Pierre Chanteau, « La responsabilité sociale de l'entreprise, quelques enjeux d'économie politique internationale », colloque EPI - Poitiers 2009. Le texte intégral est disponible à l'adresse suivante : <http://halshs.archives-ouvertes.fr/docs/00/38/53/65/PDF/pub09002.pdf>

### Encadré 4. Le retour au local, oui. Mais au nom de l'efficacité et de la solidarité mondiale

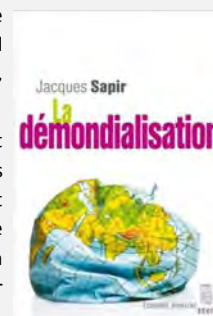
« D'abord, qu'est-ce que la démondialisation ? Comme son étymologie l'indique, c'est l'action de ne plus rendre mondial, de faire redevenir national ou local. Qu'est-ce qui doit redevenir local ? Comme nous parlons économie, il s'agit de la production et de ses « facteurs » qui jouent à saute-mouton avec les frontières : marchandises, hommes, capitaux et idées. [...]

Pourquoi faudrait-il une démondialisation ? En centrant le propos désormais sur les marchandises, la réponse est simple : l'emploi mal payé des pays pauvres tue l'emploi mieux payé des pays riches. L'ouverture des pays longtemps plongés dans la glace communiste, Chine en tête, a fait débouler des centaines de millions d'hommes et de femmes prêts à travailler pour trois fois rien. C'est un vieil argument, que l'on trouvait déjà dans le livre « Le Péril jaune » paru en... 1901. [...] Tous les pays qui ont émergé ces dernières décennies ont fait jouer le levier de la mondialisation, de la Corée du Sud au Brésil en passant par la Chine. Aucun de ceux qui sont restés submergés par la pauvreté n'a su ou pu le faire. Et dans les pays émergents, même si les inégalités explosent, le pouvoir d'achat d'une large partie de la population augmente. Jamais 600 millions de Chinois n'auraient pu s'acheter un téléphone mobile du temps de Mao. La solidarité, c'est l'ouverture des frontières. [...]

Comment, ensuite, mettre en œuvre cette démondialisation ? La réponse, à nouveau, est simple : le gouvernement doit installer des « écluses » à l'entrée du pays ou plutôt de l'Union européenne. [...] ce retour en arrière coûterait très, très cher. D'abord parce que les pays visés réagiraient à leur tour. La Chine pourrait par exemple décider de ne plus acheter à Airbus, à Areva et à PSA. Ensuite parce que les chaînes de production sont désormais éclatées aux quatre coins du monde. Selon les calculs de l'OCDE, les exportations françaises sont composées pour plus du quart de produits auparavant importés. Dans ces conditions, la pose des écluses relèverait d'une incroyable mécanique de précision pour faire le tri, sauf à tout taxer et à provoquer une énorme flambée des prix. On ne fabrique par exemple plus de téléviseurs en Europe. Enfin, les entreprises soumises à une concurrence moins forte seraient moins efficaces.

Et pourtant... la démondialisation est promise à un bel avenir. Quand il faut envoyer un e-mail en Inde pour faire baisser la climatisation dans une salle de réunion londonienne d'une grande banque anglaise, on est allé trop loin dans la mondialisation, pour reprendre l'expression de Valéry Giscard d'Estaing. Ce retour vers le national et le local ne doit pas passer par des écluses gouvernementales, mais par des décisions d'entreprise, prises pour au moins trois raisons. Primo, les chaînes de production de plus en plus longues sont aussi de plus en plus fragiles, comme l'ont montré des événements récents aussi différents que le tsunami japonais, les explosions de Fukushima, le printemps arabe, l'éruption du volcan islandais Eyjafjallajökull, l'épidémie de grippe A (H1N1) ou la faillite de la banque Lehman Brothers. Secundo, les écarts de salaire se réduisent. Au rythme actuel, les pays émergents auront perdu l'atout des bas salaires en 2017, selon les calculs de Patrick Artus, l'économiste en chef de la banque Natixis. Tertio, les coûts du transport vont fatalement augmenter avec l'inéluctable hausse des coûts de l'énergie. Les gouvernements pourraient aussi finir par prendre des mesures pour protéger l'environnement, comme un bannissement du fret aérien. Effet massif garanti ! Le retour au local, oui. Mais au nom de l'efficacité et de la solidarité mondiale. »

Source : Jean-Marc Vittori, « Les paradoxes de la démondialisation », Les Echos, 22/06/2011



### Encadré 5. Gérer les risques mondiaux au XXIe siècle

« Les désastres majeurs survenus dans les années récentes (tels que les attentats terroristes du 11 septembre 2001, l'émergence de maladies infectieuses jusque-là inconnues, des inondations d'ampleur rare en Europe, des incendies de brousse dévastateurs en Australie et des tempêtes de verglas d'une violence extrême au Canada) ont fait germer parmi les gouvernements des pays de l'OCDE l'idée qu'il se passait là quelque chose de nouveau. De tels « méga-risques » ont en effet la capacité d'infliger des dommages considérables aux systèmes vitaux et aux infrastructures dont nos sociétés et nos économies dépendent. Ils peuvent également créer de sérieuses difficultés pour les acteurs traditionnellement engagés dans la gestion et le partage du risque, tels que le secteur des assurances. Se préparer à faire face avec efficacité aux dangers extrêmement complexes du XXIe siècle représente sans aucun doute un défi majeur pour les responsables des secteurs public et privé ; un défi qui doit maintenant être relevé d'urgence. » (Avant-propos de Donald Johnston au rapport de l'OCDE, « Les risques émergents au XXIe siècle », 2003).

« En juillet 2010, la Russie a connu sa plus grave canicule depuis 130 ans, entraînant l'incendie de 120 000 km<sup>2</sup> de forêt et d'immenses terres céréalières et causant la mort de 34 personnes. Conséquence directe, le prix du blé a bondi de près de 20 %. Anticipant une pénurie, le gouvernement russe a interdit les exportations de céréales, et d'autres pays, se souvenant de la crise alimentaire de 2008, ont commencé à stocker le blé. Pariant sur une hausse supplémentaire des prix, certains agriculteurs russes peu scrupuleux sont allés jusqu'à annuler des contrats prépayés. L'agriculture n'a pas été la seule victime de ces incendies. Plusieurs constructeurs automobiles ont arrêté la production et mis leurs salariés en vacances forcées. La crise aurait pu s'arrêter là, mais le prix élevé du blé, dopé par les inondations en Australie et les hivers rigoureux aux États-Unis aurait, selon certains, attisé les révolutions en Égypte et en Tunisie. L'odeur du jasmin couvrirait peut-être celle de la taïga brûlée. En bref, ces incendies ont constitué un « choc mondial ». [...] En une dizaine d'années, le 11 septembre 2001, la grippe H1N1, les tsunamis et les séismes en Indonésie, en Nouvelle-Zélande et au Japon (sans parler des révolutions au Proche-Orient et en Afrique du Nord) ont déferlé sur le monde entier avec une vitesse et une puissance irrésistibles. [...] Par définition, les chocs mondiaux ne laissent pas à la société le temps de s'adapter. Le degré d'interdépendance sans précédent du monde actuel complique l'identification des sources et des conséquences de ces chocs, d'autant plus que certains facteurs peuvent en amplifier l'impact. En Afrique du Nord, la frustration des jeunes face au chômage et à la répression a été amplifiée par l'utilisation des réseaux sociaux pour organiser les manifestations. » (L'Observateur de l'OCDE n° 286 T3 2011)

« L'économie mondiale devrait faire face à des chocs majeurs plus fréquents à l'avenir avec des conséquences plus graves sur l'économie et la société, selon un nouveau rapport de l'OCDE. Les retombées économiques d'événements comme la crise financière ou une pandémie potentielle vont s'amplifier en raison de l'imbrication croissante de l'économie mondiale et de la rapidité avec laquelle les personnes, les biens et les données se déplacent. [...] Les chocs mondiaux auront des conséquences beaucoup plus dramatiques. Ils nécessiteront de nouvelles approches reposant sur une amélioration de la coopération et de la coordination internationales, selon l'OCDE. C'est ainsi que les responsables des politiques publiques doivent [...] intensifier les partenariats faisant intervenir de multiples parties prenantes, le partage d'informations, les consultations, le développement des capacités, les tests de résilience et les exercices de sécurité. » (communiqué OCDE, à propos du rapport « Futurs chocs mondiaux : Pour une modernisation de la gouvernance des risques », 2011)

dangereux, le travail des enfants, la corruption, les interactions avec les communautés et associations locales. Une étude d'un centre de recherche international démontre que, en 1999, 85 % des multinationales européennes et 90 % des américaines ont élaboré ce type de code pour ce qui concerne le traitement de la corruption sur le plan international. Ce n'est qu'un début, continuons le combat.

Non, je ne suis pas complètement naïf pour croire que nos boy-scouts multinationaux respectent obligatoirement ces beaux engagements. Mais leur existence est déjà une preuve de la prise de conscience en cours. Et ces nouveaux chiens de garde que sont les diverses ONG veillent au grain; un certain nombre travaillent d'ailleurs en collaboration avec les entreprises sur ces problèmes. Amnesty International a par exemple élaboré avec Shell une charte de comportement en cas de viol des droits de l'homme dans les pays où la firme est installée. Tu le vois, tout espoir n'est pas perdu. Et la diabolisation à outrance de ces monstres froids que sont les multinationales n'est pas toujours de mise.

### Pour autant imposer des règles mondiales n'est pas simple : exemple du travail des enfants

Maintenant, un problème crucial qui mérite que l'on s'y arrête un moment: le travail des enfants. En soi choquant et monstrueux: nous sommes en phase. On estimait, il y a peu, à 120 millions le nombre d'enfants entre 5 et 14 ans travaillant plus de 10 heures par jour. En ajoutant le temps partiel, le chiffre monte jusqu'à 250 millions! Et, pour agrémenter le tout, souvent dans des conditions d'hygiène déplorables et avec des risques d'accident élevés. Seul indice encourageant: la baisse depuis une cinquantaine d'années de la proportion d'enfants au travail (environ 30 % en 1950, dans les 15 % en l'an 2000, d'après l'Organisation internationale du travail).

La réaction naturelle et spontanée face à cette situation est d'interdire purement et simplement le travail des enfants ou, au moins, d'interdire l'importation des produits fabriqués grâce à leur activité. Bel et bon. Et bien



intentionné. Mais des études conduites par un chercheur de l'université de Cornell et de la Banque mondiale donnent à réfléchir. Il montre, notre économiste perturbateur (pléonasme), que l'interdiction d'importer des produits fabriqués à l'aide du travail des enfants peut détériorer la condition des enfants en question, tout simplement en les coupant de toute source de revenu ou, pire, en les incitant à la prostitution. Une étude de l'Unicef va d'ailleurs dans ce sens, révélant que 5 000 à 7 000 jeunes Népalaises sont tombées dans la prostitution à la suite de l'interdiction de production des tapis et carpettes qu'elles fabriquaient.

Comment alors traiter ce douloureux problème? D'abord par un effort de mémoire. Se souvenir que nos vieux pays industrialisés l'ont eux-mêmes connu: au XIXe siècle, une forte proportion d'enfants de 10 à 14 ans travaillaient, et dans des conditions peu ragoûtantes (en Grande-Bretagne, 37 % des garçons et 21 % des filles; 1,5 million aux États-Unis en 1890). Et ce n'est que vers la seconde moitié du XXe siècle que le phénomène a à peu près disparu [cf. encadré 6]. Ensuite, il faut bien comprendre que, comme lors de temps pas si anciens chez nous, les familles des pays pauvres d'aujourd'hui ont besoin du salaire de leur progéniture pour simplement survivre. Interdire leur travail peut faire sombrer maintes de ces familles dans la famine si aucune mesure financière ne vient prendre le relais. Dans des pays tels que l'Éthiopie, où plus de 42 % des 10 - 14 ans sont à la tâche, une cessation soudaine de leur activité aurait le même effet qu'une de ces terribles famines dont ce pays est malheureusement, et honteusement pour nous, coutumier.

La solution ? Il n'en est pas de miraculeuse, mais la moins mauvaise est sans doute d'autoriser un travail allégé pour les enfants, tout en assurant leur scolarisation. Car c'est là pour beaucoup que le bât blesse. Ce n'est pas évident à réaliser, je me dois de te le dire. Même lorsque des lois sur la scolarisation obligatoire existent, et c'est le cas dans beaucoup de pays pauvres, elles sont très difficiles à financer d'abord, ensuite à faire respecter, surtout dans les zones rurales et les quartiers déshérités des grandes villes. En raison de leur grande pauvreté, les parents préfèrent souvent que leurs petits travaillent plutôt que de les envoyer à l'école. Que faire? La meilleure politique est sans doute la mise en place d'incitations financières par l'État pour les familles dont les enfants fréquentent régulièrement l'école, avec la faculté pour ces derniers de garder une activité à temps partiel qui ne nuise pas à leur scolarisation. Certains pays n'ont pas hésité à le faire, comme le Mexique et le Bangladesh, avec des résultats encourageants. Mais, sur la durée, la vraie réponse est bien entendue dans le développement et l'augmentation du niveau de vie.

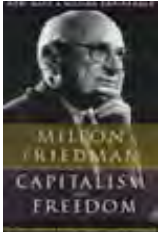
#### Encadré 6 :Le travail des enfants aux Etats-Unis

« Dans le domaine de la protection sociale, le *National Child Labour Committee (NCLC)*, créé en 1904, avait eu pour mission de lutter contre le travail des enfants, tâche ardue en raison de la mauvaise volonté des employeurs mais aussi de celle des parents qui ne souhaitaient pas voir disparaître une source de revenus. Lewis Wickes Hine sillonna le pays pour le compte du NCLC, photographiant des dizaines d'enfants, parfois à peine âgés de cinq ans, employés dans les mines, dans les usines ou dans des ateliers familiaux. S'attaquant indirectement au problème, la loi *Keating-Owen* sur le travail des enfants (*Keating-Owen Child Labour Act*) de 1916 interdit le transport inter-état de produits fabriqués en ayant recours au travail des enfants. Difficile à appliquer et contestée, elle fut révoquée par la Cour suprême, en pleine ère Lochner, en 1918. Les États introduisirent plus tard une législation rendant l'école obligatoire, ce qui diminua le travail des enfants. »

Source : wikipedia

*Quel visage peut prendre aujourd'hui la responsabilité sociale des multinationales ? Il n'y a plus véritablement au sein de l'entreprise transnationale de « pilote » qui, à l'instar de l'entrepreneur Quaker, soit légitime pour prendre des décisions allant à l'encontre de l'objectif de rentabilité financière. Pourtant, en pratique, la responsabilité sociale de l'entreprise survit sous forme de codes de conduite, de principes internationaux, auxquels souscrivent les multinationales. Ces engagements volontaires à respecter de « bonnes » conditions de travail, à réduire la corruption, à limiter les pollutions... sont souvent taxés d'opportunisme. Ils suscitent aussi beaucoup d'interrogations au sein des milieux académiques : les firmes sont-elles véritablement bien placées pour œuvrer dans le sens de l'intérêt général ? Sont-elles légitimes, notamment aujourd'hui, quand leur activité peut contribuer à développer des risques systémiques mondiaux (cf. encadré 5) ? Ne faudrait-il pas créer des réglementations à l'échelle internationale ? Plusieurs universitaires, de différentes disciplines, livrent leurs analyses dans les pages qui suivent. (Cahiers de l'évaluation)*

### ③ La RSE : faire du profit !



La « responsabilité sociétale des entreprises » émerge comme concept académique après la seconde guerre mondiale, à un moment où la participation de l'industrie américaine à l'effort de guerre a créé les conditions d'un débat apaisé entre la société civile et les entrepreneurs. Une importante institution protestante, le Conseil fédéral des églises du Christ, avec l'appui de la fondation Rockefeller, lance une étude sur « l'éthique chrétienne et la vie économique ». Il en restera l'ouvrage fondateur d'Howard R. Bowen, « *Social Responsibilities of the Businessman* », publié en 1953, qui indique que « La responsabilité sociale renvoie aux obligations de l'homme d'affaires de poursuivre telles politiques, de prendre telles décisions ou de suivre telles lignes d'action qui sont désirables en fonction des objectifs et des valeurs de notre société ». Est ainsi affirmé le double objectif assigné aux entreprises, créer des richesses et servir le bien commun. Vingt ans plus tard, alors que ce mouvement de pensée semble faire consensus au sein de la société américaine, Milton Friedman s'y oppose avec vigueur dans un article publié dans le *New York Times Magazine*, article dont sont extraits les passages présentés ci-après.

Cahiers de l'évaluation

#### Auteur de l'article : Milton Friedman

« The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits »,  
Article publié le 13 Septembre 1970 dans le *New York Times Magazine*

Texte original : <http://www.colorado.edu/studentgroups/libertarians/issues/friedman-soc-resp-business.html>,  
Traduction en français par Yonnel Poivre-Le Lohé (<http://www.communicationresponsable.fr/?p=713>)

Le texte de Milton Friedman n'est pas repris intégralement : les titres de l'article ci-dessous (en bleu) sont ajoutés par la rédaction ainsi que le tableau. Les notes de bas de page ont été supprimées.

**Milton Friedman** a reçu le prix Nobel d'économie en 1976. Il est à l'origine du courant monétariste qui s'est développée à l'Ecole de Chicago. Fervent défenseur des préceptes libéraux, ses œuvres prônent une réduction du rôle de l'Etat (« Capitalisme et Liberté », 1962) et revendiquent la supériorité du libre-marché sur tout autre système économique (« Free to Choose : A Personal Statement », 1990). À la fin des années 1960, Milton Friedman devient conseiller du président Richard Nixon puis, il fait partie du comité économique du Président Ronald Reagan dès son élection. Ses contributions à la littérature économique seront nombreuses : on compte une soixantaine d'articles et plus d'une vingtaine d'œuvres dont « Essays in Positive Economics », (1953) ; « A Program for Monetary Stability », (1960) ou « Money Mischief: Episodes in Monetary History », (1994).

#### Le dirigeant d'entreprise est « l'agent » des propriétaires de l'entreprise

Les discussions sur la « responsabilité sociétale des entreprises » sont remarquables pour leur faiblesse analytique et leur manque de rigueur [cf. encadrés 2 et 3]. Qu'est-ce que cela signifie de dire que « l'entreprise » a des responsabilités ? Seuls les hommes peuvent avoir des responsabilités. Une société est une personne artificielle et dans ce sens elle peut avoir des responsabilités artificielles, mais on ne peut pas dire « du monde de l'entreprise » dans son ensemble qu'il a des responsabilités, même dans ce sens vague. La première étape dans la clarification de l'examen de la doctrine de la responsabilité sociétale des entreprises est de demander précisément ce que cela implique pour qui. Vraisemblablement, les individus qui doivent être responsables sont les hommes d'affaires, donc les propriétaires individuels ou les dirigeants d'entreprise. La

majeure partie des discussions sur la responsabilité sociétale porte sur les grandes sociétés, donc dans ce qui suit je négligerai la plupart du temps les propriétaires individuels et parlerai des dirigeants d'entreprise. [...]

Dans un système de libre entreprise et propriété privée, un dirigeant d'entreprise est l'employé des propriétaires de l'entreprise. Il est directement responsable devant ses employeurs. Cette responsabilité est de mener l'entreprise en

accord avec leurs désirs, qui en général doivent être de gagner autant d'argent que possible tout en se conformant aux règles de base de la société, à la fois celles représentées par la loi et celles représentées par la coutume éthique. [Ce modèle est connu des économistes comme le modèle « Principal – agent », il est présenté en encadré 1]. [...]

### S'il privilégie des intérêts « sociaux », il s'auto-constitue en substitut des pouvoirs publics...

Qu'est-ce que cela signifie de dire que le dirigeant d'entreprise a une « responsabilité sociétale » en sa capacité d'homme d'affaires ? Si cette affirmation n'est pas pure rhétorique, cela doit signifier qu'il doit agir d'une façon qui n'est pas dans l'intérêt de ses employeurs. Par exemple, qu'il s'abstienne d'augmenter le prix du produit pour contribuer à l'objectif sociétal d'empêcher l'inflation, même si une augmentation du prix serait un bien pour l'entreprise. Ou qu'il doive faire des dépenses pour réduire la pollution au-delà du montant qui est bon pour l'entreprise ou qui est imposé par la loi, pour contribuer à l'objectif sociétal d'amélioration de l'environnement. Ou que, au détriment des profits de l'entreprise, il doive embaucher des chômeurs « irréductibles » à la place de travailleurs plus qualifiés et disponibles, afin de contribuer à l'objectif sociétal de réduction de la pauvreté.

Dans chacun de ces cas, le dirigeant d'entreprise dépenserait l'argent de quelqu'un d'autre pour un objectif d'intérêt sociétal général. Dans la mesure où ses actions en accord avec sa « responsabilité sociétale » réduisent les rentrées des actionnaires, il dépense leur argent. Dans la mesure où ses actions font augmenter le prix pour le client, il dépense l'argent des clients. Dans la mesure où ses actions font baisser le salaire de certains employés, il dépense leur argent.

#### Encadré 1 : Modèle principal - agent

La théorie de l'agence présente un cadre normatif destiné à aligner les intérêts d'un donneur d'ordre et d'un preneur d'ordre. Plus généralement, elle décrit toutes les circonstances où des acteurs sont simultanément dans des situations de coopération et de conflit et propose des contrats incitatifs. Elle a été développée dans les années soixante-dix par des économistes américains (Jensen et Meckling, 1976) qui s'interrogeaient sur le management de la firme. Leur objectif était de définir un contrat dirigeant/actionnaire aboutissant à ce que la firme soit gouvernée dans le sens de l'intérêt de ces propriétaires et non de ces dirigeants. Ils ont formalisé cette situation en mettant en scène un agent (i.e. le mandataire) qui effectue une tâche pour le principal (i.e. le mandant), alors que le principal ne possède pas toute l'information nécessaire pour juger du travail de l'agent (situation d'asymétrie de l'information). Les parties engagées dans de telles situations affichent un objectif commun (défini par le mandant) mais l'une d'entre elles (le mandataire) détient des informations particulières sur le « bien » qui fait l'objet du contrat, ce qui peut l'amener à adopter des comportements opportunistes vis-à-vis du mandant. Toute la question est alors d'écrire les « bons » contrats, ceux qui les dissuaderont de s'engager dans cette voie.

La rédaction

Les actionnaires, les clients ou les employés pourraient dépenser séparément leur propre argent sur une action particulière s'ils le souhaitent. Le dirigeant exerce une « responsabilité sociétale », plutôt que de servir d'agent des actionnaires, des clients ou des employés, seulement s'il dépense l'argent d'une façon différente de celle qu'ils auraient choisie. Mais s'il fait cela, il assujettit effectivement à un impôt d'un côté, et de l'autre, il décide comment l'argent de l'impôt doit être dépensé.

#### ... mais reste en dehors des contrôles destinés à encadrer l'action publique

Ce processus fait naître des questions politiques à deux niveaux : les principes et les conséquences. Au niveau des principes politiques, l'assujettissement à un impôt et la dépense des revenus de l'impôt sont des fonctions gouvernementales. Nous avons établi des règles constitutionnelles, parlementaires et judiciaires élaborées pour contrôler ces fonctions, pour nous assurer que les impôts sont décidés autant que possible pour respecter les préférences et les désirs du public – après tout, « imposition sans représentation » était un des cris de guerre de la révolution américaine (ndt : le slogan était « pas d'imposition sans représentation »). Nous avons un système de poids et contrepoids pour séparer la fonction législative qui décide de l'assujettissement des impôts et des programmes de dépenses, par rapport à la fonction exécutive, qui collecte l'impôt et gère les programmes de dépenses, par rapport à la fonction judiciaire qui règle les conflits et interprète la loi.

Ici l'homme d'affaires – auto-sélectionné ou nommé directement ou indirectement par les actionnaires – doit être simultanément législateur, exécutif et juriste. Il doit décider qui taxer de combien et pour quel usage,

et il doit dépenser les revenus – tout cela guidé uniquement par des exhortations générales venues des cieux, pour réduire l'inflation, améliorer l'environnement, combattre la pauvreté, et ainsi de suite.

La pleine justification qui permet au dirigeant d'entreprise d'être sélectionné par les actionnaires est que le dirigeant est un agent au service des intérêts de son principal. Cette justification disparaît quand le dirigeant d'entreprise impose des taxes et dépense les revenus à des buts « sociétaux ». Il devient effectivement un employé du public, un fonctionnaire, même s'il garde le nom d'employé d'entreprise privée. Sur la base du principe politique, il est intolérable que de tels fonctionnaires – dans la mesure où leurs actions au nom de la responsabilité sociétale sont réelles et pas juste des habillages – soient choisis comme ils le sont en ce moment. S'ils doivent être fonctionnaires, alors ils doivent être élus dans un processus politique. S'ils doivent imposer des taxes et faire des dépenses pour favoriser des buts « sociétaux », alors il faut mettre en place un dispositif politique pour évaluer ces taxes et pour déterminer par un processus politique les objectifs à atteindre.

C'est la raison de base pour laquelle la doctrine de « responsabilité sociétale » implique l'acceptation de la vision socialiste que des mécanismes politiques, et non des mécanismes de marché, sont la bonne façon de déterminer l'allocation des rares ressources à des usages alternatifs.

Il n'a, en outre, aucune compétence pour choisir des actions orientées vers l'intérêt général.

Au niveau des conséquences, le dirigeant d'entreprise peut-il en fait se décharger de ses soi-disant « responsabilités sociétales » ? D'un côté, supposez qu'il puisse s'en tirer en dépensant l'argent des actionnaires, des clients ou des employés. Comment peut-il savoir comment le dépenser ? On lui dit qu'il doit contribuer au combat contre l'inflation. Comment peut-il savoir laquelle de ses actions participera à ce but ? C'est sans doute un expert pour mener son entreprise – produire un produit, le vendre ou le financer. Mais rien dans sa sélection ne fait de lui un expert en inflation. Est-ce que s'il garde un prix bas pour son produit, cela réduira la pression de l'inflation ? Ou, en laissant plus de pouvoir d'achat entre les mains du client, simplement la déplacer ailleurs ? Ou, en le forçant à produire moins à cause du prix plus bas, est-ce que cela ne contribuera pas simplement à des pénuries ? Même s'il pouvait répondre à ces questions, de quel montant peut-il justifier l'imposition sur ses actionnaires, clients et employés pour cet objectif sociétal ? Quelle est sa part appropriée et quelle est la part appropriée des autres ?

Et qu'il le veuille ou non, peut-il s'en sortir en dépensant l'argent de ses actionnaires, clients ou employés ? Les actionnaires ne vont-ils pas le licencier ? (Soit les actuels soit ceux qui arriveront quand ses actions au nom de la responsabilité sociétale auront fait baisser les profits de l'entreprise et le cours des actions.) Ses clients et ses employés peuvent l'abandonner pour d'autres producteurs et employeurs moins scrupuleux dans l'exercice de leurs responsabilités sociétales. [...]

Bien des lecteurs qui ont suivi jusque-là cette argumentation peuvent être tentés de protester que tout va pour le mieux quand on parle de la responsabilité du Gouvernement de décider des impôts et de déterminer des dépenses dans de tels buts « sociétaux » que le contrôle de la pollution ou la formation des chômeurs irréductibles, mais que les problèmes sont trop urgents pour attendre le long cheminement des processus politiques, que l'exercice de la responsabilité sociétale par les hommes d'affaires est un moyen plus rapide et plus sûr de résoudre les pressants problèmes actuels.

Mis à part l'exactitude factuelle – je partage le scepticisme d'Adam Smith quant aux bénéfices que l'on peut attendre de « ceux qui élaient de faire commerce pour le bien public » – cet argument peut être rejeté au niveau du principe.

#### Encadré 2 : Howard R. Bowen et les églises protestantes

« Après le second conflit mondial il faut reconstruire le monde. L'alliance de circonstances entre le capitalisme américain et le communisme russe laisse place à de violents affrontements idéologiques et militaires. Avec la guerre de Corée et la guerre froide le monde semble coupé en deux et le doute s'installe notamment chez ceux qui avaient espéré que la fin de la seconde guerre mondiale serait suivie d'une ère de paix et de réconciliation.

Aux Etats-Unis l'après-guerre est une période marquée par l'opposition entre les tenants (minoritaires) de l'ancien « New Deal » de F. D. Roosevelt et les partisans d'un capitalisme plus pur c'est à dire marqué par une moindre intervention de l'Etat fédéral dans la conduite de l'économie. La guerre a grandement amélioré l'image des grandes entreprises américaines aux yeux du public car elles ont joué un rôle essentiel dans la production des armes qui ont permis la victoire. Mais, on le comprend aisément, cette réhabilitation n'est pas sans ambiguïté. Premièrement cet effort de guerre a enrichi beaucoup d'entrepreneurs et de propriétaires ce qui pose à certains un problème moral et qui explique que la philanthropie d'entreprise se développe rapidement. Certes la philanthropie existait avant-guerre et Carnegie avait pu, par exemple, financer la création de 2800 bibliothèques sur ces deniers [voir ci-dessous *le stewardship principle*] mais c'est entre 1946 et 1960 qu'elle prend un essor nouveau.

Ensuite les dirigeants d'entreprise commencent à s'exprimer publiquement et à faire valoir leurs conceptions de la place et du rôle de l'entreprise, on peut citer, parmi beaucoup d'autres, Abrams de la Standard Oil Company (Abrams, 1951) ou encore Randall de l'Inland Steel Company (Randall, 1952) mais ces ouvrages ne répondent pas toujours aux questions que se posent l'opinion publique.

C'est en 1949, dans ce contexte de doute et de questionnements éthiques que le [conseil fédéral des églises du Christ](#) (églises protestantes américaines) passe commande à son département économique dirigé par Charles Taft d'une large étude sur le thème de « l'éthique chrétienne et la vie économique ». La fondation Rockefeller soutient financièrement le programme. [...]

Aucun [des six volumes publiés] ne sera traduit en français mais l'un d'entre eux exercera une influence certaine aux USA et en France car il est le premier à évoquer l'idée qu'il existe une responsabilité sociale de l'entreprise au-delà de sa stricte responsabilité économique et financière vis à vis de ses propriétaires. Il s'agit de l'ouvrage de [Howard R. Bowen](#) intitulé *Social Responsibilities of the businessman* ».

Source : Jacques Igalens, Laïla Benraiss, « aux fondements de l'audit social : Howard R. Bowen et les églises protestantes », 2005



Cela revient à dire que ceux qui favorisent les impôts et les dépenses en question n'ont pas réussi à persuader la majorité de leurs compatriotes d'être du même avis et qu'ils essaient d'atteindre par des procédures non-démocratiques ce qu'ils ne peuvent pas atteindre par des procédures démocratiques. [...]

### La RSE n'est, le plus souvent, qu'un masque pour des actions profitables à long terme

Bien entendu, en pratique la doctrine de la responsabilité sociétale est fréquemment un déguisement pour des actions qui ont une autre base de justification plutôt qu'une raison d'agir ainsi.

Pour illustrer, il est peut-être bien dans l'intérêt sur le long terme de l'entreprise qui est un grand employeur dans une petite communauté de consacrer des ressources à l'équipement de cette communauté ou à l'amélioration de son gouvernement. Cela peut faciliter l'attraction d'employés désirables, cela peut réduire la facture salariale ou réduire les pertes dues à des larcins et au sabotage, ou avoir d'autres effets valables. Ou alors il se peut que, étant donné les lois sur la déduction des contributions à des œuvres de charité pour les entreprises, les actionnaires peuvent contribuer plus à des œuvres de charité qu'ils apprécient en faisant faire le cadeau par l'entreprise plutôt que personnellement, puisqu'ils peuvent ainsi rendre utile une somme qui sinon aurait été payée en taxes de l'entreprise.

Dans chacun de ces cas, dont beaucoup sont similaires, il y a une forte tentation pour rationaliser ces actions comme un exercice de la « responsabilité sociétale ». Dans l'état actuel de l'opinion, avec son aversion très répandue du « capitalisme », des « profits », de « l'entreprise sans âme », etc., c'est une façon pour l'entreprise de générer du goodwill comme un sous-produit de dépenses qui sont entièrement justifiées pour son propre intérêt. [...cf. en encadré 4, la thèse opposée défendue par Michael Porter en 2011]

### Marché versus Politique comme institution de coordination des comportements sociaux

Cela [les discours d'hommes d'affaires à propos de la responsabilité sociétale] leur apportera peut-être des félicitations à court terme, mais cela aide à renforcer l'idée déjà trop prévalente selon laquelle la poursuite de profits est mauvaise et immorale, qu'elle doit être limitée et contrôlée par des forces externes. Une fois cette idée adoptée, les forces externes qui limitent le marché ne seront pas les consciences sociétales des dirigeants pontifiants, bien qu'elles soient fort développées ; ce sera le poing de plomb des bureaucrates du Gouvernement. Ici, comme pour le contrôle des prix et des salaires, les hommes d'affaires me semblent révéler une tendance suicidaire.

Le principe politique qui sous-tend le mécanisme de marché est **l'unanimité**. Dans un libre marché idéal reposant sur la propriété privée, aucun individu ne peut avoir d'action coercitive sur aucun autre, toute coopération est volontaire, toutes les parties d'une telle coopération bénéficient ou alors elles n'ont pas besoin de participer. Il n'y a pas de valeurs, pas de responsabilités « sociétales » dans aucun autre sens que les valeurs partagées et les

#### Encadré 3 : Quelques repères chronologiques

##### Années 1950 - 1960

- Emergence du concept de RSE avec la publication de deux ouvrages fondateurs : *Social Responsibilities of the Businessman* de H. Bowen en 1953 et *The Responsible Corporation* par G. Goyder en 1961.
- Réglementations contre la discrimination aux Etats-Unis : *Civil Rights Act* en 1964 et *Voting Rights Acts* en 1965 suite aux émeutes du ghetto noir de Rochester dans l'État de New York
- Publication du livre *Silent Spring*, dans lequel la biologiste Rachel Carson dénonce les ravages des pesticides (DDT) sur l'environnement et sur la santé humaine (1962).
- Premières résolutions aux Etats-Unis par des groupes religieux et des organisations étudiantes contre la guerre du Vietnam, puis contre l'apartheid.
- Création de l'*Environmental Defense Fund* (EDF) par des scientifiques militants, grande fondation focalisée sur les risques industriels et technologiques, en particulier le nucléaire et les industries chimiques.

##### Années 1970

- Milton Friedman** publie son article "*The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*" dans le *New York Times Magazine* (13 septembre 1970)
- Création de l'EPA (*United States Environmental Protection Agency*) en décembre 1970 afin de mieux gérer les risques environnementaux, en particulier ceux générés par les substances toxiques.
- Création de l'*Interfaith Center on Corporate Responsibility* (ICCR), centre œcuménique sur la responsabilité des entreprises en 1971. Ceci fait suite au dépôt par *The US Episcopal Church* d'une résolution à l'AG de General Motors. L'ICCR est encore très actif aujourd'hui en termes d'engagement actionnarial et de travail sur les méthodes.
- Le Programme des Nations Unies pour l'environnement (PNUE) est créé à l'issue de la Conférence des Nations Unies sur l'environnement humain (1972)
- Appel en faveur d'une économie durable émis en 1972 à Stockholm lors de la *United Nations conference on the Human Environment* portant sur la thématique *Only One Earth*
- Adoption de la Convention sur le commerce international des espèces de faune et de flore sauvages menacées d'extinction (CITES, *Convention on International Trade in Endangered Species of Wild Fauna and Flora*) (1973)
- Adoption des Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales dans le cadre de la « Déclaration sur l'investissement international et les entreprises multinationales » (1976)
- Scandale sanitaire aux Etats-Unis en 1978. Découverte d'un taux anormalement élevé de cancers dans une école construite en 1960 sur un ancien site industriel où avaient été enfouis des déchets toxiques.
- Accident à la centrale nucléaire de Three Mile Island (1979)  
Cet accident secoue l'opinion publique : un film sur une catastrophe nucléaire (*Le syndrome chinois*), publié un peu avant la catastrophe, devient un *blockbuster*.

Source : la rédaction à partir de l'historique détaillé figurant sur le blog de H. du Halgouet, <http://ong-entreprise.blogspot.fr/2011/07/les-origines-de-lisr-sont-le-fruit-dun.html>

#### Encadré 4 : La valeur partagée, un nouveau concept de Michael Porter (2011)

« **La RSE, une contrainte pour les entreprises.** Pour les libéraux purs et durs, la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) reste une obligation imposée par l'extérieur : la société civile, les médias, les dirigeants politiques. Michael Porter, professeur de management à Harvard et l'un des consultants les plus influents des Etats-Unis, si ce n'est du monde, avait montré il y a quelques années comment une grande firme pouvait intégrer cette RSE à sa stratégie. Il va nettement plus loin, aujourd'hui, en lançant le concept de « shared value », de « valeur partagée ». Porter constate que le capitalisme est en crise, et que les entreprises sont perçues par beaucoup comme des entités égoïstes prospérant aux dépens de leur environnement naturel et humain. Contrairement à ce qu'on aurait pu penser, le fait que nombre d'entre elles acceptent, de bon gré ou sous la contrainte, la notion de RSE, n'a rien arrangé, au contraire. Elles ont été accusées de reconnaître cette responsabilité vis-à-vis de leur personnel et de leur environnement par pur opportunisme et de l'utiliser surtout dans leur communication institutionnelle. Paradoxalement, elles se sont vues chargées, encore plus qu'avant, de tous les échecs de la société. Si l'on ajoute l'effet destructeur de la crise, leur légitimité est tombée à un niveau historiquement bas. Cette forte **détérioration de leur image** a conduit les **gouvernements** à être encore plus attentifs aux demandes des ONG, des associations de consommateurs ou de défense de l'environnement, et à prendre des **mesures** qui, pour Porter, affaiblissent la compétitivité des firmes, voire mettent en péril la croissance économique.

**Intégrer la responsabilité sociale de l'entreprise à sa stratégie.** Le gourou de Harvard ne renie pas ses convictions. Il pense toujours que « le capitalisme est un moyen inégalé de répondre aux besoins des hommes, d'augmenter l'efficacité, de créer des emplois et de construire la richesse ». Mais il propose que l'entreprise assume effectivement ses responsabilités, au-delà de la RSE, du développement durable ou de la philanthropie, et qu'elle prenne elle-même la direction des opérations. Au lieu d'attendre d'être taxée pour ses « externalités négatives », l'entreprise devrait donc « internaliser » ces effets en se fixant, au même rang que ses autres objectifs stratégiques, des finalités en matière de bien-être des populations voisines de ses établissements, d'éducation, de protection de la nature, de développement individuel de ses salariés. Elle devrait aussi s'efforcer de créer et maintenir des emplois sur son territoire, y compris en relocalisant les activités réalisées pour elle dans des pays low cost. Le déploiement de cette stratégie innovante passe par la prise en considération des besoins et des attentes des stakeholders (parties prenantes), ce qui suppose une coopération active avec tous les autres acteurs du territoire : fournisseurs, clients, concurrents, écoles et universités, associations et pouvoirs publics. Pour Michael Porter, cette nouvelle stratégie n'a pas pour but unique, comme la RSE, de protéger l'environnement des agissements des entreprises. C'est une façon pour ces dernières de retrouver le respect et l'estime de la population tout en accroissant leur compétitivité : « Les entreprises peuvent créer de la valeur économique en créant de la valeur sociétale. »

**Le cluster, carrefour des coopérations.** Pour atteindre ces objectifs, il faut repenser l'organisation et le fonctionnement de la firme. L'un des moyens de réussir à créer de la valeur partagée est le cluster. Depuis plus de vingt ans, Porter est un observateur attentif de cette forme de développement territorial qui a fait la prospérité de l'Italie du nord sous le nom de District industriel et qui a été encouragée en France par la politique des Pôles de compétitivité puis des « grappes d'entreprises ». Des entreprises voisines y travaillent ensemble, sous toutes les formes possibles : alliance, sous-traitance, relation client-fournisseur, voire « coopération », ce mélange délicat de coopération et de concurrence. Et surtout elles s'ouvrent sur leur territoire, menant leurs projets de recherche-développement avec des laboratoires publics et des universités, organisant les formations aux métiers qui leur sont nécessaires et participant de multiples façons à la vie de leur région. Une majorité des pôles de compétitivité à la française vivent bien cette insertion dans le tissu local. Ils sont une bonne préfiguration du mode de fonctionnement préconisé par Michael Porter. La shared value n'est donc pas une nouveauté absolue pour les Français et plus largement pour les Européens. »

Source : Marc Mousli, « La valeur partagée, un nouveau concept de Michael Porter », Dossier Web n° 055, <http://www.alternatives-economiques.fr>

responsabilités des individus. La société est une collection d'individus et des divers groupes qu'ils forment volontairement.

Le principe politique qui sous-tend le mécanisme politique est la **conformité**. L'individu doit servir un intérêt sociétal plus général – qu'il soit déterminé par une église, un dictateur ou une majorité. L'individu peut avoir le droit de vote et de regard sur ce qu'il faut faire, mais s'il est déjugé, il doit se conformer. Il est approprié pour certains d'imposer aux autres de contribuer à un but sociétal général, qu'ils le veuillent ou non. Malheureusement, l'unanimité n'est pas toujours réalisable. Il y a certains domaines dans lesquels la conformité apparaît inévitable, donc je ne vois pas comment on peut éviter totalement l'utilisation du mécanisme politique.

Mais la doctrine de la « responsabilité sociétale » prise au sérieux étendrait le rayon d'action du mécanisme politique à toute activité humaine. Elle ne diffère pas dans sa philosophie de la doctrine plus explicite du collectivisme. Elle n'en diffère qu'en feignant de croire que des buts collectivistes peuvent être atteints sans moyens collectivistes. C'est pourquoi, dans mon livre *Capitalisme et liberté*, je l'ai qualifiée de « doctrine fondamentalement subversive » dans une société libre, et que j'ai affirmé que dans une telle société « il y a une, et une seule responsabilité sociétale de l'entreprise – d'utiliser ses ressources et de s'engager dans des activités conçues pour augmenter ses profits, tant qu'elle respecte les règles du jeu, c'est-à-dire, qu'elle s'engage dans une concurrence ouverte et libre, sans duperie ou fraude. ».

*L'Amérique des années soixante-dix est marquée par les mouvements de contestation envers le pouvoir établi, Etat et grandes entreprises sont peu populaires. Craignant un déploiement de la RSE sous la pression de la société civile, Milton Friedman rappelle les fondamentaux de l'analyse néoclassique : la firme appartient aux actionnaires, son objet social est de créer de la valeur actionnariale. Il s'inscrit clairement en faveur d'un partage des rôles : l'entreprise fait du profit et l'Etat régule les marchés (création de l'Environmental Protection Agency en 1970). Milton Friedman passe cependant sous silence le phénomène des multinationales, moins important il est vrai à cette époque qu'aujourd'hui, sur lequel se focalisent les articles suivants. (Cahiers de l'évaluation)*

### ④ ... dans le cadre de règles mondiales



Après avoir quitté la Banque mondiale en 1999, Stiglitz écrit « *Globalization and Its Discontents* », un succès de librairie, très critique vis-à-vis des recettes libérales appliquées aux pays du Tiers Monde. Contrairement à Milton Friedman, il met l'accent sur les difficultés qu'il y a pour les Etats à imposer des règles aux multinationales. Cette différence d'approche entre deux célèbres économistes reflète sans doute un changement d'époque, la concentration des multinationales s'étant accrue depuis les années soixante-dix. Elle traduit aussi un engagement politique différent, Joseph E. Stiglitz ayant conseillé Bill Clinton tandis que Milton Friedman avait auparavant joué le même rôle auprès de Richard Nixon et Ronald Reagan. Ceci étant, ces deux « nobélisés » adoptent le même cadre de raisonnement, l'analyse économique néoclassique, et leurs positions sont à bien des égards complémentaires.

Cahiers de l'évaluation

Auteur de l'article : **Joseph E. Stiglitz**

Extrait du livre, « *Un autre monde : Contre le fanatisme du marché* », Fayard, 2006  
Edition originale, « *Making Globalization Work* », W. W. Norton & Company, 2006

Ce texte correspond à des extraits du chapitre 7, intitulé « *Les multinationales* ». Le chapitre n'est pas repris intégralement. Les notes de bas de page ont été supprimées. Les titres en bleu sont ajoutés par la rédaction. Ils reprennent, pour certains, en totalité

**Joseph E. Stiglitz** a reçu le prix Nobel d'économie en 2001 (conjointement avec G. Akerlof et M. Spence) pour ses travaux qui posent les bases de l'économie de l'information en introduisant des limites à l'efficacité des marchés lorsqu'il existe des asymétries d'information. Il est aussi connu pour son regard critique sur la gestion de la mondialisation et certaines institutions internationales comme le FMI. Nommé responsable des conseillers économiques du président Clinton en 1995 puis, économiste en chef à la Banque Mondiale en 1997, il n'en demeure pas moins critique de cette dernière. Il crée l'Initiative for Policy Dialogue (IPD), un think tank sur le développement international basé à l'Université de Columbia, au sein de laquelle il enseigne depuis 2003. Auteur prolifique, il a publié des nombreux ouvrages dont : « *La grande désillusion* », (2002) ; « *Quand le capitalisme perd la tête* », (2003) ou « *Économie monétaire : Un nouveau paradigme* », (2005).

Aux yeux de beaucoup, les multinationales symbolisent ce qui ne va pas dans la mondialisation ; bien des gens diraient qu'elles sont une cause première de ses problèmes. Ces compagnies sont plus riches que la plupart des pays en développement. [... elles sont aussi] politiquement puissantes. Si les États décident de les taxer ou de les réglementer d'une façon qui ne leur plaît pas, elles menacent de s'en aller. Il y aura toujours un autre pays qui accueillera à bras ouverts leurs impôts, leurs emplois et leurs investissements.

#### Le miracle de l'économie de marché

L'objectif des entreprises est le profit : gagner de l'argent est leur grande priorité. La clé de leur survie, c'est de réduire les coûts par tous les moyens possibles dans les limites de la légalité. Quand elles le peuvent, elles évitent de payer des impôts ; certaines lésinent sur l'assurance maladie de leur personnel ; beaucoup tentent de limiter les dépenses de nettoyage pour la pollution qu'elles créent. Souvent, dans les pays où elles opèrent, c'est l'État qui paie la facture. [...]

[L']éminent économiste du XVIII<sup>e</sup> siècle Adam Smith a souvent été mal compris. Il a soutenu qu'en œuvrant pour leurs intérêts personnels les particuliers serviraient les intérêts généraux de la société ; que les incitations les poussant à surpasser leurs rivaux les conduiraient à baisser les prix et à produire ce que souhaitaient les consommateurs, deux évolutions bénéfiques pour ceux-ci et pour la société en général. Dans la science économique

smithienne, la morale ne jouait aucun rôle (même si Smith se souciait lui-même intensément des problèmes moraux, comme le prouve *Théorie des sentiments moraux*, le livre qu'il a écrit avant *La Richesse des nations*). Les particuliers n'avaient pas besoin de penser au bien et au mal, ils devaient seulement voir leur intérêt. Ce faisant, ils allaient promouvoir le bien-être général: c'était le miracle de l'économie de marché. En vertu de cette logique, de nombreux économistes estiment que la responsabilité première des entreprises (certains disent *la seule*) est de servir leurs actionnaires. Elles doivent tout faire pour maximiser le cours de l'action ou les profits. Dans cette extension de l'économie smithienne, la morale, si elle intervient, prend la forme d'une injonction aux entreprises de donner le pas aux intérêts des actionnaires sur toute autre considération, en fait, de ne penser qu'aux actionnaires.

Parfois, les marchés fonctionnent effectivement comme l'avait prévu Adam Smith: la montée des niveaux de vie depuis deux siècles atteste, en partie, la valeur de ses analyses. Mais même Adam Smith comprenait que, dans une économie de marché totalement libre, les incitations privées, souvent, ne sont pas alignées sur les coûts et bénéfices sociaux et que, dans ce cas de figure, la recherche de l'intérêt personnel n'aura pas pour résultat le bien-être de la société. Les économistes modernes appellent ces alignements défectueux des *échecs du marché*. Il y a échec du marché chaque fois qu'il y a des externalités, des effets de l'action d'un individu ou d'une firme dont ceux-ci ne paient pas les coûts ou ne reçoivent pas les bénéfices. Laissés à eux-mêmes, les marchés sous-produisent certaines choses, comme la recherche, et en surproduisent d'autres, comme la pollution.

#### Encadré 1. Le bien-être

Début 2008 le président Sarkozy nomme **Joseph E. Stiglitz**, président de la *Commission sur la Mesure de la Performance Économique et du Progrès Social*. Celle-ci doit préciser la notion de bien-être social, ceci dans un contexte où les indicateurs actuels, tels que le PIB, peinent à rendre compte de la durabilité de la croissance entendue comme le *développement durable économique, écologique et social*. Finalement la Commission retient huit dimensions du bien-être :

- i. les conditions de vie **matérielles** (revenu, consommation et richesse) ;
- ii. la **santé** ;
- iii. **l'éducation** ;
- iv. les activités personnelles, dont le **travail** ;
- v. la participation à la vie **politique** et la gouvernance ;
- vi. les liens et **rapports sociaux** ;
- vii. **l'environnement** (état présent et à venir) ;
- viii. **l'insécurité**, tant économique que physique. »

Synthèse du rapport de la « Commission sur la mesure des performances économiques et du progrès social », Joseph E. Stiglitz, Amartya Sen, Jean-Paul Fitoussi, 14 septembre 2009.

### Quelques exemples d'échec de marché

La pratique des pouvoirs publics et la théorie économique des cent dernières années se sont en grande partie donné pour but de repérer les principaux échecs du marché et de trouver les moyens les plus efficaces et les moins coûteux de les corriger, par exemple par des réglementations, des taxes, des dépenses publiques. La science économique moderne a montré, dans le même esprit, que, si les entreprises optimisent de manière obsessionnelle leurs profits, le **bien-être** social n'en est pas maximisé pour autant. Pour que l'économie soit efficace, elles doivent impérativement prendre en compte l'impact de leurs actes sur leurs salariés, sur l'environnement et sur les collectivités où elles opèrent [cf. encadré 1].

L'environnement est un cas évident où les coûts privés et sociaux peuvent diverger, avec des conséquences épouvantables. Cela revient plus cher de raffiner le pétrole ou de produire l'électricité par des méthodes qui ne polluent pas l'air. Cela revient plus cher de se débarrasser des déchets ou de faire fonctionner une mine par des méthodes qui ne polluent pas l'eau. Ces pollutions sont des coûts environnementaux réels pour la société, mais - du moins avant l'instauration de réglementations publiques fortes - elles n'étaient pas des coûts pour les entreprises concernées, Sans réglementation publique et sans pressions de la société civile, les entreprises n'ont aucune incitation à protéger suffisamment l'environnement. Elles sont plutôt incitées à le ravager, si cela leur fait faire des économies.

Les pots-de-vin, la corruption représentent un autre domaine où intérêts sociaux et privés sont en conflit. Les compagnies minières et pétrolières peuvent souvent réduire le coût d'acquisition des ressources naturelles en achetant des responsables publics pour obtenir des concessions. Il est bien moins coûteux de donner une grosse somme à une haute personnalité que de payer au prix du marché le pétrole ou une autre ressource naturelle. En pratique, dans de nombreuses branches, les entreprises paient des pots-de-vin pour obtenir toutes sortes de faveurs: par exemple qu'on les protège de la concurrence extérieure, ce qui leur permet d'augmenter leurs prix, ou qu'on ferme les yeux quand elles violent les normes de sécurité ou de protection de l'environnement. Du point de vue amoral de l'entreprise moderne, si elles peuvent s'en tirer ainsi sans problème - si le retour attendu est supérieur au

risque et au coût d'être découvertes -, alors elles auraient pratiquement le devoir de corrompre, si ce n'était pas illégal, puisque cela augmenterait leurs profits et le retour aux actionnaires. [...]

### ... dont les coûts sociaux croissent avec la mondialisation

Des stratégies d'affaires imposant à la société des coûts qui ne sont pas supportés par la firme, on en trouve dans des entreprises de toutes les catégories: multinationales et nationales, grandes et petites. Mais, pour plusieurs raisons, les grandes multinationales posent des problèmes plus graves, des problèmes qu'Adam Smith, qui écrivait il y a plus de deux cents ans, ne pouvait pleinement prévoir. De son temps, les entreprises étaient relativement petites, et ordinairement gérées par des individus pouvant être tenus pour responsables de tous les dégâts qu'elles causaient. Celles d'aujourd'hui sont de vastes firmes qui emploient parfois des dizaines de milliers de personnes. Ce sont des individus en leur sein qui décident de ce qu'elles font, mais souvent il n'est pas facile de leur faire porter la responsabilité des conséquences de leurs décisions. [...cf. exemples donnés par l'auteur repris dans l'encadré 2]

Pour aggraver les choses, il y a la responsabilité limitée, qui est une caractéristique essentielle des entreprises. C'est une innovation juridique importante : sans elle, il est pratiquement certain que le capitalisme moderne n'aurait pas pu se développer. [...] La responsabilité limitée a un avantage majeur: elle permet d'emprunter des capitaux en quantité gigantesque, puisque chaque investisseur sait qu'au pire il ne perdra pas plus que son investissement. Mais elle peut avoir un coût très lourd pour la société. Une compagnie minière peut extraire de l'or, rapporter d'énormes profits à ses actionnaires, et laisser derrière elle des résidus toxiques de déchets gorgés d'arsenic. Tant du point de vue social que financier, le coût du nettoyage de ce chaos peut dépasser la valeur de l'or extrait de la mine, mais, quand le problème est constaté et que l'État exige une remise en état, la compagnie minière se déclare en faillite et laisse le problème aux pouvoirs publics. La population souffre alors doublement: de la dégradation de l'environnement et du coût du nettoyage. [...]

#### Encadré 2. Quid de la responsabilité des dirigeants ?

« Il n'est que trop facile à des dirigeants d'entreprise de se cacher sous le voile de la société anonyme. Même en ayant admis qu'il avait bu avant de monter à bord du navire, Joseph Hazelwood, le capitaine de l'**Exxon Valdez**, le bâtiment responsable de la marée noire de 1989 - dont les dégâts sur l'environnement se chiffrent en milliards -, n'a reçu qu'une tape sur les doigts: une amende de 51 000 dollars et 1 000 heures à ramasser les débris le long des autoroutes de la région d'Anchorage. Le gouvernement indien a tenté de poursuivre les cadres d'Union Carbide pour les milliers de morts de **Bhopal**, où une usine chimique a laissé échapper du gaz toxique en 1984. Mais Union Carbide était une firme américaine et les États-Unis ont refusé de coopérer. » (auteur)

### Des multinationales en sous-responsabilité et, qui plus est, en mesure d'infléchir le droit

Dans leur pays, où les entreprises font partie intégrante du tissu social, les individus qui les dirigent assument souvent une certaine responsabilité morale de leurs actes. Ils font ce qu'il faut même s'ils n'y sont pas obligés par des lois, des réglementations ou la menace d'un procès, et même si cela réduit un peu leurs profits immédiats. Mais quand les multinationales opèrent à l'étranger, cette responsabilité morale faiblit. De nombreux directeurs d'entreprise n'envisageraient pas une minute de traiter leur personnel ou l'environnement dans leur pays comme ils le font quotidiennement ailleurs. Peut-être se disent-ils qu'à l'étranger les réglementations sont laxistes, que les salariés ont déjà de la chance d'avoir un emploi, ou que, globalement, le pays bénéficie de leur investissement. Ravager l'environnement ou ignorer les normes fondamentales en matière de conditions de travail est plus simple à des milliers de kilomètres du siège social, et, comme la population locale est pauvre, il est facile de considérer que la vie et la terre valent moins là-bas que dans son propre pays. [...]

Les entreprises affirment souvent que ce n'est pas à elles mais à l'État qu'incombe la responsabilité d'aligner intérêts privés et intérêts publics - par exemple en instaurant des réglementations limitant la pollution. Mais elles se dédouanent ainsi à bon compte, puisqu'elles oublient de dire qu'elles consacrent constamment de l'argent à obtenir des lois et réglementations qui leur garantissent la liberté de polluer à volonté ce qui assure un mauvais alignement des intérêts sociaux et privés. La politique est une composante des stratégies d'entreprise. Les grandes firmes mènent une campagne vigoureuse contre les normes environnementales qui réduisent leurs profits, et, souvent, ces investissements politiques leur rapportent davantage que tous les autres. . [...] Pis encore : les multinationales ont appris qu'elles peuvent exercer une influence plus forte sur la conception des accords internationaux que sur celle des politiques nationales. [...]



## Comment faire fonctionner la mondialisation ?

Il est facile de comprendre pourquoi les multinationales ont joué un rôle aussi crucial dans la mondialisation. Seules des organisations géantes peuvent s'étendre sur toute la planète et réaliser la jonction entre les marchés, la technologie, les capitaux du monde développé et les capacités de production des pays en développement. Mais comment faire pour que ces pays reçoivent une plus large part des bénéfices et paient une moindre part des coûts ? [...]

### Encadré 3 : J. E. Stiglitz : une gouvernance mondiale pour préserver les biens publics mondiaux

« La réflexion sur la gouvernance mondiale doit partir de la notion de bien public mondial. Les biens publics ont, en théorie économique, deux caractéristiques fondamentales : la non-rivalité dans leur consommation et la non-excluabilité de leurs consommateurs. Ils peuvent être purs ou impurs et l'échelle de leur mise œuvre peut varier. Les exemples de biens publics mondiaux et d'externalités mondiales sont nombreux : la sécurité internationale (la stabilité politique globale), la stabilité économique, l'environnement, l'assistance humanitaire ou encore l'avancement des connaissances. Une des raisons d'être des institutions du système des Nations Unies fut précisément la nécessité de pouvoir disposer d'un moyen, à l'échelle mondiale, de réguler la sécurité internationale et ses externalités. [...] Les **normes internationales sont également des biens publics mondiaux**. L'institution d'une palette de normes internationales judicieuses peut contribuer à améliorer l'efficacité des marchés de biens, de services et de capitaux (ici, la notion de normes est large et se réfère à l'ensemble des pratiques homogènes sur un marché donné). Il est évident que le développement de ces pratiques implique des gains d'efficacité considérables.



[...La] mondialisation se développe et [...] il en résulte une intégration plus grande des pays du monde qui, du coup, se rapprochent les uns des autres. Ce rapprochement, rendu possible par l'abaissement des coûts de transport, de communication et de nombreux obstacles institutionnels, rend la problématique des biens publics mondiaux et des externalités qui y sont attachées de plus en plus centrale. A mesure que cette économie mondiale se renforce, la nécessité de l'action collective se fait de plus en plus pressante. Il faut comprendre à ce sujet qu'une action collective globale qui serait portée par une communauté globale devient potentiellement de plus en plus efficace à mesure que les biens publics mondiaux et les externalités, positives et négatives, montent en puissance.

Le problème est que cette action collective exige des mécanismes de prises de décision, que nous pouvons nommer « gouvernance », pour exister. Mais le système international qui s'est développé depuis des décennies de manière ad hoc est un système de gouvernance globale sans gouvernement global. Ainsi, alors que nous manquons à l'évidence d'un système complet de gouvernement global, semblable à celui que l'on peut observer au plan national ou local dans un pays, il existe cependant un réseau complexe d'arrangements internationaux, qui, pris ensemble, forment la gouvernance mondiale. Ce réseau comprend de nombreux traités internationaux (par exemple ceux de Montréal et de Kyoto) et un ensemble de lois internationales, plusieurs traités comprenant en outre des mécanismes de prise de décision. Qui plus est, de nombreuses décisions touchant à l'économie mondiale sont prises dans le cadre des institutions internationales du système des Nations Unies, notamment le Fond Monétaire International (FMI), la Banque mondiale et l'Organisation mondiale du commerce (OMC). Le problème vient de ce que, faute d'un véritable gouvernement mondial, ces institutions sont gravement défectueuses. [...] Des] défaillances décisives de marché ne sont pas réglées : certains biens publics mondiaux devraient être produits et fournis aux populations et ils ne le sont pas, certaines externalités globales devraient être prises en compte et elles ne le sont pas. »

Source : Joseph Stiglitz, « Global Public Goods and Global Finance: Does Global Governance Ensure that the Global Public Interest is Served? » in *Advancing Public Goods*, Jean-Philippe Touffut, ed., Edward Elgar Publishing, 2006. Cet extrait provient d'une traduction réalisée par Éloi Laurent pour l'ouvrage de l'OFCE "France 2012 E-Book de campagne à l'usage des citoyens"

## (1) Compléter la responsabilité sociale des entreprises (RSE) par des réglementations

Si de nombreuses entreprises, notamment aux États-Unis, soutiennent toujours que leur seul devoir est de servir leurs actionnaires, beaucoup d'autres admettent que leurs responsabilités ne s'arrêtent pas là. En partie dans leur propre intérêt: une bonne conduite peut favoriser les affaires, une mauvaise entraîner des procès coûteux. [...] Les chefs d'entreprise ont compris qu'ils pouvaient être tenus pour responsables de problèmes survenus à des milliers de kilomètres de leur siège social. Ce type d'événements a inspiré à un certain nombre de firmes des initiatives volontaires pour améliorer le sort de leurs salariés et des collectivités où elles opèrent. [...]

Malheureusement, dans un monde de concurrence impitoyable, les incitations entraînent souvent en sens contraire même les entreprises les mieux intentionnées. La compagnie minière prête à lésiner sur la sécurité et sur la sauvegarde de l'environnement sera moins chère que celle qui, à niveau d'efficacité comparable, suit une politique environnementale saine. La compagnie pétrolière prête à corrompre pour obtenir du pétrole à meilleur prix aura des profits plus élevés que son homologue qui ne le fait pas. La banque prête à aider ses clients à esquiver l'impôt ou à pratiquer l'évasion fiscale sera plus prospère -si elle ne se fait pas prendre - que celle qui les en dissuade.

Il y a un autre problème. Aujourd'hui, toutes les entreprises, même les pires pollueuses et les plus odieuses avec leur personnel, ont chargé des firmes de relations publiques de glorifier leur sens de la responsabilité sociale: leur souci de l'environnement et leur attachement aux droits des travailleurs. Elles sont devenues habiles à manipuler leur image et ont appris à se vanter de leur responsabilité sociale tout en continuant à l'esquiver. Par conséquent, le mouvement de la RSE, en dépit de son importance, ne suffit pas. Il faut le compléter par des réglementations plus strictes. Les firmes qui souhaitent sincèrement des normes plus exigeantes devraient leur faire bon accueil: ces réglementations confortent les codes de conduite qu'elles se sont publiquement donnés, puisqu' ils vont les protéger de la concurrence déloyale de ceux qui n'adhérait pas aux mêmes normes. Réglementer contribue à prévenir la course vers le bas.

## (2) Instaurer un droit mondial de la concurrence pour limiter le pouvoir de marché des entreprises

Les entreprises travaillent pour le profit, et l'un des moyens les plus sûrs d'enranger des profits durables consiste à restreindre la concurrence - en rachetant ses concurrents, en les écrasant pour qu'ils quittent la branche ou en s'entendant avec eux sur une augmentation des prix. Le problème du comportement anticoncurrentiel est très clair depuis la naissance de la science économique: comme l'écrit Adam Smith, *il est rare que des gens du même métier se trouvent réunis, fût-ce pour quelque partie de plaisir ou pour se distraire, sans que la conversation finisse par quelque conspiration contre le public, ou par quelque machination pour faire hausser les prix*. Et, quand il n'y a pas de concurrence, les risques potentiels d'abus de la part des multinationales s'aggravent considérablement. Depuis plus d'un siècle, les pays industriels avancés ont compris les dangers des monopoles et des **pratiques anti-concurrentielles** : ils ont promulgué des lois pour briser les premiers et sanctionner les seconds. Dans la plupart des pays industriels avancés, collaborer avec de soi-disant concurrents pour fixer les prix est un crime, durement puni au pénal comme au civil. Aux Etats-Unis, les coupables condamnés au pénal peuvent aller en prison, et les victimes qui parviennent à prouver qu'elles ont payé plus cher à cause de la monopolisation reçoivent le triple en dommages et intérêts (trois fois le surcoût extorqué par les monopolistes).

Avec l'avènement de la mondialisation et de la vente mondiale de produits, les monopoles et les cartels - et les problèmes qu'ils engendrent ont souvent pris une envergure mondiale. [...Mais...] si les bénéfices captés par les monopolistes sont mondiaux, les procédures judiciaires restent fragmentées, et chaque juridiction protège ses propres citoyens. Ce qui signifie, en pratique, que nul ne protège les consommateurs des petits pays en développement. Pis encore: les pays d'origine des firmes prennent souvent fait et cause pour leurs monopoles mondiaux. C'est naturel: le tort fait aux consommateurs et aux entreprises des pays étrangers n'est pas leur problème. [...]

La mondialisation des monopoles rend nécessaires un droit mondial de la concurrence et une autorité mondiale pour le faire respecter, en prenant en compte les plaintes, au pénal comme au civil, chaque fois que les effets d'un comportement anticoncurrentiel s'étendent à plus d'une juridiction. Ce qui n'impose nullement de démanteler les autorités de la concurrence nationales. Les risques et les coûts de la monopolisation sont assez lourds, le danger de voir les grandes firmes user partout où elles le peuvent de leur influence politique pour arrêter les poursuites est assez important pour qu'il soit besoin d'une surveillance multiple. Tant les Etats-Unis que l'Union européenne ont d'ailleurs fait ce choix, les premiers en exerçant, cette surveillance à la fois au niveau des États et au niveau fédéral, la seconde en la confiant à la fois à l'Union elle-même et aux Etats nationaux.

## (3) Rendre les entreprises (et les dirigeants) responsables de leurs coûts sociaux

Un troisième ensemble de réformes porte sur les lois qui régissent l'entreprise. Comment amener les firmes et leurs responsables à agir de façon compatible avec l'intérêt public ? Quelles réformes du cadre juridique pourraient contribuer à aligner les motivations privées sur les coûts et les bénéfices sociaux ? Un pas dans la bonne direction consisterait à imposer aux entreprises de tenir compte de toutes les parties prenantes : les salariés, les collectivités où elles opèrent, en plus de leurs actionnaires. Suivre une politique environnementale saine, par exemple, ne devrait pas constituer une trahison de la confiance de leurs actionnaires, même si les profits en souffrent. [...]

« A l'exception notable des litiges Etats / investisseurs, soumis à l'arbitrage international, seuls les États et les individus sont considérés comme des sujets de droit international, assujettis aux conventions et juridictions internationales. Il y a dissymétrie car les ETN [entreprises transnationales] peuvent faire valoir leurs droits devant la Cour Européenne des Droits de l'Homme, mais leurs obligations ne peuvent faire l'objet d'une requête, malgré un pouvoir qui dépasse souvent celui des Etats : sur les cent plus grandes entités économiques, plus des deux tiers sont désormais des entreprises et non des États. » Mireille Delmas-Marty

S'il est défendable d'instaurer la responsabilité personnelle des chefs d'entreprise en matière comptable à l'égard des actionnaires et des autres parties concernées, il est encore plus justifié de le faire dans d'autres domaines. Dévaster l'environnement (dérober son patrimoine à toute une collectivité) n'est pas un crime moins grave que voler les investisseurs en manipulant les livres de comptes. Les dommages infligés à l'environnement par les entreprises sont plus durables, et les victimes sont des innocents qui se trouvaient là, sans être parties à un accord ni intéressés à un investissement. Quand il est de notoriété publique qu'une compagnie a violé les lois environnementales d'un pays, son PDG et ceux qui ont pris les décisions et commis les actes doivent être pénalement responsables. [...]

Plusieurs changements feraient beaucoup pour corriger le système. Le premier serait de permettre aux habitants des autres pays de porter plainte dans le pays d'origine de l'entreprise en faute. Les États-Unis autorisent de tels procès depuis 1789 dans le cadre de l'*Alien Tort Claims Act*, qui permet aux personnes lésées à l'étranger de porter plainte aux États-Unis pour tout dommage « infligé en violation du droit des gens ou d'un traité des États-Unis ». Il y a eu ces dernières années des tentatives pour poursuivre des multinationales devant des tribunaux américains, avec quelques petits succès [et des échecs, cf. encadré 4]. Certes, les entreprises aimeraient restreindre ce type de procès, mais, pour que la mondialisation fonctionne, il faut élargir au niveau mondial ces dispositions. C'est le seul moyen pour qu'il y ait exécution effective des jugements, notamment quand l'entreprise en faute a peu d'actifs dans le pays où s'est produit le dommage. Avantage supplémentaire de ces procès: une firme américaine ou européenne ne pourra plus se plaindre d'avoir perdu parce que le plaignant s'adressait à un tribunal de son propre pays.

Une réforme complémentaire consisterait à permettre que les jugements prononcés par des cours étrangères puissent être exécutés par les tribunaux des pays industriels avancés. Si un tribunal brésilien établit qu'une compagnie minière américaine a fait un milliard de dollars de dégâts, mais que cette compagnie ne possède pas un milliard de dollars d'actifs au Brésil, ce pays pourrait saisir la justice des États-Unis pour qu'elle l'aide à se faire payer ses dommages et intérêts. C'est ce qui se passe aujourd'hui dans la plupart des litiges commerciaux internationaux - mais là, il s'agit de protéger les investisseurs. [...] Autre solution: toute firme qui, pour s'opposer à l'exécution d'un jugement défavorable, alléguerait que le procès tenu à l'étranger a été injuste pourrait être automatiquement rejugé par les tribunaux de son propre pays, en fonction des normes réglementaires, environnementales et autres, les plus strictes des deux pays. [...]

Dans le folklore du Far West américain, les bandits franchissaient la frontière d'un État pour se mettre à l'abri. Pour les bandits internationaux qui ravagent l'environnement, il doit être impossible de se mettre à l'abri. Tout pays où l'entreprise (ou ses propriétaires réels) a des avoirs doit mettre à disposition une instance judiciaire que l'on peut saisir pour porter plainte ou pour faire exécuter des jugements et assurer le paiement de dommages et intérêts. L'entreprise peut s'immatriculer où elle veut, mais n'en est pas moins tenue de rendre compte de ses actes dans d'autres juridictions.

Pour que cela fonctionne, il peut être nécessaire de percer le voile d'opacité des entreprises. Les compagnies minières, par exemple, créent souvent une filiale pour gérer une mine : quand la mine est épuisée - et qu'il ne reste plus que les coûts du nettoyage -, la filiale fait faillite et la société mère est intouchable. Il suffirait d'établir une règle simple: pour certaines catégories de responsabilités financières, comme celles qui touchent aux ravages environnementaux, toute entité possédant, disons, plus de 20 % des actions d'une entreprise doit être tenue pour responsable même si l'entreprise fait faillite. La responsabilité limitée ne saurait être sacro-sainte. Comme les droits de propriété - dont les droits de propriété intellectuelle -, c'est une création humaine, conçue pour fournir des incitations appropriées. Quand ce type d'artefact ne remplit plus sa fonction sociale, il faut le modifier.

#### Encadré 4 : Les indigènes équatoriens face au le pétrolier américain Chevron

« La bataille juridique qui oppose les indigènes équatoriens et le pétrolier américain Chevron illustre la complexité des contentieux en matière de RSE. Le 15 février 2011, la justice équatorienne a condamné le groupe à 8 milliards de dollars d'indemnités pour dommages environnementaux. Une condamnation supérieure à celle d'ExxonMobil dans l'affaire de la marée noire en Alaska. Le groupe est jugé, car il a racheté en 2001 Texaco, qui avait exploité du pétrole entre 1964 et 1990 dans une région d'Amazonie laissant ses déchets pétroliers dans des trous à ciel ouvert, qui ont au fil des temps contaminé les sols et les rivières. La première décision juridique, en février, avait été considérée comme une première historique par les ONG soutenant la quarantaine d'indigènes qui ont porté plainte. Mais le 8 mars, estimant que l'affaire s'apparente à une « escroquerie », le juge américain de Manhattan Lewis Kaplan a estimé que les plaignants ne peuvent s'adresser à la justice américaine pour réclamer le paiement. Un point de procédure important car le groupe ne détient pas d'actifs en Equateur et ne peut donc être saisi sur le lieu de la plainte. Pour simplifier l'affaire, la Cour d'arbitrage internationale de La Haye a estimé que le gouvernement équatorien ne peut exécuter un éventuel jugement tant qu'elle ne se sera pas prononcée sur le fond. En attendant que les juges tranchent, le nettoyage des terres n'est toujours pas effectué. »

Source : Julie Chauveau, « Chevron : un bras de fer à 8 milliards de dollars », Les Echos, 31/03/11



#### (4) Des lois mondiales pour une économie mondiale

Enfin nous devons créer des cadres juridiques internationaux et des tribunaux internationaux. Ils sont indispensables au fonctionnement en douceur de l'économie mondiale, comme les lois et les tribunaux nationaux sont nécessaires aux économies nationales. Aux États-Unis et dans certains autres pays, quand des consommateurs sont victimes d'une entente fixant les prix, ils peuvent se regrouper et porter plainte en *nom collectif* [ou *class action*]; s'ils ont gain de cause, ils recevront une somme égale à trois fois le dommage subi. Pour les entreprises, c'est une incitation forte qui les dissuade de s'entendre pour fixer les prix. Puisque cette pratique a lieu désormais à l'échelle mondiale les dommages se sont aussi mondialisés : Il faut donc que des consommateurs du monde entier puissent se regrouper et porter plainte, disons, devant la justice américaine. [...] Et, puisque nous avons bien compris que l'État doit financer une aide juridictionnelle pour que les déshérités aient accès à la justice, il faudrait qu'elle existe aussi au niveau international: les pays industriels avancés doivent fournir une aide juridictionnelle aux habitants des pays en développement.

#### (5) Réduire le champ de la corruption

Les pays industriels avancés pourraient prendre plusieurs autres initiatives qui rendraient plus difficile aux entreprises de commettre impunément les pires méfaits. Les effets corrosifs de la corruption, on l'a dit, sont aujourd'hui largement perçus, et l'on a compris qu'il fallait l'attaquer simultanément côté offre et côté demande. Le vote du *Foreign Corrupt Practices Act* en 1997 a été un grand pas dans la bonne direction. Tous les Etats doivent se doter d'une loi sur les pratiques de corruption à l'étranger, et il faut imposer des sanctions à ceux qui ne le font pas, ou promulguent une loi sans la faire respecter. [...]

### Conclusion : mobiliser toutes les énergies pour faire fonctionner la mondialisation

Un élément qui m'inspire un certain espoir est le mouvement de la **responsabilité sociale des entreprises**. Elles sont de plus en plus nombreuses à ne pas vouloir d'une course à l'infamie. Ce sont les firmes de ce genre qui ont soutenu le *Foreign Corrupt Practices Act* aux Etats-Unis ou la même démarche dans d'autres pays. La société civile joue aussi un rôle plus actif, en surveillant ce que font les grandes compagnies minières et les groupes industriels qui exploitent leur personnel. Les **technologies nouvelles** qui ont contribué à instaurer la mondialisation ont été utilisées aussi pour porter ces abus à l'attention du monde entier, si bien que même ceux qui n'ont guère de scrupules moraux se sont vus forcés de rendre des comptes.

« Une communauté de destin, dans un monde imprévisible, c'est une communauté capable à la fois d'anticiper et d'innover, dans les technologies, mais aussi dans les réponses juridiques. La multiplication des acteurs est nécessaire : même si elle semble source de confusion, elle est aussi un appel à inventer, dans cette période de transition, un modèle nouveau, de type « multidimensionnel », afin d'organiser le partage des responsabilités entre acteurs publics et privés, et de préserver des vitesses d'intégration différentes selon les niveaux (national, européen, mondial) et selon les Etats. En revanche la vitesse doit être synchronisée entre secteurs pour éviter les distorsions (exemple entre commerce et droits sociaux). Car la détention d'un pouvoir, qu'il soit politique ou économique, devrait impliquer le corollaire d'une responsabilité juridique. Mais la simplicité apparente de la formule ne doit pas faire illusion. Il s'agit de l'une des questions les plus difficiles, éclatée entre diverses branches du droit. »  
Mireille Delmas-Marty

Telles sont les réalités, et il ne sera pas facile de les changer: nous ne devons voir dans les entreprises ni les *méchants* souvent présentés, ni les généreux bienfaiteurs des pays en développement. La **responsabilité** limitée a soutenu la croissance du capitalisme moderne ; mais, avec la mondialisation, les abus de la responsabilité limitée ont pris une ampleur planétaire ; sans les réformes que je viens de suggérer, ils risquent de s'aggraver encore. [...] La leçon est simple: les **incitations** ont de l'importance; les Etats et la communauté internationale doivent faire plus d'efforts pour que celles auxquelles sont confrontées les entreprises soient plus conformes aux intérêts de ceux qu'elles touchent, en particulier les plus faibles dans le monde en développement.

*Pour Joseph Stiglitz, il appartient aux Etats les plus puissants de protéger les biens collectifs mondiaux (cf. encadré 3) et, aussi, de donner leur chance dans la mondialisation aux pays les plus défavorisés. Le chantier destiné à créer des règles globales et démocratiques doit donc être ouvert. S'agissant de la responsabilité sociale des entreprises (RSE), il n'écarte pas les initiatives que peuvent prendre certaines entreprises mais il reste prudent. Il étudie en particulier la question sur laquelle s'est prononcé négativement Milton Friedman : est-il collectivement souhaitable que l'entreprise coproduise des biens publics avec l'Etat ? (Cahiers de l'évaluation)*

### 5 ... sous la pression de la société civile



Jared Diamond, biogéographe renommé et écologiste militant, aborde la question des multinationales sous l'angle des pressions exercées par ces entreprises sur les écosystèmes. Tant la croissance démographique mondiale que la montée en puissance du niveau de vie des pays en voie de développement, suggèrent qu'à un terme proche puissent intervenir des dégradations irréversibles susceptibles de compromettre l'avenir de notre civilisation. Ses recherches sur les cités Mayas, les Anasazis du Nouveau-Mexique et d'autres civilisations ... l'amènent à conclure que les dommages écologiques n'ont jamais, à eux seuls, causés la destruction d'une société car il existe toujours une capacité de réaction de la part des institutions politiques, économiques et sociales. Il s'intéresse donc aux différentes solutions qui s'offrent à nous, aujourd'hui, pour préserver notre écosystème planétaire et recherche, en particulier, comment les multinationales pourraient y contribuer.

(Cahiers de l'évaluation)

Auteur de l'article : **Jared Diamond**

« Effondrement. Comment les sociétés décident de leur disparition ou de leur survie »  
Gallimard, Paris, 2006.

Edition originale : *Collapse. How Societies Choose to Fail or Succeed*, Penguin Books, Londres, 2005.

Traduit de l'anglais (États-Unis) par Agnès Botz et Jean-Luc Fidel

*Ce texte reprend des extraits du chapitre 15, « La grande entreprise et l'environnement : situations différentes, résultats différents » Les notes de bas de page ont été supprimées. Les titres en bleu sont ajoutés par la rédaction. Ils reprennent, pour certains, en totalité ou en partie, des titres ou des expressions de l'auteur.*

**Jared Diamond** est un scientifique américain reconnu à l'approche pluridisciplinaire : diplômé en physiologie, il développe très tôt un intérêt pour l'ornithologie et l'écologie, se spécialisant dans la Nouvelle-Guinée et les autres îles à proximité. Ses principaux ouvrages « *Gun Germs and Steel* », (1997) ainsi que « *Collapse: How Societies Choose to Fail or Succeed* », (2005) cherchent à expliquer l'évolution de l'homme et l'ascension et déclin des sociétés à travers leur contexte géographique et environnemental. Il est actuellement membre de la direction du World Wild Fund (WWF), et professeur de géographie à l'Université de Californie. Auteur de nombreuses publications scientifiques, il recevra le prix Pulitzer (1998) et la National Medal of Science (1999) pour ses contributions.

Je m'appuierai sur des exemples [...] afin d'explorer certaines des raisons pour lesquelles des entreprises différentes considèrent qu'il est de leur intérêt d'adopter des politiques différentes, dommageables ou protectrices pour l'environnement. Je tenterai d'identifier quels changements seraient les plus efficaces pour inciter les sociétés qui endommagent l'environnement à l'épargner.

#### Deux expériences d'exploitation pétrolière en Nouvelle-Guinée

Mon expérience du secteur pétrolier en Nouvelle-Guinée a concerné deux champs pétroliers situés à l'opposé du spectre de l'impact sur l'environnement dommageable ou bénéfique. Ces expériences furent instructives parce que je supposais auparavant que l'industrie pétrolière était essentiellement dommageable à l'environnement. Comme une grande partie du public, j'aimais détester les pétroliers et je doutais de la crédibilité de toute

personne qui osait tenir des propos favorables sur la performance de cette activité ou sur sa contribution sociale. Mes observations m'ont forcé à définir les facteurs qui pourraient encourager davantage de sociétés à suivre les exemples positifs.

Ma première expérience eut lieu sur **l'île de Salawati**, au large de la côte de Nouvelle-Guinée indonésienne. Le but de ma visite était autre: étudier les oiseaux des îles de Nouvelle-Guinée; mais il se trouvait qu'une grande partie de Salawati avait été louée pour des sondages pétroliers à la compagnie nationale indonésienne **Pertamina**. J'ai visité Salawati en 1986 avec l'autorisation et à l'invitation de cette société (pour tout dire, le vice-président et le responsable des relations publiques me fournirent un véhicule pour me déplacer).



Au loin, on pouvait reconnaître l'emplacement du champ pétrolifère à une flamme sortant d'une torchère, où brûlait le gaz naturel dérivé du pétrole après extraction faute de moyens pour le liquéfier, le transporter et le vendre. Pour construire des voies d'accès à travers les forêts de Salawati, des bandes de cent mètres de large avaient été défrichées, largeurs trop grandes pour que beaucoup d'espèces de mammifères d'oiseaux, de gastéropodes et de reptiles de la forêt puissent les traverser. De nombreuses flaques de pétrole souillaient le sol. Je ne rencontrai que trois espèces de gros pigeons à fruits, alors que quatorze ont été enregistrées ailleurs sur Salawati, proies d'élection des chasseurs de la région pour leur chair, charnue et goûteuse. Un employé de Pertamina m'a décrit l'emplacement de deux colonies de pigeons accouplés où il avait chassé. Je suppose que leur nombre sur le champ pétrolifère a été réduit d'autant.

Ma deuxième expérience eut lieu sur le champ pétrolifère de **Kutubu**, qu'une filiale de la grande compagnie internationale **Chevron** a ouvert dans le bassin du fleuve Kikori en Papouasie-Nouvelle-Guinée. Il s'agissait en réalité de Chevron Niugini Pty. Ltd., filiale de Chevron Corporation. L'environnement dans le bassin du fleuve Kikori est sensible et difficile du fait de fréquentes coulées de terres, du terrain karstique spongieux et des pluies qui sont parmi les plus abondantes au monde (en moyenne, près de deux mètres par an et jusqu'à six centimètres par jour). En 1993, Chevron demanda au World Wildlife Fund (WWF) de préparer un projet intégré de conservation et de développement à long terme pour le bassin tout entier. Chevron escomptait que le WWF réussirait à réduire les dommages pour l'environnement, ferait du lobbying auprès du gouvernement de Papouasie-Nouvelle-Guinée pour la protection de l'environnement, tiendrait lieu de partenaire crédible aux yeux des militants écologistes, œuvrerait pour l'économie locale et attirerait des fonds de la Banque mondiale pour des projets locaux. De 1998 à 2003, j'ai effectué quatre visites d'un mois chacune sur le champ pétrolifère et le bassin en tant que consultant pour le WWF, libre de mes déplacements dans la région dans un véhicule du WWF et libre d'interroger en privé des employés de Chevron.

Arrivant de Port Moresby, la capitale de Papouasie-Nouvelle-Guinée, en avion sur la piste d'atterrissage du champ pétrolifère, à Moro, je cherchais en vain du regard des infrastructures pétrolières. À ma surprise, je ne vis qu'une étendue forestière ininterrompue à l'horizon. Enfin, j'aperçus une route, mais ce n'était qu'une fine ligne défrichée de dix mètres de large à travers la forêt, souvent cachée par les arbres qui poussaient de chaque côté - situation de rêve pour un observateur d'oiseaux, puisque la meilleure observation se fait toujours depuis de petites pistes d'où regarder la forêt de l'intérieur. La piste était longue de plus de soixante kilomètres et partait des hauteurs du champ pétrolifère à une altitude de près de deux mille mètres, sur le mont Moran, jusqu'à la côte. Le lendemain, depuis cette route dont la largeur avait été calculée pour que deux véhicules s'y croisent en toute sécurité, je découvris les oiseaux, les mammifères, les lézards, les serpents et les gastéropodes qui bondissaient, couraient, rampaient pour la traverser. Au début, les plates-formes d'exploration sismique et les puits de pétrole avaient été installés sans qu'aucune route d'accès soit construite; elles étaient seulement desservies par hélicoptères et à pied.

Ma deuxième surprise vint de la fouille en règle de mes bagages à mon arrivée comme à mon départ sur le terrain d'aviation de Chevron. Les inspecteurs cherchaient, à l'arrivée, les articles absolument interdits (armes à feu, équipements de chasse, drogues et alcool) et, au départ, les animaux, les plantes ou leurs plumes, objets de contrebande. Une violation de ces règles se traduisait par une expulsion automatique immédiate des abords de la compagnie. Le lendemain matin, après avoir marché avant l'aube sur la route pour observer les oiseaux, je fus doublement rappelé à l'ordre: d'abord, j'avais été aperçu marchant sur la route pour observer un oiseau; or un

véhicule aurait pu me renverser ou pour m'éviter, heurter un pipeline sur le côté de la route et occasionner une fuite. Ensuite, j'étais tête nue, sans le casque rigide dont le port était obligatoire du fait des risques de chute d'arbre.

Ainsi ai-je été introduit au souci extrême, constamment rappelé à ses employés, qu'a Chevron de la sécurité et de la protection de l'environnement. Jamais, au cours de mes quatre visites, je n'ai vu de flaque de pétrole. Ces rapports publiés chaque mois par Chevron recensent les incidents qui sont la préoccupation du responsable de la sécurité: ainsi en 2003 signalait-on

un camion ayant reculé contre un stop, un autre dont les freins de sécurité étaient mal réglés, un paquet de produits chimiques mal étiqueté et de l'essence qui s'était écoulée de la valve d'un compresseur.



Source : Spiridon Maniolu, wikipedia, licence creative common

Ma dernière surprise vint de mon observation des oiseaux. La Nouvelle-Guinée compte beaucoup d'espèces d'oiseaux et de mammifères : des dendrolagues (les plus petits kangourous - un mètre huit à douze kilos, mais les plus grands mammifères de Nouvelle-Guinée); de gros pigeons (les plus gros Oiseaux de Nouvelle-Guinée) les oiseaux de paradis, le perroquet de Pesquet et autres perroquets colorées (pour leur beau plumage); ainsi que des centaines d'espèces vivant à l'intérieur des forêts. Leur présence et leur abondance constituent de bons indicateurs des troubles causés par les hommes parce qu'ils sont chassés pour leur viande abondante ou pour leur plumage spectaculaire ou parce qu'ils sont confinés à l'intérieur des forêts et en dehors des habitats secondaires. Quand j'ai commencé à observer les oiseaux dans la région de Kutubu, je m'attendais à en trouver en plus faible quantité dans la zone du champ pétrolifère de Chevron. Or ce fut l'inverse qui s'avéra. Ces espèces étaient bien plus nombreuses dans la zone gérée par Chevron qu'ailleurs, à l'exception de quelques régions reculées et inhabitées. Le seul endroit



Dendrolague de Matschie  
<http://actuzoo.forumactif.com>

en quarante ans où j'ai vu des dendrolagues à l'état sauvage et actifs de jour, c'est dans la région de Kutubu à quelques kilomètres du camp de Chevron; ailleurs, ce sont les premiers mammifères tués par les chasseurs et les rares survivants apprennent à n'être actifs que la nuit. J'ai également aperçu des perroquets de Pesquet perchés sur les tours de communication. Parce que l'interdiction de la chasse et de la pêche est absolue pour les employés de Chevron et les entrepreneurs sur la zone du projet, et parce que la forêt est intacte. Les oiseaux et les animaux finissent pour ainsi dire apprivoisés. Dans les faits, le champ pétrolifère de Kutubu

fonctionne comme le parc national de loin le plus grand et le mieux contrôlé de Papouasie-Nouvelle-Guinée.



Psittichas de Pesquet,

### Cette situation m'a longtemps laissé perplexé.

Après tout, Chevron n'est pas une organisation écologique à but non lucratif ni un service de parcs nationaux. C'est une compagnie pétrolière à but lucratif qui a des actionnaires. La compagnie avait évidemment compris que cette politique environnementale l'aiderait à tirer davantage de profit de ses activités pétrolières. Mais comment ?

Les publications de la compagnie Chevron présentent le souci de l'environnement comme un facteur de motivation. La chose est vraie. Cependant, à la faveur de mes six dernières années de conversations avec des dizaines d'employés de base ou de cadres de Chevron, ainsi qu'avec des employés d'autres compagnies pétrolières et de personnes n'appartenant pas à ce secteur, j'en suis venu à penser que beaucoup d'autres facteurs sont intervenus dans l'élaboration de cette politique.



D'abord, il importe **d'éviter les catastrophes environnementales** très coûteuses. J'ai demandé à un responsable de la sécurité de Chevron qui se trouvait observer les oiseaux ce qui avait incité la compagnie à se soucier du milieu. Il m'a répondu de façon concise: « L'Exxon Valdez, Piper Alpha et Bhopal » Il se référait à l'immense marée noire causée au large de l'Alaska par le pétrolier du groupe Exxon, l'Exxon Valdez en 1989; à l'incendie qui s'est déclaré en mer du Nord en 1988 sur la plate-forme pétrolière Piper Alpha, appartenant à l'Occidental Petroleum, et qui causa cent soixante-sept morts ; aux émanations chimiques de l'usine d'Union Carbide à Bhopal, en Inde, qui a fait quatre mille morts et deux cent mille blessés. Ce furent dans les années récentes trois des accidents industriels les plus médiatisés mais aussi les plus coûteux pour la compagnie responsable (elles se chiffrent à des milliards de dollars et l'accident de Bhopal finit par coûter son indépendance à Union Carbide). Chevron et certaines des autres grandes compagnies internationales ont ainsi compris que, en dépensant chaque année quelques millions de dollars ou même quelques dizaines de millions de plus sur un projet, elles minimisaient les pertes sur leurs investissements à long terme en réduisant les risques d'une catastrophe écologique (un dirigeant de Chevron me rappelait que le coût du nettoyage d'un petit puits au Texas était de cent mille dollars). Nettoyer est en général bien plus coûteux que prévenir.

Lorsqu'elle prospecte du pétrole et bâtit un champ pétrolifère, une compagnie pétrolière investit beaucoup dans un actif productif pendant vingt à cinquante ans. Cela induit une politique à long terme. La Royal Dutch Shell a un service de prospective qui définit les différents scénarios possibles pour l'évolution du monde à trente ans, puisque la compagnie escompte qu'un champ pétrolifère type fonctionnera plusieurs décennies.

Les attentes du public constituent un facteur connexe. À la différence des rejets toxiques des mines, les marées noires sont très visibles, et soudaines. L'impact est en général immédiat, avec les centaines d'oiseaux morts couverts de pétrole dont les images saturent les écrans de télévision et les unes des journaux, mais surtout émeuvent les opinions.

#### Encadré 1 : Le rôle des communautés en Papouasie-Nouvelle-Guinée

« La subsistance des propriétaires locaux des champs pétrolifères de Kutubu reposait sur leurs jardins, les forêts et les rivières. Une marée noire aurait eu un impact sur leur vie bien plus grave que l'image des oiseaux englués sur les téléspectateurs américains. Un employé de Chevron explique : « Nous avons tenu dès le début à ce que le succès du projet Kutubu dépende de notre capacité à travailler avec les communautés de propriétaires locaux pour autant qu'ils croyaient que les choses iraient mieux avec nous que sans nous. » Il y a de la part des populations locales une constante surveillance des opérations de Chevron. Les habitants comptent le nombre d'arbres abattus pendant la construction d'une route, en particulier ceux où vivent des oiseaux de paradis, et ensuite exigent une compensation de la part de la compagnie. Lorsque des propriétaires apprirent que Chevron envisageait de construire une route desservant un site pétrolier, ils se hâtèrent de planter des arbres à café le long du tracé retenu, afin de pouvoir ensuite réclamer des dommages et intérêts pour chaque caféier déraciné. Cela plaida en faveur de la réduction au minimum du défrichage de la forêt pour la construction de routes aussi étroites que possible et pour l'accès aux sites de forage prioritairement en hélicoptère. Mais le plus grand risque demeure la crainte des dégâts chez les propriétaires qui, en conséquence, s'opposeraient au projet. La mine de cuivre de Bougainville, le plus grand projet de développement et d'investissement en Papouasie-Nouvelle-Guinée, a été fermé en 1989, sous la pression des propriétaires terriens, et n'a jamais rouvert malgré les efforts de la police et de l'armée du pays, qui ont provoqué une guerre civile. L'exemple de Bougainville a conduit Chevron à ne pas risquer le destin du champ pétrolifère de Kutubu en pariant sur l'inconséquence de dégâts sur l'environnement. » (Auteur)

Attentes du public et réduction des dommages sur l'environnement ont beaucoup compté en Papouasie-Nouvelle-Guinée, démocratie décentralisée au gouvernement relativement faible et aux forces policières et militaires peu puissantes, mais où la voix des communautés locales se fait beaucoup entendre. [cf. encadré 1]. Autre leçon tirée par Chevron, le champ pétrolifère de Point Arguello, découvert au large de la côte californienne et qui est le plus gros champ de pétrole des États-Unis depuis la découverte de celui de Prudhoe Bay. Du fait de la méfiance du public à l'égard des compagnies pétrolières, de l'opposition de la communauté locale et des retards causés par la succession de réglementations gouvernementales, la production de pétrole n'a pu commencer qu'avec dix ans de retard et Chevron a fini par beaucoup réduire ses investissements. Le champ pétrolifère de Kutubu lui a fourni l'occasion de montrer que la compagnie pouvait prendre soin de l'environnement sans y être incitée par des réglementations gouvernementales trop strictes.

Kutubu montre bien en effet qu'il est intéressant **d'anticiper les normes environnementales publiques** de plus en plus rigoureuses. La tendance dans le monde entier, à d'évidentes exceptions près, est à l'exigence, pour les gouvernements, des précautions de plus en plus rigoureuses vis-à-vis de l'environnement. Même les pays en voie de développement rejoignent les rangs des plus nantis. Les compagnies pétrolières ont appris qu'il est bien meilleur marché de construire une installation propre prenant dès le début des précautions environnementales que de la modifier par la suite lorsque les normes gouvernementales deviennent plus strictes. Elles projettent que, même si un pays dans lequel elles travaillent ne se montre pas, au départ, très préoccupé par l'environnement, il est probable qu'il le deviendra pendant la durée de vie de l'installation.



## Encadré 2 : Développement durable (i.e. *sustainable development*) et écologie

Au départ il y a le constat que la prospérité des pays du Nord s'est édiflée sur la destruction de nombreux écosystèmes et que si les pays du Sud devaient suivre le même chemin, la biosphère atteindrait un niveau de dégradation intolérable. Ce danger, d'abord signalé par le rapport Meadows publié en 1972 par le Club de Rome (intitulé *Limits to growth* en anglais et *Halte à la croissance?* en français), incita à adopter au niveau mondial un « développement qui réponde aux besoins des **générations du présent** sans compromettre la capacité des **générations futures** à répondre aux leurs. » (rapport " Notre avenir à tous", Gro Harlem Brundtland, Commission Mondiale des Nations Unies sur l'Environnement et le Développement, 1987). La définition du rapport Brundtland correspond à une approche globale du bien-être collectif. Il s'agit de mettre en place une double solidarité, horizontale, entre les peuples, et verticale, entre les générations.

« Le rapport Brundtland trace ici une **rupture forte**, qui [...] prend essentiellement ses racines sur le continent européen et non pas en Amérique du Nord. En effet, même s'il s'agit d'une commission internationale qui met sur orbite le terme, l'Europe est la première à s'emparer d'un concept [...]. L'hostilité ouverte d'une frange des Etats-Unis pour ce concept, remettant en question le mode de vie des américains, mais aussi d'une grande partie des pays du Sud interprétant, eux, son émergence comme une tentative de freiner leur propre développement industriel, en font un imaginaire mobilisateur se propageant essentiellement sur le **continent européen**. » (Stéphanie Giamporcaro).

Une gouvernance mondiale du développement durable se met néanmoins en place au rythme décennal des Sommets de la terre ouverts à l'ensemble des parties prenantes, Etats, ONG et entreprises. Le Sommet de Stockholm (1972) donne naissance au Programme des Nations unies pour l'environnement (PNUE), tandis que le Sommet de Johannesburg (2002) rappelle la nécessité de « l'intégration des trois composantes du développement durable – le développement **économique**, le développement **social** et la protection de **l'environnement**, en tant que piliers interdépendants qui se renforcent mutuellement ». Ces Sommets débouchent sur des conventions (en 1992, la Convention sur la diversité biologique (CDB), la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques (CCNUCC) et la Convention des Nations unies sur la lutte contre la désertification (CLD)) qui peuvent se conclure par des protocoles contraignants, tel que le Protocole de Kyoto, traité international visant à la réduction des émissions de gaz à effet de serre signé en 1997.

Pour l'économiste cette viabilité économique, environnementale et sociale repose sur une **gestion rationnelle, à l'échelle de la planète, du capital physique, naturel et humain**. S'agissant des actifs environnementaux (biodiversité, air, eau...), par exemple, la question posée est celle du degré de substituabilité entre capital naturel et capital produit : dès lors qu'on ne peut substituer un actif produit à un actif naturel, l'idée est préserver un stock constant (ou supérieur à un niveau critique) de cet actif. Cependant, la détermination de ce degré de substituabilité se heurte à des problèmes techniques complexes (estimation des risques dans des domaines non-probabilisables, estimation d'effets à très long terme, hypothèses sur les préférences des générations futures, hypothèses sur la trajectoire technologique....), ce qui ouvre la voie à des controverses. Trois courants de pensées se distinguent :

- A un extrême **l'écologie profonde** (deep ecology) : pour ses partisans la nature a une valeur indépendamment de l'homme, la question de la substituabilité n'a donc pas de sens pour eux. Ils prônent une protection absolue de l'environnement et, corrélativement, la croissance zéro de l'économie.
- A l'autre extrême **l'écocentrisme** : pour ses partisans le progrès technique apportera toujours des solutions pour réparer les dommages avant qu'ils ne deviennent trop importants, la substituabilité entre **capital naturel et capital produit** est donc totale. De ce fait il n'y a pas vraiment de contrainte environnementale
- Entre les deux, **l'écologie classique** (majoritaire) : considère la nature comme une ressource pour l'homme (anthropocentrisme) et s'intéresse, de ce fait, au caractère renouvelable de cette ressource. Pour ses partisans la question de la substituabilité entre capital naturel et capital produit est cruciale pour déterminer les politiques de préservation de l'environnement.

Source : la rédaction à partir de différentes sources dont wikipédia, les publications de l'INSEE, l'ouvrage de Philippe Bontems et Gilles Rotillon, « Economie de l'environnement » (La Découverte, Repères, 1998) et l'article de Léa Sébastien et Christian Brodhag, « A la recherche de la dimension sociale du développement durable », mis en ligne le 01 mars 2004, consulté le 29 juin 2011. URL : <http://developpementdurable.revues.org/1133>

Un autre avantage des pratiques propres de Chevron est que la **réputation** qu'elles lui valent lui confère parfois un avantage compétitif pour décrocher des contrats. Ainsi, elle a remporté un appel d'offres en Norvège, pays aujourd'hui très soucieux des questions d'environnement, pour le développement d'un champ de pétrole et de gaz en mer du Nord, sans doute en partie du fait de sa bonne réputation en matière d'environnement. Le contrat norvégien serait alors la plus grosse retombée financière des précautions prises dans les champs pétrolières de Kutubu.

Un champ pétrolière pose des problèmes de technologie, de construction et de gestion particulièrement compliqués, et une grosse partie des employés ont un haut niveau d'études et de diplômes. Ils ont donc une conscience écologique qui leur permet de mesurer par eux-mêmes l'engagement de la compagnie pour la préservation du milieu. Une conscience qui est également exigée des dirigeants lors de leur recrutement.

Enfin, les technologies nouvelles ont permis aux compagnies pétrolières de travailler de façon plus propre que par le passé [cf. encadré 3]. Ces pratiques nuisibles auxquelles recourent les compagnies pétrolières n'ont pas amoindri

## Encadré 3 : Les technologies nouvelles

« Ainsi, plusieurs puits horizontaux ou inclinés peuvent désormais être forés en un seul emplacement de surface, et non plus en plusieurs, ce qui limite d'autant l'impact sur l'environnement. Les débris rocheux qui remontent lorsqu'un puits est creusé peuvent désormais être pompés vers une formation souterraine isolée ne contenant pas de gaz utile, au lieu - comme avant, il n'y a guère d'être déversés dans un trou ou dans l'océan. Le gaz naturel, sous-produit de l'extraction pétrolière, est désormais injecté dans un réservoir souterrain (c'est la procédure suivie à Kutubu) ou (sur certains autres champs) transporté par pipeline ou encore liquéfié pour être stocké et transporté par bateau vers un marché acheteur au lieu d'être brûlé sur place. Sur maints champs pétrolières comme dans le bassin de Kutubu, il est désormais courant, en période de forage exploratoire, de se déplacer en hélicoptère au lieu de tracer des routes; l'utilisation d'hélicoptères est bien sûr coûteuse, mais la construction de routes et son impact le sont encore plus » (Auteur)

d'autres risques, les marées noires dues aux accidents de pétroliers mal entretenus, mal conçus et à simple coque (tel le naufrage du Prestige, au large de l'Espagne en 2002, rafiote de vingt-six ans d'âge) et qui appartiennent à des armateurs autres que les grandes compagnies pétrolières, passées pour la plupart à la double coque. Autres grands problèmes, les anciennes installations sales, construites avant qu'existent des technologies plus propres et difficiles ou coûteuses à réadapter (par exemple, au Nigeria et en Ecuador). Le cas de Chevron Niugini illustre qu'il est possible pour une compagnie pétrolière de travailler dans l'intérêt de l'environnement de la zone concernée et des populations qui y vivent en rendant notamment l'extraction du pétrole compatible avec les autres usages possibles de cette zone pour l'activité forestière, la chasse et l'agriculture de subsistance.

Il existe plusieurs différences entre la situation de Pertamina, compagnie nationale indonésienne en 1986, et celle de Chevron, compagnie internationale travaillant en Papouasie-Nouvelle-Guinée en 1998. Elles peuvent expliquer les divergences d'attention portée au milieu. L'opinion, le gouvernement et la justice en Indonésie sont moins intéressés par le comportement des compagnies pétrolières et en attendent moins que leurs homologues européens et américains, qui sont les principaux consommateurs de Chevron. Les employés indonésiens de Pertamina étaient moins exposés aux préoccupations environnementales que les Américains et les Australiens employés par Chevron. La Papouasie-Nouvelle-Guinée est une démocratie; les citoyens sont libres de s'opposer à des projets de développement, alors que l'Indonésie était en 1986 une dictature militaire qui privait les citoyens d'une telle liberté. De plus, le gouvernement indonésien, largement originaire de l'île la plus peuplée (Java), voyait dans sa province de Nouvelle-Guinée une source de revenus et un espace de colonisation par les habitants de Java. La dictature était moins concernée par l'opinion des habitants de Nouvelle-Guinée que le gouvernement de Papouasie-Nouvelle-Guinée, qui contrôle la moitié orientale de l'île. Pertamina n'a pas été confrontée à des normes environnementales plus dures de la part du gouvernement indonésien, comme celles auxquelles se heurtent les compagnies internationales. C'est, en effet, une compagnie nationale qui travaille à l'intérieur de l'Indonésie et elle concourt à moins d'appels d'offres étrangers que les grandes compagnies internationales, de sorte que Pertamina ne peut tirer aucun avantage compétitif international d'une éventuelle politique propre pour l'environnement. Ma visite au champ pétrolifère de Salawati a eu lieu en 1986; j'ignore si la politique de Pertamina a changé depuis. [...]

### **Conclusion: les entreprises et les gouvernements répondront aux attentes de la société civile... à elle d'agir !**

Il est facile et peu coûteux de blâmer une entreprise qui gagne de l'argent en portant atteinte au milieu et à ses habitants. Cela ne change pas grand-chose. Cette critique ignore le fait que les entreprises ne sont pas des œuvres de charité à but non lucratif, mais qu'elles sont destinées à faire du profit. Celles qui sont cotées en Bourse sont dans l'obligation vis-à-vis de leurs actionnaires de maximiser leurs profits, pourvu que ce soit par des moyens légaux. Le droit américain rend les directeurs d'une entreprise légalement coupables de ce qu'on appelle *une violation de responsabilité fiduciaire* si leur gestion en vient à faire baisser les profits. Le constructeur automobile Henry Ford a été poursuivi en 1919 par des actionnaires pour avoir augmenté le salaire minimum de ses ouvriers de cinq dollars par jour; les tribunaux ont déclaré que, même si les sentiments humanitaires de Ford pour ses employés étaient sympathiques, son entreprise était censée faire des profits pour ses actionnaires.

Cette critique adressée aux entreprises ignore aussi la responsabilité finale qui revient au **public**. On a vu que celui-ci sait exiger des compagnies minières qu'elles nettoient leurs sites tout en continuant à acheter des produits en bois résultant d'activités forestières non durables. À long terme, c'est le public, indirectement ou par le biais des hommes politiques, qui a le pouvoir de rendre des politiques destructrices pour l'environnement non profitables pour les entreprises et illégales et de faire, au contraire, des politiques favorables à l'environnement des sources de profits nouveaux. Il peut y parvenir en **poursuivant en justice** les entreprises qui ont abîmé un écosystème et son habitat, comme cela s'est produit après les catastrophes de *l'Exxon Valdez*, de *Piper Alpha* et de *Bhopal*; en préférant acheter des produits collectés de façon durable, préférence qui a attiré l'attention de *Home Depot* et d'*Unilever*, en incitant les employés d'entreprises aux produits de mauvaise traçabilité à **faire pression** sur leur direction; en préférant que les gouvernements passent des

[... Une] organisation en elle-même n'a pas de morale. Seules les personnes ont une éthique et on peut donc parler de l'éthique de l'entrepreneur, ou de celle d'un actionnaire, d'un salarié ou d'un syndicaliste, mais pas, au sens strict du terme, de celle de l'entreprise. C'est un point rarement souligné, en raison du manque de rigueur dans le vocabulaire utilisé, mais les libéraux ont reçu ici le soutien des autorités morales, **Jean-Paul II** (1987) ayant précisé que les vraies responsabilités sont celles des personnes. Une situation et de même une institution, une structure, une société - n'est pas elle-même sujet d'actes moraux. Parler d'éthique de l'entreprise n'a donc pas de sens.

(Dictionnaire du libéralisme, sous la direction de Mathieu Laine, Larousse, 2012)

contrats avec des entreprises veillant à l'environnement, comme le gouvernement norvégien avec Chevron; en faisant pression sur les gouvernements pour qu'ils promulguent et fassent respecter des lois et des réglementations exigeant de bonnes pratiques en matière d'environnement comme les réglementations nouvelles pour le charbon aux Etats-Unis dans les années 1970 et 1980 [sur les notions de développement durable et d'écologie se reporter à l'encadré 2].

En retour, les grandes entreprises peuvent exercer des pressions fortes sur leurs fournisseurs qui ignoreraient les pressions du public ou du gouvernement. Par exemple, lorsque l'opinion américaine s'est inquiétée de la diffusion de la maladie de la vache folle et que la *Food and Drug Administration* a introduit des règles exigeant que l'industrie de la viande abandonne les pratiques associées au risque de diffusion, les conditionneurs de viande ont résisté pendant cinq ans, prétendant qu'il était trop coûteux de suivre ces règles. Mais lorsque *McDonald's* a formulé les mêmes demandes, après que ses ventes de hamburgers ont chuté, l'industrie de la viande s'y est prêtée au bout de quelques semaines : *parce que nous sommes le plus gros chariot au monde*, a expliqué un représentant de *McDonald's*. La tâche des consommateurs consiste à identifier quels liens dans la chaîne de distribution sont sensibles à leur pression: par exemple, *McDonald's*, *Home Depot* et *Tiffany*, mais pas les conditionneurs de viande, les financiers ou les mines d'or. Cela veut dire que les coûts engendrés par des pratiques respectueuses de l'environnement sont acquittés aussi par le consommateur, comme tout coût ordinaire lorsqu'il y a production et échanges.

Je n'ignore pas qu'on arguera de l'impératif moral selon lequel les entreprises doivent suivre des principes vertueux, que cela leur soit ou non profitable. Je préfère souligner que, tout au long de l'histoire, dans toutes les sociétés humaines politiquement complexes au sein desquelles des individus ont eu des relations avec d'autres sans liens de famille ni relations de clan, la régulation gouvernementale est, précisément apparue parce qu'on l'a estimée indispensable pour faire respecter les principes moraux. L'invocation de principes moraux est une première, étape nécessaire pour déclencher le comportement vertueux, mais elle n'est pas suffisante. Conclure que c'est à l'opinion, au public, au consommateur d'assurer la responsabilité ultime dans le comportement des entreprises à l'égard de l'environnement n'est pas un impératif moral qui se situerait sur le plan de l'altruisme contre l'égoïsme, du bien contre le mal. C'est, plus prosaïquement, une prédiction, fondée sur ce que j'ai vu se produire dans le passé. Les entreprises ont changé quand elles ont vu le public attendre et exiger un comportement différent, récompenser celles qui adoptaient le comportement qu'il voulait et rendre les choses plus difficiles pour celles qui s'accrochaient à des comportements dont il ne voulait pas. J'ai l'impression que dans l'avenir, comme par le passé, les changements d'attitude du public seront essentiels pour changer les pratiques des entreprises en matière d'environnement.

Ma principale critique est que le champ de la RSE est devenue une religion avec ses prêtres, et pour laquelle il n'y aurait plus besoin ni de faits ni de théories. Trop de professeurs et de managers se satisfont de l'argument selon lequel « on sent que c'est bien ». Trop d'actions philanthropiques sont dirigées par les croyances personnelles des dirigeants. Et presque toute la philanthropie d'entreprise est focalisée sur le renforcement de la marque et la construction d'une réputation de bon citoyen. Il s'agit de se faire des amis. [...] Je suis en désaccord complet avec cette approche. [...] **Ma préoccupation est que les entreprises réagissent à des pressions au lieu de développer des stratégies affirmatives** (Michael Porter, 2003).

Interview with Michael Porter "CSR a religion with too many priests?", European Business Forum 2003. Traduction d'A. Acquier, J.P. Gond et J. Igalens reprise de leur texte : « Des fondements religieux de la responsabilité sociale de l'entreprise à la responsabilité sociale de l'entreprise comme religion », Cahier de recherche no. 2005. 166, Centre de Recherche en Gestion, IAE de Toulouse.

*Jared Diamond pense avec Milton Friedman et Joseph Stiglitz, que le but de l'entreprise est sans conteste le profit. Il pense cependant aussi, avec Howard R Bowen, que l'entreprise doit respecter les valeurs de la société, en l'occurrence préserver l'équilibre écologique indispensable à la survie de la planète<sup>1</sup>. Mais l'entreprise étant une institution, elle est dénuée d'éthique et ne peut donc pas œuvrer spontanément pour l'intérêt général. Elle ne deviendra, selon lui, socialement responsable que sous la pression de la société civile pour peu que celle-ci se mobilise. Cette approche militante, à laquelle adhère également Michael Porter (voir citation ci-dessus), s'inscrit clairement dans la vision nord-américaine d'un bien commun issu de la confrontation permanente d'intérêts différents, ceci au nom de la liberté individuelle : chaque citoyen doit exprimer son opinion sur les choix sociétaux. (Cahiers de l'évaluation)*

<sup>1</sup> Valeur éthique à l'origine, la préservation de l'écosystème se voit accorder, avec les progrès académiques, une valeur économique ce qui lui permet d'être mieux prise en compte dans les décisions publiques en France (cf. article de Christian Gollier dans ce numéro et aussi article 4 du numéro 1 des *Cahiers de l'évaluation*) et aussi à l'étranger. Aux Etats-Unis cette valeur est également utilisée par les tribunaux lors des actions en dommages et intérêts intentées par les agences gouvernementales contre les personnes ayant dégradé les ressources environnementales administrées par ces agences.

### ⑥ ... pour VIVRE ENSEMBLE sur la planète



Comment vivre ensemble dans le village planétaire marqué par une montée des risques et un déficit de souveraineté ? Mireille Delmas-Marty, spécialiste de droit international, cherche comme Joseph Stiglitz et Jared Diamond des solutions permettant d'assurer la cohésion (et la survie ?) de la communauté mondiale autour d'objectifs communs. La montée en puissance des risques systémiques pourrait, selon elle, jouer le rôle de catalyseur pour revitaliser la gouvernance mondiale initiée après-guerre. Définir des règles communes à l'échelle mondiale via un processus démocratique implique de trouver des *modus vivendi* permettant d'associer les différents acteurs, Etats, ONG, syndicats, experts. Il faut aussi réfléchir à la stratégie à adopter : faut-il continuer à encourager les initiatives volontaires des entreprises socialement responsable sur la base des référentiels produits par les Nations Unies (*soft law*) où faut-il changer de braquet et instaurer des règles passibles de sanctions (*hard law*) ?

Cahiers de l'évaluation

Auteur de l'article : **Mireille Delmas-Marty**

« Sociétés de la peur ou communauté de destin ? »

[http://www.coe.int/t/dg3/socialpolicies/socialcohesiondev/source/Conf%202011/DelmasMarty\\_fr.pdf](http://www.coe.int/t/dg3/socialpolicies/socialcohesiondev/source/Conf%202011/DelmasMarty_fr.pdf)

*Ce texte n'est pas repris intégralement. Les notes de bas de page ont été supprimées. Les titres en bleu sont ajoutés par la rédaction.*

**Mireille Delmas-Marty** est professeur au Collège de France depuis 2002 où elle occupe la chaire d'études juridiques comparatives et internationalisation du droit. Elle a participé comme expert à divers travaux sur l'harmonisation pénale en Europe, notamment en dirigeant le projet Corpus Juris. Elle a également publié une vingtaine d'ouvrages de référence sur le droit pénal, le droit des droits de l'homme et la mondialisation du droit parmi lesquels : « Le Flou du droit », (2004) ; « Les Grands Systèmes de politique criminelle », (1992) ; « Pour un droit commun », (1994) ; « Vers un droit commun de l'humanité », (2005) ; « Trois Défis pour un droit mondial », (1998) ; « La Chine et la démocratie », (avec P.-E. Will, 2007).

Comment transformer nos sociétés de la peur en communauté de destin associées autour du bien commun ?

#### La peur des risques incite à de nouvelles solidarités...

Commençons par distinguer deux sortes de peur. Il y a la peur de l'autre, celle qui conduit à la haine et à l'exclusion, car elle sépare les communautés et les dresse les unes contre les autres, symbolisée par la construction de tous ces murs qui ont jalonné l'histoire, qu'il s'agisse de la grande muraille de Chine, ou du limes romain. Le paradoxe est que plus les échanges se multiplient, plus on construit des murs sur toute la planète.

Moins pour résister à l'invasion militaire que pour tenter d'empêcher, ou filtrer, les échanges entre communautés humaines. Tentative illusoire car les murs n'arrêtent jamais les hommes décidés à les franchir, même au prix de leur vie. En revanche l'autre peur, la peur des risques et des catastrophes (par exemple risques environnementaux, sanitaires, nucléaires ou financiers) pourrait, dans un monde de plus en plus interdépendant, engendrer une solidarité, d'abord involontaire, puis transformées, avec le désir de vivre ensemble, en une véritable solidarité volontaire [cf. encadré 1].



Mais la transformation ne peut se fonder seulement sur la peur. Encore faut-il un « vouloir vivre ensemble », donc un sentiment d'appartenance à la même communauté de valeurs [... et] faut-il réussir à responsabiliser les détenteurs de pouvoir : ce n'est pas un hasard si l'on voit se développer, en Europe comme à l'échelle mondiale, l'expression RSE. La responsabilité sociale de l'entreprise, telle qu'elle est définie par Commission Européenne (Livre vert 2001, Communication 2006) comme une « intégration volontaire par les entreprises de préoccupations sociales et environnementales à leurs activités commerciales et leurs relations avec leurs parties prenantes » reste un droit mou, sans véritable obligation de répondre à d'éventuelles victimes, mais elle peut sans doute contribuer à mobiliser les énergies. [En 2011 une nouvelle Communication a fait évoluer la conception de la RSE, cf. encadré 3].

### ... telles que la « Responsabilité sociale de l'entreprise »

On constate aujourd'hui une tendance à multiplier les mécanismes multilatéraux à l'attention des entreprises transnationales (ETN), pour tenter de réguler leurs activités.

Tantôt il s'agit d'initiatives privées, comme les **codes de conduite** adoptés par l'entreprises transnationale, ou plus récemment les **principes élaborés avec des ONG** (par exemple le label Forest Stewardship Council FSC 1994, créé par des ONG environnementales et des entreprises du secteur bois). La **certification** est aussi devenue un moyen de contrôler l'activité de certaines entreprises dans des secteurs particuliers : il s'agit de normes édictées par des organismes privés dont l'adhésion emporte des missions d'audit chargé d'apprécier le respect des engagements pris (par exemple le Kimberley Process Certification Scheme, 2000, Secteur des diamants).

Tantôt les initiatives sont d'origine publique, comme les **Principes directeurs de l'OCDE** à l'intention des entreprises multinationales (1976), ou la Déclaration tripartite sur les entreprises multi et la politique sociale de l'OIT (1977), ou mixte comme le **Global Compact**, initié par Koffi Annan en 2000 afin d'associer les acteurs privés pour atteindre les objectifs du millénaire (10 principes, 10 000 entreprises) [cf. encadré 2, ndlr]. Mais cette « responsabilité sociale » est conçue par référence à des normes pas ou peu contraignantes, qui n'obligent pas à « répondre » devant un juge en cas de violation de ces normes. Certes les codes de conduite, simples déclarations d'intention, ont été renforcés par la standardisation de ces engagements (**norme ISO 14001** en matière environnementale, 1996 ; SA 8000 sur les droits sociaux, 1997 ; norme ISO 26000 à portée globale 2010 [cf. encadré 6] ) et par des accords négociés entre une entreprise transnationale et une organisation syndicale internationale. [...]

#### Encadré 1 : Notre survie dépend de celle des autres

« On dit que Dieu a créé la Terre, mais que nous, Hollandais, avons créé les Pays-Bas. Ces terres gagnées sur la mer s'appellent des "polders". Nous avons commencé à les drainer il y a près de mille ans. Aujourd'hui, nous devons continuer à pomper l'eau qui s'écoule dedans. Voilà à quoi servaient nos moulins à vent : à faire marcher les pompes qui pompent les polders. Aujourd'hui, nous utilisons des pompes à vapeur, au diesel ou à l'électricité. Dans chaque polder, il y a des rangées de pompes : on commence par celles qui sont les plus éloignées de la mer et on pompe l'eau jusqu'à ce que la dernière finalement la déverse dans une rivière ou dans l'océan. Aux Pays-Bas, on dit aussi qu'il faut s'entendre avec son ennemi, parce que cela pourrait être lui qui actionne la pompe située juste à côté de la sienne. Et nous sommes tous ensemble dans les polders. Les riches ne vivent pas en sécurité en haut des digues tandis que les pauvres se trouvent au fond, sous le niveau de la mer. Si les digues et les pompes ne marchent pas, nous serons tous noyés. »



Quand une grande tempête a éclaté et que de grandes vagues ont pénétré à l'intérieur de la Zélande le 13 février 1953, près de deux mille Hollandais, riches et pauvres, ont péri noyés. Nous avons juré que cela n'arriverait plus jamais et tout le pays a payé pour qu'on construise un ensemble extrêmement coûteux de digues. Si le réchauffement global fait fondre la glace des pôles et que le niveau mondial des mers s'élève, les conséquences seront plus graves pour les Pays-Bas que pour n'importe quel pays au monde, parce que beaucoup de nos terres se trouvent déjà sous le niveau de la mer. Voilà pourquoi les Hollandais ont une telle conscience de l'environnement. Notre histoire nous a appris que nous vivons tous dans le même polder et que notre survie dépend de celle des autres. »

Source : Jared Diamond, « Effondrement. Comment les sociétés décident de leur disparition ou de leur survie », Gallimard, 2006.



## Encadré 2 : Les principes internationaux

### 1. Les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales

Adoptés en 1976 par le Conseil de l'OCDE ils incitent les entreprises opérant à partir du territoire des pays signataires à une responsabilité sociale (RSE / Corporate Social Responsibility). Ils n'ont pas un caractère juridique contraignant mais toute violation desdits principes peut être déclarée auprès du Point de contact national (PCN) de chaque pays signataire, celui-ci pouvant alors entamer une procédure de conciliation informelle. En France le PCN est la Direction générale du Trésor ([http://www.tresor.economie.gouv.fr/3623\\_le-point-de-contact-national-pcn](http://www.tresor.economie.gouv.fr/3623_le-point-de-contact-national-pcn)). Les principes incitent les entreprises à :

1. Contribuer au **développement durable**.
2. Respecter les **droits de l'homme**
3. Coopérer étroitement avec la **communauté locale**
4. Encourager la formation de **capital humain**,
5. S'abstenir de contourner les dispositifs législatifs ou réglementaires
6. Appliquer de bonnes pratiques de **gouvernement d'entreprise**
7. Avoir des systèmes de **gestion** efficaces pour favoriser la confiance mutuelle entre entreprises et sociétés
8. **Inform**er les salariés des politiques de l'entreprise
9. S'abstenir d'engager des actions à l'encontre de salariés rapportant des pratiques contraires à la loi, aux Principes directeurs de l'entreprise
10. Inciter leurs partenaires commerciaux à appliquer des principes de conduite des affaires conformes aux Principes directeurs.
11. S'abstenir de toute ingérence indue dans les activités politiques locales.



### 2. Le Pacte mondial ou Global Compact

Lancé par Kofi Annan, en 1999, ce pacte invite les entreprises à contribuer à la promotion d'une « Mondialisation à visage humain ». Les entreprises signataires s'engagent volontairement à rendre compte de leur progrès au regard d'au moins un des dix principes (voir ci-dessous) dans leur rapport annuel ainsi que sur le site Global Compact ([www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)), moyennant quoi elles peuvent utiliser le logo dans leur communication.

Les principes, inspirés de la déclaration universelle des droits de l'homme, de la déclaration relative aux principes et droits fondamentaux au travail (Organisation internationale du travail), de la déclaration de Rio sur l'environnement et le développement ainsi que de la Convention des Nations unies contre la corruption, sont les suivants :

- |  |                            |
|--|----------------------------|
| P1 : Promouvoir et respecter les droits de l'homme reconnus au plan international;                         | Droits de l'homme          |
| P2 : Ne pas se faire complices de violations des droits fondamentaux                                       |                            |
| P3 : Respecter l'exercice de la liberté d'association et reconnaître le droit à la négociation collective; | Normes de travail          |
| P4 : Éliminer toutes les formes de travail forcé et obligatoire;   |                            |
| P5 : Veiller à l'abolition effective du travail des enfants;   |                            |
| P6 : Éliminer la discrimination en matière d'emploi et d'exercice d'une profession.                        |                            |
| P7 : Promouvoir une approche prudente des grands problèmes touchant l'environnement;                       | Environnement              |
| P8 : Prendre des initiatives en faveur de pratiques environnementales plus responsables;                   |                            |
| P9 : Encourager la mise au point et la diffusion de technologies respectueuses de l'environnement.         |                            |
| P10 : Agir contre la corruption sous toutes ses formes, y compris l'extorsion de fonds et les pots-de-vin. | Lutte contre la corruption |



En 2011 le Pacte mondial regroupe plus de 8.000 participants répartis dans plus de 100 pays (700 en France). Depuis ses débuts de nombreuses entreprises ont été exclues du Pacte pour défaut de communication (3200 entreprises ont été supprimées de la liste depuis 2008) et les publications obligatoires sont désormais plus sévèrement contrôlées.

### 3. Les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI)

Adoptés en 2006 les "Principles for Responsible Investment" sont une charte d'engagement ouverte, pour adhésion, aux acteurs de l'industrie financière, l'objectif étant de convertir progressivement l'ensemble du secteur à l'ISR. Les signataires s'engagent à intégrer les questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise (ESG) dans leurs processus d'investissement et dans leurs pratiques actionnariales, sans **toutefois y être obligés**. Ces principes, développés par le Secrétaire général des Nations Unies, sont coordonnés par l'UNEP Finance Initiative et le Pacte mondial des Nations Unies.

- P1 – Intégration de l'ESG dans la décision d'investissement
- P2 – Engagement actionnarial
- P3 – Promotion de la communication ESG par les entreprises
- P4 – Promouvoir les PRI dans l'industrie
- P5 – Collaboration pour implémenter les PRI
- P6 – Reporting

Pour aider les investisseurs à participer à des initiatives d'engagement concertées, une plateforme en ligne le « PRI Engagement Clearinghouse » leur permet de trouver des soutiens à leurs résolutions, de former ou de participer à des coalitions d'actionnaires.



### 4. La Global Reporting Initiative (GRI)

En réaction à la marée noire causée par l'*Exxon Valdez* en 1989, une coalition d'investisseurs et d'ONG environnementalistes fonde le *Coalition for Environmentally Responsible Economies* (CERES) pour obliger les entreprises à publier un rapport environnemental standardisé. En 1997, le CERES crée la norme *Global Reporting Initiative* (GRI), en partenariat avec le Programme des Nations Unies pour l'Environnement, qui donne des lignes directrices internationales pour établir un rapport de développement durable. « Sa dynamique repose sur un processus de consultation de toutes les parties prenantes : défenseurs des droits de l'homme, professionnels de la comptabilité, administrations publiques, entreprises, syndicats, organisations multilatérales ou organismes de défense de l'environnement. Cependant, la conformité des rapports soumis au modèle proposé et la véracité des informations fournies par les entreprises ne sont pas vérifiées » (*Alternatives économiques*, « Evaluer sa responsabilité sociale et environnementale », *Dossier Web* n° 029 - septembre 2008).



Sources : La rédaction à partir des sites de l'OCDE et de l'ONU

### Encadré 3 : La Commission européenne publie sa nouvelle stratégie sur la RSE

« La Commission européenne a présenté le 25 octobre dernier sa stratégie sur la Responsabilité sociale des entreprises, assortie d'un plan d'action pour la période 2011-2014. Ce texte montre que les autorités européennes voient désormais la RSE comme une réponse à la crise et comme un outil de régulation des entreprises. Décryptage avec Michel Doucin, ambassadeur français chargé de la bioéthique et de la responsabilité sociale des entreprises.

#### **Novethic : Cette communication sur la RSE constitue-t-elle un réel changement de position de la Commission ?**

**Michel Doucin :** Oui, car la crise a mis en évidence les limites de l'autorégulation. Les grandes banques, qui ont entraîné le monde dans la crise en poussant les emprunteurs à souscrire des prêts subprimés, avaient toutes des codes d'éthique, et on voit très bien que l'engagement volontaire n'a pas fonctionné. Par ailleurs, plusieurs institutions internationales ont mis en avant une approche de la RSE par les risques, en matière de droits humains notamment, et plus globalement les risques de gouvernance, de réputation ou de judiciarisation auxquels sont exposés les entreprises. La Commission a souligné l'importance de deux de ces textes : les Principes des Nations Unies sur les droits de l'Homme et les entreprises et les Lignes directrices de l'OCDE, dont la récente révision a mis l'accent sur les droits humains tout en renforçant le rôle des instances nationales de surveillance, les « points de contact nationaux ». Il y a bien un renversement de position de la part des acteurs de la normalisation internationale, qui consiste aujourd'hui à dire que la RSE est un outil de la gestion de ces risques.

#### **La RSE est-elle envisagée comme un élément de réponse à la crise ?**

Oui, c'est assez clair dans la communication de la Commission. La crise confirme la nécessité de mettre de l'éthique dans les affaires, car les problèmes créés à l'échelle microéconomique sont aujourd'hui souvent capables de perturber l'ordre macro-économique. Ce renversement montre que **Bruxelles voit désormais la RSE encadrée comme un outil de régulation économique, sociale et environnementale** et comme la possibilité d'améliorer la gouvernance des entreprises et de réduire les inégalités sociales croissantes. Les codes de conduite ne peuvent plus être laissés à l'initiative des seuls dirigeants d'entreprise et la Commission reconnaît implicitement que les entreprises ne sont pas assez engagées dans le RSE. On s'éloigne donc de la vision anglo-saxonne qui a prévalu jusqu'à aujourd'hui, qui faisait totalement confiance à l'autorégulation, le rôle des gouvernements en tant que co-régulateurs ou régulateurs investis de leur légitimité démocratique apparaissant nécessaire en tant que complément.

#### **La Commission annonce une initiative législative à mi-2012 sur le reporting extra-financier des entreprises. Que peut-on en attendre ?**

La formulation de cette annonce est floue et il est difficile de savoir aujourd'hui quels seront les contours de ce texte. Plusieurs pays ayant déjà des cadres nationaux, la Commission indique qu'il serait souhaitable d'aller vers une harmonisation. Par ailleurs, elle signale qu'un grand nombre d'entreprises européennes pratiquent un reporting selon la grille GRI, et elle salue l'Initiative pour le Reporting Intégré lancé par plusieurs acteurs internationaux de l'ISR. Entre ces trois repères et la révision en cours de la directive comptable, il est difficile de pronostiquer ce que sera le contenu de la nouvelle directive. Tout va dépendre du rapport de force qui va se construire entre intérêts. Les entreprises, en France, affirment depuis longtemps que le cadre national n'est pas le bon échelon pour légiférer sur le reporting RSE et que le cadre européen leur semblerait plus approprié... La Commission semble vouloir les prendre au mot, ce qui n'exclut pas que, lorsque la négociation va s'engager, elles s'y opposent en affirmant que seul l'échelon international aurait du sens ! Les discussions seront probablement compliquées sur cette question.

#### **Bruxelles veut encourager le marché à récompenser les entreprises responsables : comment ?**

La Commission affirme que la RSE n'est ni un coût ni une charge supplémentaire pour les entreprises, mais au contraire un instrument de compétitivité dans un monde globalisé où les préoccupations sociales et environnementales des consommateurs et citoyens vont croissant. Le marché doit prouver qu'il récompense les entreprises qui s'engagent. La Commission utilisera ainsi la réglementation sur les marchés publics, 18 % du PIB européen, pour privilégier les entreprises les plus responsables. D'autres pistes sont évoquées, comme le soutien à l'économie verte, et la création de prix pour récompenser celles qui jouent le jeu. Les prix, déjà pratiqués dans de nombreux pays, permettent de créer de la notoriété pour les entreprises les plus responsables mais également de dénoncer implicitement celles qui sont moins disantes en matière de RSE.

#### **Quelle est la place donnée aux parties prenantes dans cette vision de la RSE ?**

C'est une vision très différente de celle de l'ISO 26 000, qui met les différentes parties prenantes au même plan et laisse à l'entreprise le choix de les hiérarchiser selon ce qui l'arrange et de mettre en place des politiques de concertation de manière unilatérale. Bruxelles en donne une toute autre définition en identifiant tout d'abord deux parties prenantes spécifiques, les partenaires sociaux et les autorités publiques avec lesquels le dialogue est encadré juridiquement... par exemple par le rôle des Comités européens d'entreprises et par la régulation. L'interprétation que donne la Commission au fameux dialogue avec les parties prenantes dépasse largement le simple échange d'information pour privilégier au contraire une réelle écoute pouvant aller jusqu'à la co-régulation. Ce qui signifie par exemple qu'un code de conduite doit être construit en collaborant avec les parties prenantes et non en se contentant de les auditionner, sans prendre en compte sérieusement leurs arguments.

#### **La Commission évoque un « mécanisme d'examen » pour les entreprises de plus de 1000 salariés. De quoi s'agit-il ?**

Ce procédé fait problème – la formulation est sybilline – écho à l'initiative néerlandaise de « *Transparency benchmarking* » qui consiste à faire évaluer par des auditeurs la qualité des rapports RSE des grandes entreprises, les 500 plus grandes des Pays-Bas, et à publier un classement de celles qui donnent les informations les plus pertinentes à leurs parties prenantes avec des remises de prix. Les Danois ont un système similaire inscrit dans leur loi sur le reporting obligatoire des entreprises de plus de 250 salariés. La France annonce une extension de l'obligation de reporting aux entreprises de 500 salariés et plus, avec étapes intermédiaires à 5000 et 2000. On peut imaginer que la Commission s'est inspirée de ces initiatives pour fixer un seuil moyen à 1000 salariés.

**Point de vue de Michel Capron :** « Le discours de la Commission consiste à dire que **la RSE doit permettre d'améliorer la compétitivité des entreprises**. Mais c'est un domaine sur lequel des chercheurs travaillent depuis très longtemps aux Etats-Unis et en Europe, et les résultats de ces travaux ne permettent pas de conclure dans un sens ou dans un autre. Il y a effectivement des entreprises qui peuvent bénéficier de politiques de RSE, mais on ne peut rien dire de manière générale ». (27/10/11, sur le site <http://www.touteleurope.eu>)

#### **15 Etats membres sur 27 ont un cadre pour la RSE. Or la Commission demande à tous les Etats de présenter leurs politiques d'ici fin 2012. C'est une prise de position importante...**

En effet, cette injonction de la part de la Commission est importante, et même surprenante pour qui a entendu pendant 10 ans le discours expliquant que la RSE n'était l'affaire que des entreprises ! Cela signifie qu'elle prend le rôle des Etats en tant que catalyseurs de dynamique très au sérieux. Elle va jusqu'à inviter à un futur benchmarking entre Etats, puisqu'elle annonce également la création en 2012 « conjointement avec les Etats-membres » d'un mécanisme d'examen par les pairs des politiques nationales en matière de RSE. Elle réaffirme ainsi un des leitmotivs de sa nouvelle conception de la RSE : le rôle des pouvoirs publics y est décisif car ils portent la responsabilité à la fois de la soutenabilité de nos économies, écosystèmes et modèles sociaux, et de l'affirmation de la compétitivité européenne en tant que catalyseurs de dynamiques collectives. »

Source : Propos recueillis par Véronique Smée, publié le 03-11-2011 sur le site de Novethic, <http://www.novethic.fr>

#### Encadré 4 : Mireille Delmas-Marty : comment créer de la hard law ?

« L'internationalisation du droit, l'extension du droit hors des frontières nationales peut se faire de plusieurs manières. Elle peut se faire de façon hégémonique, si un système de droit plus puissant que les autres s'impose au reste du monde. Elle peut aussi se faire de façon pluraliste, mais alors on a besoin des études juridiques comparatives pour introduire la diversité des systèmes nationaux existants, [...] j'entends] marquer mon engagement en faveur d'une **internationalisation pluraliste**. [...] Il existe plusieurs « processus » d'internationalisation. Le premier processus est important car il prépare le terrain. C'est la **coordination**, c'est-à-dire la multiplication des échanges entre des systèmes juridiques différents, voire des échanges entre juges. On parle de plus en plus de « dialogue » entre des juges qui ne sont pas hiérarchisés entre eux, comme par exemple les juges de la Cour Suprême des Etats-Unis et ceux de la Cour Européenne des Droits de l'Homme. [...] En revanche, les deux autres processus introduisent une certaine hiérarchie, d'intensité variable. L'**harmonisation** repose sur des principes qui s'imposent aux Etats qui acceptent, comme en Europe, des normes supra nationales, donc une certaine subordination, mais ne renoncent pas à toutes leurs différences. Elle n'exclut pas la spécificité de chaque culture juridique. Ce serait une perte si les droits européens imposaient une identité absolue de tous les systèmes composant l'Europe. L'harmonisation est donc un processus intéressant parce qu'il permet à la fois de rapprocher les systèmes autour de principes communs, et de maintenir des différences grâce à un concept qui a été inventé par la Cour des Droits de l'Homme, la Cour de Strasbourg, celui de marge nationale d'appréciation qui lui permet de ne censurer un Etat que s'il a dépassé un seuil de compatibilité. [...] En revanche l'**unification** est un processus beaucoup plus ambitieux, qui impliquerait la fusion des différents systèmes : une norme unique, identique, imposée à tout le monde. Un tel processus n'est ni possible ni souhaitable en tous domaines, mais peut-être dans certains domaines. Ainsi la notion de crime contre l'humanité aurait vocation à devenir partout identique. [...] L'unification par fusion des différents systèmes peut se faire à partir d'un modèle unique qui serait imposé de façon hégémonique aux autres. Mais ce n'est ni éthiquement souhaitable, ni politiquement faisable. En revanche [...] l'unification peut se faire en respectant la diversité des pays, par hybridation. La norme unique s'inspire alors du meilleur de chaque système. [...]

**Pluralisme et ordre**, ne vont pas d'emblée ensemble pour un juriste. S'il y a pluralisme, il y a des ordres, plusieurs ordres. Mais un ordre pluraliste ordonné paraît quelque chose d'antinomique. Pour ordonner le pluralisme, on a donc besoin de ces processus que j'évoquais précédemment (coordination, harmonisation et hybridation) mais ils ne se développent pas de la même manière, au niveau régional (par exemple en Europe) et au niveau mondial. En outre j'ai découvert, en étudiant les transformations en cours, l'importance des vitesses de transformation. D'où la nécessité d'introduire deux termes qui n'ont pas du tout la même signification. D'une part, pour ordonner le pluralisme, il faut parfois accepter que, dans un même espace normatif, l'adaptation se fasse à des vitesses différentes : c'est ce que j'ai appelé **polychronie**. En Europe, on connaît bien ce phénomène avec les coopérations renforcées, qui permettent à un groupe d'Etats d'avancer plus vite sur certaines questions, les autres rejoignant plus tard. C'est ce que l'on a fait dans l'espace Schengen, par exemple pour le droit de l'immigration. À l'échelle mondiale, il y a d'autres exemples. En matière de changement climatique, le protocole de Kyoto impose des règles concernant les émissions de gaz à effet de serre dont le calendrier n'est pas le même selon le type d'Etat. La vitesse d'intégration est imposée, mais elle est plus grande pour les pays développés que pour les pays en développement. Je pense que l'on a besoin, si on veut aller vers un ordre pluraliste, de cette polychronie, de ce droit à plusieurs vitesses. D'ailleurs, on commence à voir apparaître aussi dans le raisonnement de l'Organisation Mondiale du Commerce l'idée d'un traitement différentiel qui implique des vitesses différentes. Mais d'autre part les différences de vitesse peuvent aussi avoir des effets pervers. J'utilise alors le terme **d'asynchronie**, ou de dyschronie, pour désigner les dysfonctionnements créés par les écarts des vitesses. C'est l'exemple du commerce mondial comparé aux droits de l'homme. La vitesse d'intégration des normes mondiales du commerce est beaucoup plus rapide que celle des normes relatives aux droits de l'homme. Alors que l'universalisme des droits de l'homme a été proclamé en 1948, tandis que l'Organisation mondiale du commerce date de 1994, les droits de l'homme, qui avaient une bonne longueur d'avance, restent à la traîne. Il y a déjà une cour mondiale du commerce avec l'Organe d'appel de l'OMC, alors qu'il n'y a toujours pas de cour mondiale des droits de l'homme. [...]

Tout le problème, c'est **l'organisation des pouvoirs**. À l'échelle mondiale, on ne retrouve pas la répartition des pouvoirs à laquelle les démocraties sont habituées, selon le principe de séparation des pouvoirs. Il n'y a pas de véritable pouvoir législatif, ni de véritable pouvoir exécutif, car le Conseil de sécurité des Nations Unies a un pouvoir limité. [...] Et l'on sait qu'il n'y a pas de police mondiale, ni pour arrêter les suspects, ni pour faire exécuter les peines. On a besoin de repasser par les Etats. [...] Les acteurs non étatiques ont aussi un rôle à jouer. Mireille Delmas-Marty distingue :

- les **acteurs économiques** [qui] sont probablement les plus puissants. Ils ont un rôle essentiel dans la production des normes et également dans leur mise en œuvre. Ils ne sont pas directement partie prenante à l'Organisation Mondiale du Commerce, mais on sait que souvent, les actions sont lancées par les Etats sous l'influence de tel ou tel d'entre eux.
- les **acteurs civiques**, notamment les organisations non gouvernementales (ONG), mais aussi les syndicats, [qui] commencent à s'organiser à l'échelle internationale. Les **ONG** interviennent auprès de l'OMC sous la forme d'*amicus curiae*, pour défendre des intérêts sociaux (*amicus curiae* voulant dire ami de la cour). Quant à la légitimité des acteurs non étatiques, plusieurs questions se posent. Les ONG ont tendance à se considérer comme une sorte de substitut d'un parlement mondial qui n'existe pas. Ce n'est pas totalement faux, mais il est dangereux d'admettre que l'on puisse s'autoproclamer défenseur de l'intérêt général. D'autant qu'il peut y avoir des conflits d'intérêts, lorsque les ONG sont financées par tel ou tel pouvoir. Le problème de leur représentativité est également important, et difficile à résoudre, même si des règles de déontologie sont fixées petit à petit [cf. encadré 5]. À défaut de remplacer un parlement mondial, c'est une manière d'associer la société civile, ou plutôt civique, à l'élaboration et parfois à la surveillance des normes. Car ce type d'organisation non gouvernementale joue aussi un rôle dans le suivi des conventions internationales. Je pense à la mise en œuvre du protocole de Kyoto sur le changement climatique, dont le suivi est assuré largement par des ONG.
- les **acteurs scientifiques**, les experts [...] dont le rôle est absolument essentiel en certains domaines. Ainsi dans la prise en compte du changement climatique, le rôle du GIEC, groupe d'experts scientifiques, a sans doute été déterminant. Les scientifiques sont déjà mondialisés depuis longtemps dans leurs recherches, mais ils sont aussi mondialisés dans ce type de groupement, qui fait l'interface, non pas entre le politique et le juridique, mais entre le politique et le scientifique. D'autres acteurs, scientifiques au sens plus large, sont les experts en économie (je pense à leur rôle auprès de la Banque mondiale), voire les juristes eux-mêmes qui ont plus de pouvoir qu'ils ne le laissent croire. Mais à partir du moment où l'on introduit les experts, apparaît la relation entre pouvoir et savoir, le savoir pouvant devenir un véritable pouvoir. D'où le problème de la démocratisation du savoir. »

Source : Julien Cantegreil, Entretien avec Mireille Delmas-Marty, « Humanisme et mondialisation », publié dans *laviedesidees.fr*, le 25 septembre 2009.

## Encadré 5 : Comment évaluer les retombées des campagnes des ONG ?

« ... l'instrument le plus efficace du mouvement pour l'éthique mené par les **ONG** a consisté à lancer des **campagnes de publicité** contre les entreprises dont elles jugeaient le comportement intolérable. L'idée est de leur faire changer leurs pratiques « de façon volontaire », sauf à s'exposer aux conséquences d'une mauvaise presse et au boycott des consommateurs. Cette stratégie s'est montrée réellement payante, comme peuvent en témoigner un nombre croissant de dirigeants d'entreprises des secteurs du textile, de l'énergie ou de l'industrie pharmaceutique. Mais les **retombées de ces campagnes éthiques sont rarement faciles à évaluer**, et chaque cas mérite d'être étudié attentivement. Des instances indépendantes seraient indispensables pour un tel examen, car la logique et l'analyse restent ici dominées par la passion. Et quand celle-ci est la condition du débat, on ne peut que redouter les effets qui peuvent en résulter. Les entreprises de mode ont été les premières victimes de cette approche militante de l'éthique d'entreprise. Les campagnes de publicité lancées par des associations comme *Clean Clothes* et *No Sweat* en Europe ou le Comité national du travail aux États-Unis – toutes membres d'une coalition d'ONG et de syndicats – ont souligné les mauvaises conditions de travail et la façon dont des salariés sont exploités dans les usines implantées dans les pays en développement. Toutes les grandes marques, y compris Nike, Adidas et Gap, ont senti les effets de la vindicte des médias et des ONG à leur égard ; elles ont été amenées à modifier leurs pratiques, fixant des règles plus protectrices dans leurs implantations à l'étranger et invitant des contrôleurs indépendants à constater les progrès réalisés.

Le cas de **Nike**, dont les pratiques en Asie ont été largement critiquées, est à cet égard particulièrement intéressant. Récemment, son président a annoncé que les jeunes de moins de 18 ans ne seraient plus employés dans les usines du groupe, mettant ainsi fin aux plaintes de ceux qui l'accusaient de faire travailler des enfants. Cela semble *a priori* louable : la plupart d'entre nous, en effet, ne souhaitons pas que nos enfants travaillent dans des fabriques de chaussures ; mais qu'est-ce que cela signifie pour un jeune de 17 ans qui, eu égard au choix qui lui est proposé dans son pays, souhaite travailler dans une multinationale américaine ? Il faudrait souligner que l'âge limite de la scolarité obligatoire est bien inférieur à 18 ans dans la plupart des pays d'Asie, et que c'est lui qui devrait servir de référence pour fixer l'âge légal du travail des enfants.

Dans le domaine de l'environnement, Greenpeace, parmi d'autres associations, vise habilement les délinquants du milieu des affaires, montrant d'ailleurs que les médias éprouvent une réelle curiosité pour les dessous des entreprises. Greenpeace a remporté quelques belles victoires dans son combat contre le monde de l'entreprise, la **Royal Dutch Shell** ayant été sa plus fameuse victime. Au passage, il est intéressant de noter que l'association a déclaré un chiffre d'affaires net de 100 millions de dollars, ce qui montre qu'il y a sans doute de l'argent à gagner dans le secteur de l'éthique. Mais au moins Greenpeace publie-t-elle ses comptes ; car cette transparence, qu'elles exigent pourtant des entreprises, fait défaut à la plupart des autres ONG. La lutte de Greenpeace avec Shell commença au début des années 1990, quand l'entreprise annonça sa décision de couler en mer du Nord l'une de ses vieilles plates-formes de forage. Shell estimait que cette solution aurait moins d'inconvénients, en termes d'environnement, que l'alternative consistant à ramener la plate-forme à terre pour la démonter ; elle fournit de nombreux rapports d'experts indépendants à l'appui de cette décision. Malgré cela, Greenpeace lança une vigoureuse campagne médiatique, procédant à des atterrissages illégaux d'hélicoptères sur la plate-forme et menant une véritable « guérilla écologique ». Sous l'effet de ce déferlement de coups, Shell revint sur sa décision et accepta la demande de l'ONG. Mais il apparut que la compagnie pétrolière avait publié une estimation exacte de l'impact environnemental, si bien que Greenpeace lui fit plus tard des excuses publiques.

Plus récemment, des **entreprises pharmaceutiques** ont été dénoncées par des ONG et par la presse mondiale. Elles se retrouvèrent sous les projecteurs de l'actualité du fait d'une demande émanant des victimes du **sida** en Afrique – ou, plus précisément, des ONG parlant en leur nom ; cette demande visait à obtenir que les gouvernements des pays en développement pussent disposer de traitements thérapeutiques à des prix réduits. Mais, même dans cet exemple si poignant, où il semble évident que l'éthique d'entreprise doit l'emporter sur la seule considération des résultats financiers, les coûts et les bénéfices de l'opération doivent être mesurés avec attention. Une demande unilatérale de médicaments bon marché ne peut constituer le point de départ de la discussion ; la question doit plutôt porter sur le point de savoir quel est le moyen le plus efficace de lutter contre l'épidémie du sida. Ce qui amena les ONG à prendre en charge cette affaire fut la décision prise par un groupe d'entreprises pharmaceutiques d'intenter un recours judiciaire contre le gouvernement de Pretoria. Avec une population comprenant 20 % de séropositifs, l'Afrique du Sud a adopté une loi autorisant l'importation ou l'achat de substituts génériques aux traitements thérapeutiques existant sur le marché. Les géants du médicament, parmi lesquels le groupe Merck, estimèrent que leurs brevets devaient être protégés et que l'application de cette loi constituait une violation des règles du commerce international et des droits de propriété intellectuelle. Le gouvernement des États-Unis leur apporta d'abord son soutien, menaçant d'attaquer l'Afrique du Sud devant l'OMC. Mais le procès eut un énorme retentissement et s'enlisa dans la mauvaise foi, en partie du fait des avocats de quelques-unes des ONG, telles que Médecins sans frontières, lauréat du prix Nobel de la paix, qui déclara qu'elle était prête à acheter et à distribuer les médicaments génériques en cause. Comme on pouvait s'y attendre, durant la campagne présidentielle, l'Administration Clinton, soucieuse de ménager les associations américaines de lutte contre le sida, changea sa position, et George W. Bush, une fois élu, décida d'en rester là. Le signal était clair. Au printemps 2001, après des mois de lynchage presque quotidien dans la presse, Merck et d'autres entreprises annoncèrent leur décision de vendre les traitements à prix coûtant aux pays en développement, ce qui constituait un exemple classique de « limitation des dégâts ». À la suite de cela, ils suspendirent leur recours contre Pretoria.

S'il y a un exemple qui vienne à l'appui des demandes en faveur d'une plus grande responsabilité sociale de la part des entreprises, c'est bien celui-ci. Si les firmes pharmaceutiques avaient admis, dès le début, qu'il était plus important de sauver des vies que de faire des profits, le procès n'aurait jamais eu lieu. Cette démarche audacieuse (celle de fournir les médicaments en dehors de toute considération de profit), si elle avait été adoptée plus tôt, leur aurait même valu une belle couronne de lauriers. Il faut pourtant se garder des jugements hâtifs, et les conséquences d'une telle décision doivent être examinées avec soin. À l'évidence, il est difficile de s'opposer à la mise à disposition de médicaments aux malades qui en ont besoin, quelle que soit d'ailleurs leur nationalité. Mais, si elle se traduit par de moindres efforts d'innovation de la part des fabricants, par crainte d'encourir d'autres actions de ce type, alors ce succès n'aura été qu'une victoire à la Pyrrhus pour les futures générations de malades et de mourants.

La question se pose ensuite de savoir qui doit payer le coût de cette mise à disposition de médicaments à prix coûtant : les entreprises pharmaceutiques, les gouvernements des pays en développement, les organisations humanitaires et caritatives du monde industriel ? Apparemment, la plupart des protagonistes de cette affaire semblent estimer qu'il en va de la seule responsabilité des entreprises fabricantes. C'est une attitude quelque peu cynique et frivole de la part des responsables publics. Les politiques de santé de nombreux pays en développement sont totalement anarchiques, et les pays industrialisés, en guise d'aide, ne font que leur donner l'aumône ; dans ce contexte, les fabricants font pour tout le monde un bouc émissaire idéal.

Ces exemples sont l'illustration d'un fait simple mais crucial : le **problème de l'éthique d'entreprise est loin d'être unidimensionnel**, et la plupart des solutions impliquent des compromis. L'environnement, la santé et la sécurité des salariés sont des problèmes centraux, mais il n'y pas qu'une seule façon de les résoudre. Et **aucun progrès ne pourra être fait sans une analyse minutieuse des coûts et des bénéfices de chaque solution envisagée**. Il ne sera pourtant pas facile de faire passer ce message. Cela nécessiterait une sorte d'équilibre dans le commentaire, équilibre qui manque cruellement dans les comptes rendus que font les médias de tout ce qui concerne le processus de décision des entreprises. De leur côté, les **ONG sont peu incitées à se lancer dans des recherches impartiales, leur succès étant lié à l'affirmation de solutions simples et univoques**. En travaillant ensemble, elles ont contraint des dirigeants d'entreprise à modifier leurs décisions dans de nombreux cas importants. Dans chacun des exemples que nous avons cités, la volte-face des entreprises fut l'effet à la fois du militantisme des ONG et de la mauvaise publicité qui leur était faite, quelle qu'ait été par ailleurs la validité des critiques. Il n'en demeure pas moins – et c'est là l'ironie de l'histoire – qu'à l'issue de chaque incident, les ONG et les multinationales ont plutôt renforcé leurs liens que l'inverse. Ayant fait montre de leur force dans l'arène mondiale, les ONG ont maintenant l'oreille des milieux d'affaires ; leurs dirigeants sont invités à des réunions de haut niveau, comme le Forum économique mondial de Davos, sans parler des demandes de conseil qui leur sont faites de façon plus régulière. »

Source : Ethan B. Kapstein, « La croisade pour l'éthique d'entreprise », *Politique étrangère*, n°3, juillet-septembre 2001, IFRI. Le titre de l'encadré est ajouté par la rédaction.



### Encadré 6 : Les normes ISO

« L'ISO est un réseau d'instituts nationaux de normalisation de 148 pays, selon le principe d'un membre par pays, dont le Secrétariat central, situé à Genève en Suisse, assure la coordination d'ensemble.

C'est une **organisation non gouvernementale** : ses membres ne sont pas, comme dans le système des Nations Unies, des délégations des gouvernements nationaux. Elle occupe néanmoins une position privilégiée entre les secteurs public et privé. La raison tient à ce que l'ISO compte dans ses membres de nombreux instituts faisant partie de la structure gouvernementale de leur pays ou mandatés par leur gouvernement et d'autres organismes issus exclusivement du secteur privé, établis par des partenariats d'associations industrielles au niveau national ».

« Les normes ISO [...] qui ont donné aux familles ISO 9000 et ISO 14000 leur réputation mondiale sont des « **normes génériques de système de management** ». Le terme "générique" signifie que les mêmes normes peuvent être appliquées à tout organisme, grand ou petit, quel que soit son produit [...] dans tout secteur d'activité, et que l'organisme soit une entreprise commerciale, une administration publique ou un département gouvernemental. [...]

- L'ISO 9000 traite du "management de la qualité", ce terme recouvrant tout ce que l'organisme réalise pour améliorer la satisfaction des clients en répondant à leurs exigences et aux exigences réglementaires applicables et en améliorant à cet égard continuellement ses performances.
- L'ISO 14000 traite au premier chef du "management environnemental", c'est-à-dire de ce que réalise l'organisme pour réduire au minimum les effets dommageables de ses activités sur l'environnement et pour améliorer en permanence sa performance environnementale.
- L'ISO 26000, concerne plus globalement la responsabilité sociale des organisations. » [Cette norme, publiée le 1er novembre 2010 n'est pas une norme certifiable, mais un guide de lignes directrices proposé aux entreprises et organisations, ndlr].

Source : article « Les normes ISO en lien avec la RSE », 01/10/2008, site québécois « Avenir Durable », <http://www.avenirdurable.org>.

La norme SA 8000. « S'inspirant des normes ISO 9000 d'assurance qualité et des normes ISO 14000 de certification environnementale, le Council of Economic Priorities, de New York, organisme regroupant des firmes, des ONG et des analystes indépendants, a lancé en 1997 une certification sociale de sites d'activité selon une norme appelée SA 8000 (Social Accountability 8000). Il s'agit d'une tentative visant à rendre crédibles les politiques « éthiques » d'achat et de sous-traitance par un cabinet d'audit indépendant. Cette norme se veut, d'après ses promoteurs « un standard universel pour les entreprises qui cherchent à garantir les **droits élémentaires des travailleurs** ». Elle s'appuie sur le respect de onze conventions de l'OIT, de la Déclaration universelle des droits de l'homme et de la Convention des Nations Unies sur les droits de l'enfant. Le site de production qui veut obtenir la certification doit respecter les normes retenues et se soumettre, pour vérification, à un **audit** de conformité réalisé par un cabinet accrédité par le SAI (Social Accountability International), ex-CEPAA (CEP Accreditation Agency), créé par le CEP, afin de désigner les organismes habilités à délivrer la certification. »

Source : Michel Capron, « L'économie éthique privée : La responsabilité des entreprises à l'épreuve de l'humanisation de la mondialisation ». ONU, Programme interdisciplinaire Ethique de l'économie, Secteur des Sciences sociales et humaines, Economie Ethique N°7, 2003

### Encadré 7 : Approches anglo-saxonne et latine de la RSE ?

Les milieux académiques se sont penchés sur la diversité des formes prises par la RSE. Deux grandes approches se dégagent :

1. L'approche **des parties prenantes**. L'entreprise est responsable vis-à-vis de ses actionnaires (*shareholders*), suivant la thèse néo-classique défendue par Milton Friedman, mais elle est également responsable vis-à-vis de ses parties prenantes (*stakeholders*), que celles-ci soient à l'intérieur de l'entreprise (salariés) ou à l'extérieur (clients, fournisseurs, organisations de la société civile...). Formulée par **Freeman** en 1984, cette approche est défendue aujourd'hui par **Michael Porter** (cf. encadré 4 de l'article 3). L'idée sous-jacente est que le dialogue et / ou la confrontation entre l'entreprise et ses parties prenantes produit des contrats implicites. Ceux-ci débouchent à terme sur des stratégies d'entreprises potentiellement profitables pour l'entreprise (rentabilité privée) et pour la collectivité (rentabilité collective). Un exemple de ces contrats implicites est le « salaire d'efficience ». En rémunérant ses salariés au-dessus du salaire de marché l'employeur éviterait un turn-over coûteux, ce contrat implicite serait *win – win* car l'entreprise et le salarié en tireraient profit. De fait la complémentarité entre les deux objectifs, rentabilité privée et rentabilité collective, n'est pas étayée au plan théorique, ni dans ce cas particulier ni dans le cas général.

2. L'approche **institutionnaliste**. Dans cette approche la RSE résulte moins d'un contrat entre parties prenantes que d'un partage des tâches entre Etat et entreprise en vue du bien commun : la RSE s'entend comme un engagement volontaire des entreprises en faveur du développement durable par anticipation d'un cadre de réglementations publiques (sur la notion de développement durable voir l'encadré 2 de l'article 5).

La première approche s'inscrit plutôt dans la culture **anglo-saxonne**, confiante dans le marché et, plus généralement, dans le jeu social, pour réguler les initiatives RSE (démarche *bottom-up*). La deuxième approche, elle, est plutôt d'origine **latine**, avec une confiance marquée envers la régulation publique pour imposer des obligations aux entreprises (démarche *top-down*). Cette dualité se retrouve dans la caractérisation de l'investissement socialement responsable (cf. encadré 9 de l'article 8 et encadré 3 de l'article 12).

Source : la rédaction à partir de différents auteurs dont, en particulier, Michel Capron, Bruno Boidin et Stéphanie Giamporcaro.



A l'exception notable des litiges Etats / investisseurs, soumis à l'arbitrage international, seuls les États et les individus sont considérés comme des sujets de droit international, assujettis aux conventions et juridictions internationales. Il y a dissymétrie car les entreprises transnationales peuvent faire valoir leurs droits devant la Cour Européenne des Droits de l'Homme, mais leurs obligations ne peuvent faire l'objet d'une requête, malgré un pouvoir qui dépasse souvent celui des Etats : sur les cent plus grandes entités économiques, plus des deux tiers sont désormais des entreprises et non des États.

En somme, le foisonnement ne doit pas faire illusion. Sous le nom de RSE, sont lancées des analyses et des bilans critiques, qui montrent les difficultés et dégagent des objectifs, donc mobilisent les acteurs privés et publics, mais il reste à passer d'une liste de principes fondateurs à des processus transformateurs. Car les entreprises transnationales évoluent ainsi dans un environnement juridique qui leur permet de jongler avec les droits nationaux et régionaux, d'élaborer un droit qui leur est propre, la *lex mercatoria*, tout en échappant à l'application des règles qui s'appliquent aux sujets de droit internationaux, au premier rang desquels le droit international des droits de l'homme (DIDH).

Pour assurer l'obligation des Etats de protéger les droits de l'homme et celles des entreprises de les respecter, [...] il faut « durcir » la RSE, transformer droit doux et mou (*soft law*) en droit dur impliquant recours devant autorité ayant pouvoir de sanction (*hard law*). Il faut aussi responsabiliser les Etats, tentés de restreindre leur potentiel régulateur par crainte d'éloigner les investisseurs. [...] Seul le concept de Responsabilité sociale partagée permettra de mettre en œuvre la solidarité.

### **Responsabiliser les entreprises vis-à-vis du bien public implique un droit supranational**

Une communauté de destin, dans un monde imprévisible, c'est une communauté capable à la fois d'anticiper et d'innover, dans les technologies, mais aussi dans les réponses juridiques. La multiplication des acteurs est nécessaire : même si elle semble source de confusion, elle est aussi un appel à inventer, dans cette période de transition, un modèle nouveau, de type « multidimensionnel », afin d'organiser le partage des responsabilités entre acteurs publics et privés, et de préserver des vitesses d'intégration différentes (polychronie) selon les niveaux (national, européen, mondial) et selon les Etats. En revanche la vitesse doit être synchronisée entre secteurs pour éviter les distorsions (dyschronie) (exemple entre commerce et droits sociaux) [cf. encadré 4]. Car la détention d'un pouvoir, qu'il soit politique ou économique, devrait impliquer le corollaire d'une responsabilité juridique. Mais la simplicité apparente de la formule ne doit pas faire illusion. Il s'agit de l'une des questions les plus difficiles, éclatée entre diverses branches du droit.

En ce qui concerne la responsabilité des Etats, il y a des années que la communauté internationale tente de la codifier, sans y parvenir. [...] Pour répartir la responsabilité sociale entre Etats et entreprises [... il faudrait] se donner les moyens d'atteindre un double objectif : reconnaître l'opposabilité des droits sociaux aux Etats et aux entreprises ; et organiser, par des voies qui peuvent être différentes, la justiciabilité des droits sociaux c'est-à-dire la possibilité de les invoquer devant une instance juridictionnelle ayant pouvoir de sanction. Telles seraient les conditions pour transformer nos sociétés de la peur en sociétés confiantes en leur destin commun.

*Cet article et ceux qui précèdent illustrent le foisonnement de la RSE : sous cet acronyme se classent des initiatives très diverses dont rien ne prouve jusqu'ici, pour l'économiste, qu'elles vont dans le sens du bien-être collectif. Or contraindre les entreprises à mieux prendre en compte les retombées négatives de leur activité sur la communauté mondiale et, en particulier, à mieux gérer les risques qu'elles suscitent ou qu'elles aggravent, devient aujourd'hui une urgence. Tandis que le monde anglo-saxon mise sur les pressions de la société civile pour orienter les stratégies des entreprises (cf. article 5), le monde latin tend à privilégier de nouvelles réglementations. Ainsi la Commission européenne, bien que ballottée entre les deux tendances, envisage d'encadrer la RSE, en avançant l'idée que la RSE est un atout pour la compétitivité des entreprises. Il reste encore l'option d'une hard law mondiale destinée à encadrer les multinationales mais elle reste à écrire... en s'inspirant des idées de Joseph E. Stiglitz et Mireille Delmas-Marty qui explorent des avenues différentes, la régulation économique des marchés pour l'un, le processus politique « d'extension du droit hors des frontières nationales » pour l'autre. (Cahiers de l'évaluation)*

### 7 Les pionnières : les « golden sisters »



L'investissement socialement responsable apparaît en France, au début des années quatre-vingt, à l'instigation de Sœur Nicole Reille. Chargée de la gestion financière de sa congrégation, celle-ci décide de tenir compte de ses convictions religieuses pour choisir ses placements. Cette démarche est, à l'époque, un véritable défi car, en tant que gestionnaire, elle ne peut risquer de perdre l'argent destiné à financer les retraites des membres de sa communauté. Elle doit donc sélectionner des entreprises qui soient à la fois vertueuses et rentables. Or qu'est-ce que la vertu ? Il lui faut définir ses critères, instaurer des procédures de dialogue avec les entreprises, réfléchir aux conditions d'éviction en faisant preuve de pragmatisme.... N'hésitant pas à faire feu de tout bois, elle transforme ses Sœurs du Tiers Monde en observatrices des multinationales et invente sa méthode en s'appuyant sur d'autres pionniers et, en particulier, sur l'agence Arese (voir article 11). Vingt ans plus tard, son projet étant devenu réalité, elle revient sur son engagement devant des membres de l'École de Paris du management.

Cahiers de l'évaluation

Sources : intervention de [Sœur Nicole Reille](#)

« Gérer les biens d'une congrégation en accord avec ses principes »

Séminaire Vies Collectives, Association des Amis de l'École de Paris du management, 16 janvier 2003,

Cet article reprend le compte rendu rédigé par [Élisabeth Bourguinat \(http://www.ecole.org\)](http://www.ecole.org). La deuxième moitié de l'article correspond à des échanges avec la salle (les questions posées à Sœur Reille sont en bleus). Les encadrés émanent de la rédaction ainsi que les titres en bleu (ils peuvent éventuellement reprendre un titre d'article). La vignette ci-dessus représente Alix Le Clerc (1576-1622), fondatrice de la congrégation.

[Sœur Nicole Reille](#). Religieuse de la congrégation Notre-Dame, chanoinesse de Saint Augustin, elle a d'abord été professeur d'histoire et géographie, puis a été à partir de 1970, économiste pour la Province de France ; elle a fondé l'association *Éthique et Investissement* en 1983 avec d'autres congrégations ; elle en a été présidente depuis sa création jusqu'en 2002, date à laquelle elle a été appelée par sa congrégation à Rome pour assurer la fonction d'économiste générale. Ces dernières années, renouant avec sa passion de l'histoire, elle avait entrepris la rédaction des mémoires de sa congrégation mais elle n'a pu poursuivre au-delà de l'histoire des deux premiers siècles, car elle est décédée le 7 mai 2012.

#### Mieux gérer pour financer nos retraites

La congrégation Notre-Dame compte deux cent soixante-dix religieuses en France et huit cents dans le reste du monde. Comme les autres congrégations, nous sommes confrontées, du fait de la rareté des vocations, au vieillissement des religieuses : l'âge moyen, dans l'ensemble de notre congrégation, est actuellement de soixante-seize ans [cf. encadré 1]. Or les retraites des religieuses âgées sont loin de couvrir les frais liés à leur prise en charge dans des maisons de retraite, d'autant que beaucoup d'entre elles sont de plus en plus dépendantes. En même temps, la congrégation doit assurer la formation des jeunes religieuses dans des pays pauvres d'Europe de l'Est, d'Afrique, d'Amérique latine, d'Asie : compte tenu du basculement démographique, ce sont elles qui représentent les forces vives et l'avenir de la congrégation.

C'est pour faire face à ce double enjeu que nous avons été amenées à recourir à des produits financiers, en vendant des immeubles ou des institutions dont nous ne pouvions plus assumer la charge, par exemple des établissements d'enseignement ou des dispensaires. Nous avons placé une partie de cet argent en obligations et une partie en actions, car sur le long terme cela s'avère plus intéressant, malgré les crises comme celle que nous avons connue dernièrement.

## Pactiser avec le diable ?

Quand la Bourse a été créée, au XIXe siècle, elle devait essentiellement permettre à l'argent des particuliers de financer le développement industriel ; par la suite, des effets pervers sont apparus, notamment les mouvements de spéculation. Avec le recul, si l'on compare ce qu'on espérait du développement du capitalisme et ce qu'il en a finalement résulté, on ne peut qu'être déçu : au lieu d'être un levier pour le développement des pays pauvres, la Bourse a surtout servi à enrichir encore davantage les pays riches. Nous sommes d'autant plus sensibles à ces questions que notre congrégation comprend de nombreuses sœurs vivant dans des pays pauvres qui sont écrasés par le poids de leur dette extérieure et étranglés par un développement économique reposant sur la toute puissance de quelques multinationales. Dans ces pays, l'implantation de ces entreprises se traduit surtout par le développement, tout autour des zones industrielles, des bidonvilles réunissant des milliers de gens accourus en vain pour essayer de trouver du travail. Ces religieuses, notamment en Amérique du Sud, ont fortement interpellé le siège de la congrégation : allions-nous pactiser avec le diable que représente le capitalisme, en particulier américain, à leurs yeux ?

### Encadré 1 : Les prêtres devant le tribunal pour défendre leurs retraites !

« C'est le début du Carême pour les catholiques, une période de jeûne de 40 jours avant Pâques... Hasard du calendrier, c'est aussi ce mercredi à Nantes que six anciens prêtres, religieux et religieuses défendront leur droit à une retraite décente devant le tribunal des affaires de la sécurité sociale. Car la retraite de l'église pour une carrière complète est de 350 euros par mois pour 160 mensualités. Pour ceux qui n'ont pas quitté l'institution, l'église offre, en complément le logement, la nourriture et parfois la maison de retraite. Pour les autres, ceux qui rejoignent la vie civile en cours de route, cette retraite se résume à des mensualités dérisoires et sans aucun avantage en nature. L'APRC, l'Association Pour une Retraite Convenable, qui regroupe un millier d'entre eux multiplie les procès depuis 2005. Six anciens religieux ont déjà obtenu gain de cause en appel et avec un jugement favorable en cassation. L'association estime que ce problème de retraite au rabais touche aujourd'hui 2.000 anciens prêtres, 2.000 anciens religieux et 6.000 anciennes religieuses. »

Source : site RTL, Patrice Gabard & La rédaction de RTL, 17 février 2010

## Des congrégations féminines jouent le jeu de l'actionariat éthique

Nous avons alors décidé de ne placer notre argent en Bourse qu'à condition que cela contribue à une économie mondiale davantage centrée sur l'homme et sur son développement. C'est dans cet esprit que nous avons fondé, en 1983, l'association « Éthique et Investissement », avec d'autres congrégations qui rencontraient les mêmes difficultés que nous et qui étaient intéressées par cette démarche. L'association réunit aujourd'hui deux cents adhérents : soixante-quinze congrégations et une centaine de particuliers, qui nous ont rejointes surtout à partir des années 1990. Un des traits particuliers de notre association est que les congrégations qui en font partie sont essentiellement féminines : deux évêchés participent à notre fonds, mais aucune congrégation masculine [cf. encadré 5]. Les religieux nous envoient leurs philosophes et leurs théologiens pour nous aider à réfléchir, mais pas leurs économistes...



Nous avons tout d'abord essayé de comprendre le fonctionnement des entreprises, et pour cela nous nous sommes tournées vers le mouvement des Patrons Chrétiens, qui s'appelle aujourd'hui EDC (Entrepreneurs et dirigeants chrétiens). Nous avons ainsi rencontré plusieurs entreprises dont l'objectif était de se centrer sur le développement de la personne et sur la contribution au développement des pays pauvres dans lesquels elles étaient implantées, plutôt que sur la seule recherche du profit. Dès le début, nous nous sommes également rapprochées d'un investisseur financier, la société Meeschaert, qui d'emblée s'est déclarée très intéressée par notre recherche et s'est engagée à respecter les critères que nous définirions pour la gestion de nos fonds. Elle a développé pour nous deux fonds de placement : le premier, « Nouvelle stratégie 50 », comprend 50 % d'actions et 50 % d'obligations, et il est réservé aux fonds de retraite des congrégations ; le second, « Actions éthiques », est constitué uniquement d'actions, est éligible au PEA (Plan d'épargne en actions) et il est plutôt conçu pour les particuliers.

Les critères que nous avons choisis s'inscrivent tous dans la démarche, bien connue maintenant, du développement durable. Ils peuvent se ranger en trois catégories, les critères généraux, les critères sociaux et les critères "Tiers Monde". Cet ensemble de critères [cf. encadré 2] peut paraître très utopique : aucune entreprise, en réalité, ne satisfait à l'ensemble de ces recommandations. Mais en mettant la barre très haut, nous instaurons avec elles un dialogue qui les pousse à s'améliorer ; si nous y parvenons, nous estimons que cela n'aura été malgré tout pas inutile.

Au début, les patrons que nous rencontrions nous disaient : « Vous ne croyez quand même pas que vous pouvez changer les règles de l'économie ? ». Aujourd'hui, le mouvement s'est énormément développé : de nombreux organismes se sont mis en place sur le plan européen et international ; il existe aussi des fédérations internationales, comme le SIF (Sustainable Investment Forum) ou le Global Reporting Initiative de l'ONU. Beaucoup de chemin a déjà été fait, et cela va continuer.

## Une approche 'multi-stakeholders' pour sélectionner les entreprises

Concrètement, nous sélectionnons dans chaque secteur industriel (agroalimentaire, automobile, pétrole...) le "meilleur de la classe" <sup>1</sup> par rapport à l'ensemble de nos critères ; nous nous appuyons pour cela sur les analyses financières fournies par notre gestionnaire mais aussi sur les analyses fournies par les agences de notation éthique, en particulier, depuis 1997, par le cabinet ARESE (Analyse et recherches sociales sur les entreprises), qui a mis en place une base de données très précise.

Ensuite, nous organisons un groupe de travail sur cette entreprise pour examiner ses points forts et ses points faibles, puis nous l'invitons lors de l'une de nos assemblées plénières, qui ont lieu plusieurs fois par an, pour qu'elle nous explique comment elle compte s'améliorer dans les domaines encore insatisfaisants. Ces réunions servent à dialoguer avec les entreprises, et non à les juger : nous savons qu'on ne devient pas une entreprise éthique en quelques années. Par la suite, notre gestionnaire rencontre les représentants de l'entreprise plusieurs fois par an, et nous les réinvitons en assemblée plénière au bout de quelques années.

### Encadré 2 : Les critères du fonds « Éthique et investissement »

#### Critères sociaux :

1. Politique d'innovation et de développement, créatrice d'emploi.
2. Participation des salariés à la valeur ajoutée de l'entreprise.
3. Importance donnée à la formation des salariés.
4. Responsabilité des salariés dans l'organisation du travail.
5. Possibilité d'expression au sein de l'entreprise.
6. Conditions de travail et de sécurité.
7. Emploi de personnes handicapées et adaptation de leur poste de travail.
8. Emploi de jeunes [...] avec contrat d'apprentissage [...].
9. Accompagnement des personnes licenciées avec aide au reclassement.
10. Accompagnement des mises en retraite ou pré-retraite.
11. Contribution à des actions pour l'insertion des personnes défavorisées.
12. Politique d'intégration de salariés d'origine étrangère.

#### Critères généraux :

13. Utilité sociale des biens et services produits.
14. Participation active à la protection de l'environnement.

#### Critères « Tiers-Monde » (pour les entreprises implantées dans les PVD) :

15. Formation de cadres autochtones.
16. Transfert de la maîtrise technologique.
17. Création d'entreprises locales.
18. Coopération avec l'enseignement professionnel du pays.
19. Réponse aux besoins économiques réels du pays.
20. Part de la valeur ajoutée laissée, soit sous forme d'intéressement, soit d'aménagement des infrastructures.

Nous invitons également les délégués syndicaux de l'entreprise pour savoir comment ils perçoivent la mise en place de la politique de développement durable au sein de l'entreprise. À vrai dire, je dois préciser que la plupart des organisations syndicales doivent encore faire leur révolution culturelle : elles restent trop attachées à la protection des avantages acquis, et ne se rendent pas compte que continuer à creuser l'écart entre le niveau de vie des pays riches et celui des pays pauvres n'est pas durable, et qu'il faut maintenant raisonner globalement. Ces assemblées plénières rassemblent généralement une centaine de personnes : nous tenons à ce que l'ensemble des membres de l'association soient coresponsables avec nous des choix que nous faisons. Chaque congrégation est représentée par une, deux ou trois personnes, souvent l'économiste et la supérieure majeure, parce que le fait de savoir comment leur argent est investi leur paraît très important pour leur congrégation.

En revanche, nous ne prenons jamais la décision à chaud, parce que nous pourrions être victimes de communicateurs particulièrement brillants... Nous demandons aux participants de nous faire part de leur avis par écrit après la réunion. Dans la plupart des cas, tous les actionnaires sont d'accord pour conserver les parts de capital, mais parfois il y a débat ; dans ce cas, c'est le conseil d'administration qui prend position, mais il rend compte de tous les éléments du débat à l'ensemble des adhérents ainsi qu'à la presse [cf. encadrés 3 et 6 sur les problèmes rencontrés avec Total en 1996 ainsi qu'avec le financier américain Madoff en 2009]. Outre le débat sur l'entreprise invitée ce jour-là, les assemblées plénières servent aussi à compléter la formation des membres de l'association : il ne suffit pas d'écouter ce que disent les entreprises ; il faut aussi être en mesure de leur poser les bonnes questions. Comme notre association est souvent sollicitée pour participer à divers congrès, nous disposons maintenant d'un réseau qui nous permet d'inviter des intervenants de qualité. Des spécialistes viennent par exemple nous expliquer en quoi consistent les stock-options, ce que sont les OGM, ou encore comment se passent les fusions d'entreprise. Personnellement, en vingt ans, j'ai énormément appris sur le monde des entreprises, que je ne connaissais pratiquement pas jusqu'alors<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Sur l'approche best-in-class le lecteur se reportera à l'article 8 (plus précisément aux encadrés 1, 2, 4 et 8) ainsi qu'à l'article 9 (encadré 1 notamment).

<sup>2</sup> Sœur Nicole Reille semble pourtant avoir quelques idées sur la question puisque dans une autre interview elle raconte : *j'ai connu le monde de l'entreprise par mon père. Il était directeur des forges d'Alès dans le Gard. En cherchant à mettre sa foi en cohérence avec son travail, il y a laissé sa peau. Viré par le conseil d'administration à cause d'une politique trop sociale à leur goût ! J'ai vécu tout ça de près et je sais ce que l'on risque quand on tente de ne pas pactiser avec certains systèmes de création de profits inconsidérés.* Ndlr.

## Les religieuses du Tiers Monde : un réseau d'observatrices

Nos religieuses du Tiers Monde ne peuvent bien sûr pas participer à ces assemblées, mais les congrégations les tiennent informées de tout ce qui s'y passe, et elles sont très heureuses que nous contribuions à améliorer le comportement des entreprises dans leurs pays. De leur côté, elles constituent pour nous un réseau extraordinaire : avec ses soixante-quinze congrégations, notre association est présente dans tous les pays du monde. Lorsque nous avons un doute sur le comportement d'une entreprise dans tel ou tel pays, nous pouvons obtenir des informations de première main. Les résultats ne sont jamais très bons, parce que nos religieuses viennent toujours des classes pauvres de la société et c'est toujours difficile pour elles de percevoir les progrès réalisés par une entreprise : elles ont plutôt tendance à constater les dégâts. Toujours est-il que cette présence sur place nous sert d'argument de poids par rapport aux entreprises : elles savent qu'elles sont observées non seulement en Europe, mais dans tous les pays du monde.

### Quelle influence sur les entreprises ?

Notre part n'est qu'une goutte d'eau dans leur capital : nous avons pour principe de ne jamais investir plus de 5 % de notre fonds dans la même société, et notre fonds ne représente que quarante-six millions d'euros, ce qui n'est pas considérable. Notre influence vient bien davantage de notre écho médiatique : des religieuses qui s'occupent de finance, c'est plutôt accrocheur pour les journalistes. Entre 2000 et 2001 nous avons fait l'objet de plus d'une centaine d'articles dans de grands journaux nationaux et étrangers : *Les Échos*, *Le Monde*, *Wall Street Journal*, des journaux coréens, japonais, libanais, etc. Certains nous appelaient les « **golden sisters** »... Nous nous sommes prêtées à l'exercice, car nous savions que cela nous permettrait d'avoir une réelle audience auprès des entreprises. Certains fonds éthiques, aux États-Unis notamment, vont plus loin que nous : ils font notamment des propositions de résolutions pour les assemblées générales des entreprises. Nous n'allons pas jusque-là, car nous pensons que cela ne serait peut-être pas bien perçu, venant de congrégations religieuses: *le Canard enchaîné* veille ! [...]

### Quels liens avec des congrégations étrangères [...] ?

Je suis déjà allée faire des conférences dans plusieurs pays étrangers, par exemple en Belgique, au Canada, en Autriche. Dans les pays anglo-saxons, c'est un peu plus difficile, car leur conception de la finance éthique repose davantage sur des critères d'exclusion, sans doute à cause de l'influence de la culture puritaine ; c'est un peu la même chose avec les parcelles d'activité qui ont trait à l'armement ou au tabac. Communautés religieuses islamiques. Par exemple, la fondation *Friends Ivory* ne prend en compte que deux critères, l'armement et le tabac : ses analystes passent leur temps à chercher si dans telle ou telle entreprise il n'y a pas la moindre parcelle d'activité qui ait trait à l'armement ou au tabac. Personnellement, je trouve que ce n'est pas une approche réellement éthique : en ce qui concerne les armes, notamment, il faut distinguer entre ce qui ne sert qu'à des conflits injustes et ce qui relève des obligations d'État en matière de sécurité. Pour notre part, nous excluons tout ce qui est tabac, mais nous n'excluons pas Péchiney sous prétexte qu'il fabrique de l'aluminium dont une partie est utilisée dans des chars de combat. Avec les congrégations catholiques des pays anglo-saxons, le dialogue est plus facile. En Italie, en revanche, où je vis depuis quelques mois, je constate que même les banquiers ne connaissent pas le concept de finance éthique ; je vais donc essayer de créer quelque chose à Rome.

### Comment arbitrer entre objectifs de rentabilité et critères éthiques ?

Les uns et les autres ne sont pas forcément contradictoires. D'après les analyses d'ARESE, les fonds éthiques ont une rentabilité plutôt légèrement supérieure à la moyenne du CAC 40 en France

#### Encadré 3 : Les problèmes avec Total en Birmanie

« C'était en 1996, Total construisait un pipe-line en déplaçant les Karens. Ce petit peuple, considéré comme inférieur par le gouvernement militaire, a été mis aux travaux forcés sur le chantier. Nous avons été tenues informées de la situation par la Fédération des droits de l'homme. Comme nous détenions des actions de Total acquises au vu de sa bonne gestion en France, nous avons aussitôt demandé un rendez-vous avec les responsables pour les interroger sur ces événements. Quinze jours avant la rencontre, la société Total a invité sur place, en Birmanie, quinze journalistes. Ceux-ci, ignorant qu'on leur présentait une situation complètement maquillée, ont rédigé de bonne foi, c'est-à-dire avec une dose de naïveté certaine, des articles favorables à la direction de Total. Ce dossier de presse s'est retrouvé sur la table le matin même de notre réunion! Reprenant nos questions, et même notre vocabulaire, les responsables ont tenté de nous convaincre que la société était irréprochable, qu'elle menait là-bas des campagnes de vaccination, qu'elle mettait sur pied des antennes pour que les personnes puissent exposer leurs soucis et faire valoir leurs plaintes en birman, et que sais-je encore...

Or, quelque temps plus tard, nous avons appris que ce n'était la vérité que sur une infime portion du chantier. Nous avons donc **revendu nos actions**. C'était un acte symbolique face à leur immense poids financier, mais il n'empêche: nous avons tiré la sonnette d'alarme et, par rapport à cette situation, la société Total s'est sentie contrôlée et obligée de se justifier. L'investissement éthique ne prétend pas réformer le monde, mais le faire bouger dans le bon sens avec patience. Il ne prétend pas à la perfection, mais au dialogue, au *work in progress* avec les sociétés.»

Source : interview de Nicole Reille par Catherine Nay, Patrice de Meritens, 5 mars 2000, *Le Figaro*.



## Encadré 4 : Après les pionniers, l'essor de l'ISR en France sur fond d'incitations publiques

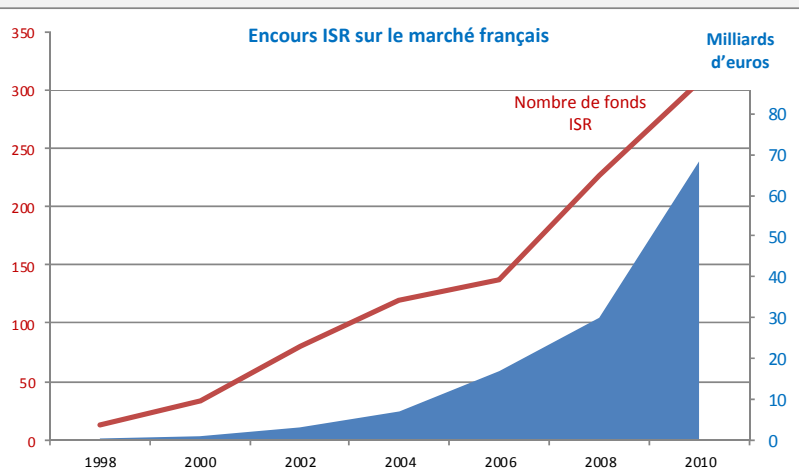
### Années 1990 : Quelques investisseurs éthiques (dont les Golden Sisters)

Les premiers produits financiers ISR émergent à la fin des années 1980. Destinés à répondre à une demande de congrégations religieuses ou de syndicats ayant des exigences morales ou sociales précises [exemple des *Golden Sisters*], ils sont en nombre limité. En 1997 la création d'ARESE, première agence de « rating social et environnemental » sous l'égide de la *Caisse des Dépôts et Consignation* et des *Caisses d'Épargne* (cf. article 11), stimule l'offre ISR. Acheter les services d'une agence de rating extra-financier permet aux sociétés de gestion de proposer aux rares clients sensibilisés une première offre ISR (exemple d'*Ecureuil Gestion* des *Caisses d'Épargne*, premier produit financier socialement responsable destiné à une clientèle de particuliers) tout en perfectionnant les aspects extra-financiers de leur processus de gestion et en commençant à proposer cette innovation financière clef en mains à d'autres clientèles institutionnelles et de particuliers.

### Années 2000-2002 : Ruée des sociétés de gestion françaises vers l'ISR

En l'espace de deux ans, la majorité des sociétés de gestion faisant partie des grands groupes d'assurance et des grands groupes bancaires se dotent de produits financiers ISR. L'impulsion est donnée par les pouvoirs publics via plusieurs législations rapprochées dans le temps :

- ⇒ **Loi Fabius sur la généralisation de l'épargne salariale** (février 2001) : le règlement du fonds commun de placement d'entreprise (FCPE) doit préciser les considérations sociales, environnementales ou éthiques que doit respecter la société de gestion dans l'achat des titres, ainsi que dans l'exercice des droits qui leur sont attachés.
- ⇒ **Loi de création du Fonds de réserve des retraites** (juillet 2001) : destinée à couvrir, grâce à des fonds publics, à compter de 2020, une part des besoins de financement des régimes de base des salariés du secteur privé, des artisans et des commerçants, cette loi prévoit que le responsable de la gestion du fonds rende compte de la manière dont les orientations générales de la politique de placement du fonds intègrent des considérations sociales, environnementales et éthiques.
- ⇒ **La loi Fillon sur la réforme des retraites** (août 2003) : mise en place d'une structure juridique favorisant les fonds de pension « à la française » (Plan d'Épargne Retraite Populaire, Plan d'Épargne Retraite Collectif, Plan d'Épargne Retraite Collectif Interentreprises).
- ⇒ Depuis le 1er janvier 2010, les entreprises ont l'obligation de proposer un fonds solidaire dans le cadre de leur plan d'épargne salariale (ces produits étaient déjà obligatoires dans les Perco).
- ⇒ **Loi sur les nouvelles régulations économiques** (2001) : elle impose aux sociétés françaises cotées de publier annuellement des données sur les conséquences environnementales et sociales de leurs activités (cf. article AMF).



Source : La rédaction, données de Novéthic, les données antérieures à 2001 sont estimées.

Début 2002, quatre syndicats (CFDT, CFTC, CGC, CGT) créent le **comité intersyndical de l'Épargne salariale** (CIES) destiné à labelliser les fonds recueillant l'épargne salariale du dispositif de la loi Fabius. Le CIES souligne dans son cahier des charges la nécessité pour les sociétés de gestion d'être dotées d'une offre ISR et, par ailleurs, les incite vivement à diversifier les sources d'information extra-financière et à se doter d'une compétence interne en analyse extra-financière [cf. exemple d'Amundi encadré 8 de l'article 8].

Courant 2001-2002, les grandes sociétés de gestion réfléchissent à la constitution d'une offre de produits ISR et s'orientent rapidement vers la clientèle des investisseurs institutionnels pour laquelle ils peuvent déployer une offre sur mesure. Chacune espère en son for intérieur arriver à être l'un des gagnants de l'appel d'offre ISR du Fonds de Réserve des Retraites qui, prévu en 2004, est reporté à l'année 2005 (voir l'encadré ci-dessus sur le FRR en 2010).

Source : ce texte correspond à une adaptation libre de passages de la thèse de Stéphanie Giamporcaro, « L'investissement socialement responsable entre l'offre et la demande : Analyse et enjeux de la construction sociale d'une épargne politique » (thèse de doctorat de Sociologie, présentée le 3 juillet 2006). Cette thèse a inspiré également l'article 12 de ce numéro.

### Le Fonds de réserve pour les retraites

« Dexia AM, choisi en juillet 2006 pour un mandat de cinq ans, qui a privilégié une approche best in class très renseignée sur le plan de la recherche, n'a pas, semble-t-il, rempli ses objectifs de performance. Et donc a été remercié [en décembre 2009] après une période de mise sous surveillance. C'est le cinquième gérant à sortir prématurément, depuis la mise en route du fonds, en 2004. Cela ne remet pas en question la décision du FRR de conserver dans sa palette la gestion de capitaux selon l'approche ISR, dont les résultats sont aujourd'hui globalement bons, y compris par rapport à des mandats traditionnels, selon l'institution.

En 2005, lorsque le FRR a décidé de lancer un appel d'offres pour l'attribution de six mandats de gestion d'actifs d'une durée de cinq ans pour un montant de 600 millions d'euros sur les actions européennes, il n'avait pas caché le caractère expérimental afin de pouvoir évaluer dans la durée les avantages et les inconvénients de ce mode de gestion et d'examiner ces possibilités d'extension. A la fin du long et pointilleux processus de sélection, en avril 2006, cinq gérants étaient retenus : AGF Asset Management, Dexia AM, Morley Fund Management (Aviva Investors), Pictet AM et Sarasin Expertise AM. »

Source : Stéphane Le Page, « Le FRR résilie le mandat de Dexia sur l'ISR », Les Echos 07/01/ 2010

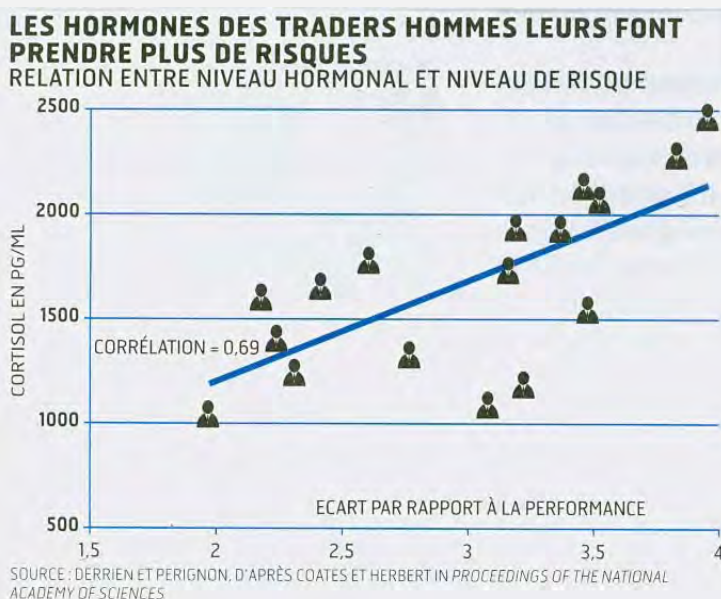
### Encadré 5 : Les femmes peuvent-elles sauver la finance ?

« En Europe, environ 35% de l'activité de trading sur les marchés actions sont effectués par des automates de trading à haute fréquence. Quant aux 65% restant, ils sont sous le contrôle opérationnel d'hommes et de femmes en chair et en os. Surtout d'hommes, en fait, car le nombre de femmes en finance a diminué ces dernières années. Aux Etats-Unis par exemple, un rapport récent du *US Bureau of Labor Statistics* a montré que le nombre de femmes travaillant dans la finance a baissé de 3% lors des dix dernières années, alors que celui des hommes a progressé de près de 10%. La baisse est même de 16,5% pour la classe d'âge des 20-35 ans. En outre, seules 2% des banques et des compagnies d'assurance aux Etats-Unis sont dirigées par des femmes. D'aucuns ont même affirmé que cette sous-représentation féminine aurait favorisé les prises de risques excessives des banques qui ont mené à la récente crise financière.

L'étude du portefeuille de 35.000 investisseurs américains, des deux sexes, montre que, globalement, la performance boursière des femmes est nettement supérieure à celle de leurs

La recherche en psychologie a depuis fort longtemps mis en évidence des différences importantes entre les sexes en matière d'attitude face au risque et de confiance en soi. Les hommes sont généralement moins prudents que les femmes (ou ont moins d'aversion au risque) et davantage sujets aux excès de confiance. Ceci se traduit dans leur attitude sur les marchés financiers. Par exemple, des physiologistes anglais ont étudié une population de traders de la City. Sur la base de prélèvements quotidiens de salive, les chercheurs ont démontré que le niveau hormonal du trader (testostérone et cortisol) explique sa prise de risque (voir ci-dessous).

Plus agressifs, les hommes sont parfois également moins performants. Bréld Barber et Terrance Odean, deux pionniers de la finance comportementale, ont étudié le choix de portefeuille de 35000 investisseurs américains des deux sexes. Ils montrent que l'excès de confiance des investisseurs hommes les pousse à effectuer trop de transactions. Dans leur échantillon, les hommes réalisent en moyenne 45% de transactions de plus que les femmes;



Chaque point représente un trader. Les scientifiques ont mesuré pendant huit jours le niveau hormonal de chaque trader, dont la moyenne apparaît sur l'axe vertical. L'axe horizontal présente la variabilité de la performance du trader sur la même période. Les deux mesures sont positivement corrélées, comme le montre la ligne de tendance croissante.

Cette « fièvre » acheteuse et vendeuse les pénalise grandement du fait des coûts de transaction qu'ils doivent acquitter à chaque fois qu'ils vendent ou achètent une action. Globalement, la performance boursière des femmes apparaît très significativement supérieure à celle de leurs collègues hommes. Ces différences de comportement entre les sexes se retrouvent jusque dans les conseils d'administration où la présence féminine influence les décisions prises par les entreprises. Une étude récente portant sur les 1 500 principales sociétés américaines a montré que plus un conseil d'administration comporte de femmes, moins il a tendance à s'engager dans des opérations de fusion-acquisition.

« Si les Lehman Brothers avaient été les Lehman Sisters, l'économie actuelle aurait certainement un autre visage »  
Christine Lagarde à l'occasion de sa candidature au FMI en 2011.

Par ailleurs, les acquisitions faites par des sociétés dirigées par des femmes sont réalisées à des prix plus bas que celles pilotées par des hommes. Tous ces résultats concourent donc à montrer qu'en matière financière, le mode « bonne mère de famille » donne de bien meilleurs résultats que la gestion plus virile des hommes. Pourtant, les femmes désertent la finance. Pour inverser cette tendance, il serait peut-être souhaitable d'instaurer une discrimination positive à l'égard de la gent féminine. C'est ce qu'a fait la Norvège, en imposant un quota de 40% de femmes au sein des conseils d'administration. Plus radicale, l'Islande, après avoir été touchée par la crise financière de 2008, a laissé à des femmes (Premier ministre et PDG des principales banques) le soin de l'en sortir. »

Source : François Derrrien et Christophe Perignon, « Les femmes peuvent-elles sauver la finance ? », Enjeux Les Echos, février 2011. La citation de Christine Lagarde a été ajoutée par la rédaction.

aux États-Unis, le *Domini Social Index* [cf. encadré 2 de l'article 13 sur les indices boursiers] tend à confirmer cette analyse pour les entreprises du Dow Jones, du moins sur une période de dix ans. Les entreprises éthiques motivent davantage leurs personnels que les autres ; elles connaissent moins d'absentéisme et de gaspillage ; elles entretiennent de meilleures relations avec leurs fournisseurs parce qu'elles respectent la parole donnée ; elles ne connaissent pas de crises graves parce qu'elles anticipent et prennent des précautions ; bref, elles fonctionnent plutôt mieux que les autres, tout simplement parce qu'elles ont adopté les principes du développement durable.

### **N'est-ce pas parce qu'elles sont profitables qu'elles peuvent se permettre d'être éthiques ?**

Il est vrai que l'éthique représente un coût considérable au départ : il faut créer des postes de responsables de ces questions et supporter des charges supplémentaires en tous genres, par exemple pour assurer une meilleure formation aux salariés, pour mieux accompagner les personnes licenciées, etc. ; mais sur le long terme, adopter cette stratégie s'avère finalement rentable. Bien sûr, pour des PME qui rencontrent des difficultés financières, c'est beaucoup plus délicat : elles ont du mal à joindre les deux bouts, et n'ont souvent même pas de quoi payer quelqu'un pour s'occuper des questions éthiques.

### **L'objectif financier a-t-il été atteint ?**

Probablement mieux que si chacune de nos congrégations était restée seule face à son banquier ! Nous avons maintenant une politique globale mieux définie pour l'ensemble de nos congrégations, avec des objectifs à long terme, qui tiennent compte de l'évolution prévisible de notre démographie. [Certes cette démarche] représente effectivement des coûts supplémentaires, en particulier l'achat des bases de données réalisées par les agences de notation éthique. Mais peu à peu ces différences s'estomperont, car la finance éthique a rencontré un tel écho que bientôt il deviendra difficile pour une banque de proposer des fonds "non éthiques" ! La société Meeschaert, par exemple, ne propose d'ores et déjà plus que des fonds éthiques.

### **L'essor des fonds éthiques ne risque-t-elle pas, justement, de [...] pervertir leur principe même ?**

Au début de l'année 2002, au moment du vote de la loi sur l'épargne salariale, quarante fonds éthiques ont été créés d'un coup, probablement pour récupérer la manne de cette épargne : chaque banque se devait d'avoir le sien ! [cf. encadré 4] C'est aux organisations syndicales de faire leur tri, en s'appuyant sur les analyses d'organismes de surveillance comme l'ORSE (Observatoire sur la responsabilité sociale des entreprises) : il faut vérifier notamment quels sont les critères retenus par ces fonds, quelle est la formation de leurs analystes, quels sont les moyens d'investigation qu'ils se donnent. Par exemple, certains fonds se contentent de retenir le critère de la protection de l'environnement, ce qui n'est pas très difficile, car il suffit de consulter la liste des entreprises qui ont signé des accords ISO 14000 [cf. encadré 6 de l'article 6]. Je pense que le tri s'opérera de lui-même, du fait des exigences des investisseurs.

*L'histoire des Golden Sisters témoigne de l'existence d'acteurs prêt à s'engager pour le bien commun, ce sur quoi misent Jared Diamond (article 5) et Christian Gollier (article 10). En pratique ces acteurs progressistes et altruistes de l'ISR s'avèreront plutôt être des femmes, Alice Tepper Marlin (fondatrice du Council on Economic Priorities), Amy Domini (KLD), Geneviève Féron (Arese), Nicole Notat (Vigeo), Catherine Husson-Traoré (Novethic) ce qui n'est pas sans relation avec les interrogations actuelles sur le rôle modérateur que pourraient jouer les femmes dans la finance (cf. encadré 5). S'agissant de l'évolution de l'ISR, comme le prévoyait Sœur Reille, le stade artisanal de l'investisseur individuel a été dépassé en France dès les années 2000 avec l'arrivée des investisseurs institutionnels sur le marché ISR. L'interrogation de Sœur Reille à ce sujet mérite toute notre attention : « Comment sera assumée désormais la responsabilité éthique et financière du mandataire envers des mandants, d'autant que les préférences éthiques, c'est-à-dire la conception de la RSE, peuvent être très hétérogènes ? ». (Cahiers de l'évaluation).*

#### **Encadré 6 : Le fonds de Sœur Reille aux prises avec l'affaire Madoff**

« Je ne voudrais pas terminer ce panorama de l'année [effectué lors de l'Assemblée générale du 8 juin 2009], sans parler des réflexions suscitées par l'affaire Madoff. Comme vous le savez, le fonds *Nouvelle Stratégie 50* géré selon nos critères était investi, à hauteur de 3,75% dans le fonds d'investissement Luxalfa coté au Luxembourg gérés par le financier américain Madoff. Les montants investis ont été mis à zéro quand a été annoncée la faillite frauduleuse de Madoff. La société Meeschaert s'est associée à la plainte déposée non seulement contre Madoff mais également contre le dépositaire du fonds Luxalpha, UBS, qui avait failli dans son rôle de dépositaire. En outre, la famille Meeschaert a annoncé qu'elle rembourserait sur ses deniers propres les montants investis dans le fonds Luxalpha, sans attendre l'issue de la procédure judiciaire, qui risque d'être très longue. Il faut les féliciter de ce geste qui n'a été, à ma connaissance, imité par aucune autre société de gestion. L'association a été interrogée et s'est interrogée sur l'existence de cet investissement dans un produit qui s'est avéré hasardeux et même frauduleux dans un fonds éthique. »

Source : Rapport moral 2009, Assemblée générale du 8 juin 2009, [http://www.ethinvest.asso.fr/80\\_p\\_2000/rapport-moral-2009.html](http://www.ethinvest.asso.fr/80_p_2000/rapport-moral-2009.html)

### 8 Les familles de la Finance responsable



Vingt ans après les Golden Sisters (cf. article précédent) l'investissement socialement responsable s'est largement développé en Europe avec l'arrivée des investisseurs institutionnels sur ce marché. Parti en retard par rapport aux Etats-Unis, le vieux continent les a rattrapés, et même dépassés, puisqu'il détient aujourd'hui plus de la moitié de l'ISR mondial. La bonne résistance de l'ISR à la crise incite même certains à voir dans la finance dite « responsable » une solution aux dérives des marchés financiers. Mais qu'est-ce, au juste que l'investissement socialement responsable ? Une mosaïque, nous dit Thierry Wiedemann-Goiran, composée d'éléments finalement assez disparates, tant au regard des motivations des investisseurs qu'au regard des techniques d'investissement. La culture et l'histoire ont façonné les comportements et, aujourd'hui, l'ISR n'est pas le même à New York ou à Paris.

(Cahiers de l'évaluation).

#### Questions à **Thierry Wiedemann-Goiran**

Propos recueillis par François Poydenot de Pontonx,  
« 2008, un tournant pour l'ISR », *Asset Management Magazine*, n°40, Février 2008,

Le texte n'est pas repris intégralement, sont notamment omises les questions posées par François Poydenot de Pontonx. Les titres (en bleu) sont ajoutés par la rédaction de même que les encadrés. La vignette reprend l'affiche d'un colloque organisé le 23 mars 2010 par l'Université Toulouse 1 Capitole en présence de deux créateurs de fonds socialement responsables, Thierry Wiedemann-Goiran l'auteur de cet article et Augustin Landier coauteur de l'article suivant.

**Thierry Wiedemann-Goiran**, enseignant chercheur à l'Université Panthéon-Sorbonne, est un ancien membre du Conseil National du Développement Durable. Il est cofondateur de l'Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises (ORSE), membre du Forum pour l'investissement responsable (FIR), de Association pour le Développement de l'Enseignement et de la Recherche sur la Responsabilité Sociale de l'Entreprise (ADERSE) et du Réseau international de recherche sur les Organisations et le Développement Durable (RIODD). Auteur de nombreux articles et ouvrage, il a notamment écrit *Développement durable et gouvernement d'entreprise : Un dialogue prometteur* avec F. Perier et F. Lépineux en 2002.

#### Une mosaïque d'approches

Cette notion recouvre une multitude de concepts. Il s'agit en réalité d'une grande famille d'approches financières au sein de laquelle on distingue, les fonds d'exclusion, les fonds d'activisme actionnarial, les fonds "best in class", les fonds verts, les fonds de gouvernance et les fonds de développement durable [sur la terminologie de l'ISR, les différentes approches et les montants en jeu en France se reporter aux encadrés 1 et 2]. Je pense que l'ISR se caractérise avant tout par la prise en compte de critères d'analyse extra-financiers dans le processus de gestion en lien avec des valeurs définies par l'investisseur. Ces critères non financiers d'évaluation des entreprises sont liés à la perception subjective de chaque investisseur. Les conceptions de l'éthique et de la responsabilité sociétale sont des données qui évoluent au fil du temps. Elles sont étroitement liées au contexte culturel. De ce fait, l'ISR ne peut pas se penser comme une classe d'actifs unifiée, mais bien comme une multitude de niches répondant

aux conceptions socioculturelles de chaque investisseur. Il y a donc une multitude d'approches possibles [...], largement déterminées par le contexte historique et social, comme l'exposent les encadrés 1 et 9, ce qui explique qu'aujourd'hui encore, les] deux approches, exclusion et activisme, demeurent les plus répandues dans les pays anglo-saxons.



### Encadré 1 : Les quatre grandes approches de l'ISR

L'objectif est ici de donner une vision d'ensemble. Le choix a donc été fait de considérer comme ISR tout placement financier tenant compte de critères extra-financiers. Ceci inclut la Finance solidaire bien que celle-ci n'entre pas, en général, dans le champ de l'ISR étant plutôt considérée comme une action d'ordre caritatif (elle n'est pas, par exemple, prise en compte par Novethic et Eurosif, les deux organismes qui publient les statistiques respectivement en France et au niveau européen, ni d'ailleurs par l'auteur de l'article, Thierry Wiedemann-Goiran).

(1) **Filtrage**, ou screening, des valeurs du portefeuille. L'objectif est d'agir sur le coût du capital des entreprises par un filtrage qui peut être soit négatif (le coût du capital des entreprises exclues augmente), soit positif (celui des entreprises sélectionnées baisse). Plus précisément :

- **Exclusion** : le fonds exclue les entreprises ne correspondant pas à certains critères. Il y a trois types d'exclusion :
  - l'exclusion **sectorielle** consiste à exclure les secteurs d'activités jugés néfastes pour la société comme l'alcool, le tabac, l'armement, les jeux d'argent et la pornographie pour des raisons éthiques ou encore les OGM, le nucléaire, etc. pour des raisons environnementales.
  - l'exclusion **normative** consiste à refuser toute entreprise ne respectant pas des standards comme la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme (DUDH), le Global Compact des Nations Unies, les conventions fondamentales du travail de l'Organisation Internationale du Travail (OIT), les conventions internationales anti-corruption...
  - l'exclusion **thématique** est une autre expression pour désigner les fonds thématiques (cf. ci-après).
- **Sélection** : le fonds retient les entreprises en fonction de leurs pratiques. Il y a deux façons de procéder :
  - **Fonds Thématiques ESG** : l'approche thématique ESG consiste à choisir des entreprises actives sur des secteurs liés au développement durable (énergies renouvelables, eau, santé...). Les entreprises sont éligibles si la part de leur chiffre d'affaires tirée du secteur d'activité est au-dessus d'un certain seuil ou si elles sont en position dominante sur le marché. On parle aussi de fonds verts, de fonds de gouvernance et de fonds de développement durable.
  - **Sélection ESG** : le fonds surpondère dans son portefeuille les entreprises les mieux notées en matière de pratiques ESG (critères environnementaux, sociaux ou de gouvernance), soit qu'elles arrivent en tête indépendamment de leur secteur d'activité (*Best in universe*), soit qu'elles arrivent en tête de leur secteur (*Best in class*, cf. encadré 4), soit qu'elles améliorent le mieux leurs pratiques (*Best effort*).

(2) **Intégration ESG** : ceci consiste à intégrer dans la gestion financière classique (appelée aussi *mainstream*) certains critères environnementaux, sociaux ou de gouvernance clés (ESG). Cette intégration peut prendre la forme de filtrage ESG « light », que ce soit en exclusion ou en sélection. Le fait de savoir si l'intégration ESG doit être, ou non, considérée comme de l'ISR fait débat au niveau de l'Europe (cf. encadrés 5 et 7). En effet, bien qu'encouragée par les PRI (Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies), elle tranche sur les autres stratégies car moins « dure » et plus susceptible de mobiliser des encours considérables (cf. encadré 2), puisqu'elle peut être implémentée pour l'ensemble d'une gestion d'actifs.

(3) **Engagement ESG** : l'engagement actionnarial ou **activisme actionnarial** (cf. encadré 3) vise à influencer directement la stratégie de l'entreprise via l'exercice des droits de l'actionnaire. Cette action recouvre aussi bien le dialogue avec les entreprises que les pratiques en assemblée générale (dépôts de résolutions, vote...). En pratique il existe différents type d'engagement tels que, par exemple, celui qui accompagne une stratégie de sélection ESG, le gestionnaire exerçant ces droits d'actionnaire pour les émetteurs qu'il a en portefeuille (cf. encadré 8 et point (3) de l'encadré 3), ou celui, plus militant, qui est le fait de **société de gestion d'actifs spécialisée dans l'engagement actionnarial qui choisissent** d'investir dans les entreprises les plus contestables au vu des critères ESG, comme les compagnies pétrolières par exemple, afin de les faire évoluer (cf. (1) et (2) de l'encadré 3).

(4) **Finance solidaire** : souvent considérée comme une catégorie à part (voir introduction de cet encadré), elle vise à aider les exclus du système bancaire à réunir des capitaux pour financer leur activité (petites entreprises dans les pays riches, microcrédit dans les PVD...). Elle englobe tout acte classique de placement financier qui s'accompagne d'un don. Deux formes sont possibles :

- Les **fonds solidaires** investissent une partie de leurs encours (généralement entre 5 et 10%) dans des **entreprises non cotées** solidaires (pour, par exemple, favoriser la réinsertion). Cette partie de l'investissement correspond à du capital risque.
- Les **fonds de partage** abandonnent une partie des bénéfices et/ou des frais de gestion pour les donner à des **associations**.

Source : La rédaction à partir de différentes sources dont Novethic (<http://www.novethic.fr>), Eurosif (<http://www.eurosif.org>) et Finansol (<http://www.finansol.org/>).

### Encadré 2 : L'ISR en France (2009).



Source La rédaction à partir des chiffres publiés par Novethic (<http://www.novethic.fr>), Eurosif (<http://www.eurosif.org>) et Finansol pour la Finance solidaire (<http://www.finansol.org>). Les chiffres du tableau, étant issus de statistiques conduites avec des méthodes différentes, ne visent qu'à donner des ordres de grandeurs.



### Encadré 3 : L'engagement actionnarial (cf. aussi encadrés 3 et 4 de l'article 13)

« Des résolutions « Say on Pay », pour demander de la transparence sur les packages de rémunération des dirigeants, aux alliances objectives entre investisseurs et ONG, pour demander un meilleur respect des droits de l'homme en Inde, en passant par les demandes d'explications sur l'exploitation des sables bitumineux envers le secteur pétrolier, l'engagement bouscule les relations établies entre actionnaires et dirigeants d'entreprises. » Novethic, février 2011

« La naissance des droits des actionnaires aux États-Unis remonte au krach boursier de la fin des années 1920, analysé comme un manque de transparence de la part des entreprises et qui a entraîné la création de la SEC (Securities and Exchange Commission). L'activisme actionnarial socialement responsable remonte aux années 1970, avec la création d'une coalition d'investisseurs « religieux », Interfaith Center for Corporate Responsibility, qui commença à déposer des résolutions lors des AG d'entreprises travaillant avec l'Afrique du Sud en plein apartheid. Puis, en 1989, avec la marée noire causée par l'Exxon Valdez c'est une coalition d'investisseurs et d'ONG environnementalistes qui créa le Coalition for Environmentally Responsible Economies (CERES) avec pour objectif d'obliger les entreprises à adopter un ensemble de principes sur l'environnement et à publier un rapport environnemental standardisé [cf. Global Reporting Initiative en encadré 2 de l'article 6 et encadré 7 de l'article 14]. Depuis, l'activisme actionnarial s'est développé. » (1)

#### PhiTrust, société de gestion d'actifs spécialisée dans l'engagement actionnarial (2)

« PhiTrust, société fondée en 1999, est la seule à avoir obtenu, en 2010, le label Novethic d'engagement actionnarial pour son fonds Euro Active Investor. Le processus de PhiTrust répond à des normes. Le conseil et le comité technique du fonds examinent les sujets en amont des assemblées générales : en décembre, ils écrivent aux présidents des sociétés dans lesquelles ils ont repéré des points qui peuvent être améliorés et, en début d'année, le conseil d'administration détermine les actions à conduire.

Début 2011 il a été décidé de soumettre à la prochaine assemblée générale de Total, prévue pour le mois de mai, une résolution sur l'impact environnemental des projets d'exploitation de sables bitumineux du groupe pétrolier au Canada. [...]

Total a prévu d'investir entre 11 et 14,5 milliards d'euros dans l'exploitation des sables bitumineux, un pétrole non-conventionnel dont le Canada dispose de réserves prouvées de 170 milliards de barils. La production actuelle du géant français dans cette région atteint environ 20.000 barils par jour dans la province d'Alberta (ouest du Canada). Ce pétrole visqueux y est extrait par injection d'eau dans des forages allant jusqu'à 100 mètres sous terre. Le « bitume » est ensuite valorisé dans des unités de décantation avec addition d'eau chaude et de solvants pour le rendre plus léger et facilement transportable. Selon Greenpeace, « pour obtenir ce pétrole, on produit trois à cinq fois plus de gaz à effet de serre que pour du brut conventionnel » sans parler de « la destruction de la forêt boréale primaire ».

L'encours global de ses fonds ne donne pas encore à Phitrust la capacité de conduire toutes les opérations qu'elle souhaiterait. Pour pousser le géant pétrolier Total à communiquer sur ce sujet sensible, Phitrust Active Investors qui gère les avoirs de fonds d'investissement ayant 3 millions d'euros de titres Total, s'est associé avec Greenpeace. A eux deux ils espéraient réunir les votes correspondants à plus de 16 millions de titres, ce qui aurait représenté 0,68% du capital de la société et permettait de dépasser le seuil de 0,5% du capital, obligatoire pour pouvoir officiellement déposer une résolution. Si le texte avait été voté, ce qui aurait nécessité 66% des voix de l'AG, la modification de l'article 14 des statuts de l'entreprise aurait contraint le conseil d'administration à communiquer dans son rapport annuel de gestion sur « l'impact des risques environnementaux et sociaux de l'ensemble des projets de sables bitumineux ».

L'objectif premier était de déposer la résolution, car Total aurait alors été obligé d'en informer tous les actionnaires. Mais la coalition des actionnaires menée par Greenpeace et Phitrust s'est retrouvée au-dessous du seuil réglementaire de 0,50% du capital pour avoir le droit de procéder à un tel acte et cette résolution n'a donc pas été inscrite à l'ordre du jour de l'assemblée générale du 13 mai 2011. »

Source. Cet encadré reprend des extraits de trois articles différentes :

- (1) A. Chauveau, J.J. Rosé, « L'entreprise responsable », Editions d'Organisation, 2003 (extrait du chapitre, « L'investissement responsable »)  
 (2) La rédaction à partir d'articles parus début 2011 (le paragraphe en italique est extrait de « Sables bitumineux: Greenpeace n'a pas fait plier le Conseil d'administration de Total », AFP, 25/03/2011, <http://www.20minutes.fr>).



#### Des gérants d'actifs plus enclins à jouer leur rôle d'actionnaire (3)

« La saison des assemblées générales a débuté. Pour les gérants, pas question d'oublier de voter : la loi les y oblige. Depuis quelques années, ils sont d'ailleurs de plus en plus nombreux à se prendre au jeu. [...] Et ce n'est pas simplement pour approuver les résolutions des entreprises. « Le vote contestataire monte en puissance, principalement sur des questions de gouvernance. Il montre que les assemblées ne sont plus des chambres d'enregistrement, note Anne-Catherine Husson-Traore, directrice générale de Novethic. Avant, quand les résolutions recueillaient 98% d'avis favorables, c'était un mauvais score. Aujourd'hui, des votes à 50 ou 60% traduisent la défiance des actionnaires et ils sont beaucoup moins rares. »

Le dépôt de résolution en assemblée générale, qui traduit un mécontentement ou une volonté de faire évoluer plus rapidement l'entreprise est en revanche plus rare en France. Il est l'apanage de quelques téméraires, comme PhiTrust (ndlr, lire ci-contre). »

#### TAUX DE VOTE NÉGATIF AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

EN 2009

SOCIÉTÉS DE GESTION	CONTRE	ABSTENTION
AGICAM	26,9%	3,4%
AMUNDI	18,0%	
AVIVA INVESTORS	22,8%	2,5%
CCR AM	4,8%	
COVEA FINANCE	16,9%	0,1%
DEXIA AM	11,6%	8,0%
ECOFI INVESTISSEMENTS	34,0%	
EDMOND DE ROTHSCHILD AM	31,9%	0,1%
F&C INVESTMENTS	10,0%	4,0%
FÉDÉRIS GESTION	24,2%	0,9%
HSBC GLOBAL AM	17,6%	3,0%
INTEREXPANSION	24,3%	
LFP-SARASIN AM	6,0%	
MACIF GESTION	32,0%	6,0%
MEESCHAERT AM	33,3%	
NATIXIS AM	11,1%	0,2%
PHITRUST AI	42,3%	1,4%
ROBECO-SAM	7,8%	1,6%
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FRANCE	24,6%*	
BNP PARIBAS IP	22,0%*	
CM-CIC AM	20,2%*	
GROUPAMA AM	26,0%*	
LA BANQUE POSTALE AM	20,9%*	
<b>INSTITUTIONNELS</b>	<b>CONTRE</b>	<b>ABSTENTION</b>
ERAFP	20,0%	
FRR	13,0%	2,0%

\* SOCIÉTÉS DE GESTION AGRÉGEANT LES STATISTIQUES DE VOTE « CONTRE » ET LES ABSTENTIONS

« LES ÉCHOS » / SOURCE : NOVETHIC

(3) Stéphane Le Page, Les gérants d'actifs s'engagent à pas feutrés dans le dialogue actionnarial, Les Echos, 11/04/11 | 07:00 |

#### Encadré 4 : La sélection best in class : une spécificité française

« La référence à l'éthique ou aux valeurs morales ne fait pas peur en Suisse ou en Grande-Bretagne, alors qu'en France, on a tendance à considérer que cela relève de la religion, confirme Emmanuel de La Ville, le directeur général de l'agence de notation indépendante Ethifinance. Cette différence de vocabulaire saute aux yeux lorsque nous rencontrons des clients hors de France. Les Français sont en effet plus réticents à affirmer leurs convictions morales dans leur vie professionnelle, qu'il s'agisse des sociétés de gestion ou de leurs clients institutionnels. Très attachée à la laïcité, la France a donc développé une gestion ISR un peu différente. Certes, les fonds d'exclusion existent aussi dans l'Hexagone. Mais le moteur de l'ISR en France reste néanmoins une approche positive récompensant les meilleurs élèves (ou « best in class », en anglais) en termes d'environnement, de social et de gouvernance au sein de chaque secteur. Certaines sociétés de gestion mettent aussi l'accent sur les acteurs dont la notation extra-financière s'améliore constamment, ceux qui font les meilleurs efforts (« best effort » dans le jargon des agences de notation). [...] Cette approche best in class permet aux fonds ISR à la française de se comparer non pas à des indices ISR, mais aux indices de marché traditionnels. Souvent présentés comme une alternative aux fonds d'actions européennes classiques, ils peuvent donc connaître un développement plus large que les produits d'exclusion, présentant un « tracking error » (déviations vis-à-vis de l'indice) supérieur. L'ISR best in class ouvre aussi la voie, à terme, à une diffusion de la gestion socialement responsable dans les gestions traditionnelles. Autrement dit, si les portefeuilles ISR présentent à peu près le même profil de risque que les autres, il devient possible de gérer directement les fonds traditionnels avec des critères ISR. »

Source : Agnès Lambert, L'AGEFI Hebdo, 18 Septembre 2008

#### Encadré 5 : Novethic sur l'intégration de facteurs ESG dans l'analyse financière traditionnelle

« Depuis 5 ans, un nombre croissant d'acteurs prennent en compte, au cas par cas, les enjeux ESG (Environnement, Social, Gouvernance) dans leur gestion financière globale. Pour la première fois, le centre de recherche de Novethic présente des statistiques et une analyse affinée de ces pratiques que l'on regroupe sous le terme d'intégration ESG. Leur déploiement sur l'ensemble des actifs offre à ces démarches un effet de levier jamais atteint par la gestion ISR stricto sensu, mais il convient d'aborder avec prudence les volumes financiers concernés puisque l'intégration ESG reste à géométrie variable. L'enquête menée auprès des acteurs français permet de les différencier et de n'y associer des chiffres que lorsque cela paraît pertinent. On peut classer ces démarches en trois grandes catégories : les exclusions, la diffusion de l'analyse ESG et les pratiques d'actionnaires engagés. [Les] exclusions [visent à] intégrer des standards internationaux. »

Les investisseurs français adoptent progressivement deux types d'exclusions :

- **L'exclusion des armements controversés** : les mines antipersonnel (MAP) et les bombes à sous-munitions (BASM) sont bannies par des conventions internationales qui ont été ratifiées par la France. Les textes de loi de 2010 qui en découlent traitent indirectement de l'investissement dans ces industries. Fin 2011, 26 des 58 répondants à l'enquête ont déployé une politique d'exclusion des armements controversés à l'ensemble de leurs actifs. Certaines s'étendent même aux armes à uranium appauvri, voire aux armes nucléaires...
- **Les exclusions normatives** : elles consistent à écarter des univers d'investissement les entreprises et/ou les États coupables de violations graves de conventions internationales concernant les droits humains, l'environnement... En 2011, une dizaine de sociétés de gestion ou d'investisseurs institutionnels français ont déployé des politiques de cette nature sur l'ensemble de leurs encours.

Pratiques d'exclusions	Exclusion des MAP & BASM		Exclusions normatives	
	2010	2011	2010	2011
Nombre d'acteurs	18	26	1	10
Total des actifs*	2142 Mds€	3221 Mds€	136 Mds€	1823 Mds€

\* Le total des actifs détenus par les 58 répondants s'élève à 3820 milliards d'euros, fin 2011.

Source : Novethic 2012. Les chiffres du marché ISR français 2011. Extrait de la partie consacrée à l'intégration ESG.

#### Encadré 6 : Il existe en France une demande d'investisseurs pour l'approche d'exclusion (voir aussi l'encadré 10)

« La Financière de Champlain a même fait de l'exclusion sa marque de fabrique pour l'ISR : son fonds *Performance Responsable* exclut d'office des secteurs classiques comme l'armement, le tabac et l'alcool, mais aussi les industries chimique et pétrolière. Les investisseurs sont donc alertés sur le risque de forte décorrélation par rapport aux indices de marché, la société de gestion en faisant même un argument commercial. Les grandes maisons ne sont pas en reste sur l'exclusion : bien qu'aillant bâti un processus de type best in class, *BNP Paribas Asset Management* exclut de son univers d'investissement les valeurs du tabac, de l'alcool et de l'armement pour l'ensemble de sa gamme ISR. A noter, l'exclusion de certains secteurs d'activité n'empêche pas les Britanniques, les Suisses ou les Danois d'adopter, au sein de leur univers d'investissement restreint, une démarche favorisant les sociétés les mieux notées sur des critères extra-financiers. L'environnement, le social et la gouvernance sont examinés à la loupe, à l'aide des analyses des agences de notation spécialisées. Mais là encore, chaque pays à ses préférences. « Les choix sont culturels : en Grande-Bretagne, les gérants sont plus sensibles qu'ailleurs à la question des tests sur les animaux, tandis que les Scandinaves sont très présents sur la question des droits de l'homme, explique Anne-Catherine Husson-Traore, directrice générale de Novethic »

Source : Agnès Lambert, L'AGEFI Hebdo, 18 Septembre 2008

## Encadré 7 : L'ISR en Europe (Eurosif)

**Chiffres.** (chiffres 2009 en euros, source Eurosif)

**5.000 milliards** en Europe (sur un total de 7.600 mds au niveau mondial).

92 % de ces actifs appartiennent à des **institutionnels**

53 % du total des actifs ISR sont des **obligations**, 33 % des actions.

... mais l'ISR ne représente que **10% environ des actifs sous gestion**.



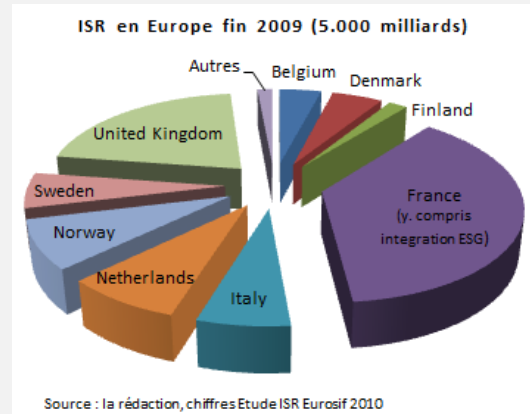
**Les approches.** La stratégie dominante est l'**intégration** de facteurs de risques ESG dans l'analyse financière traditionnelle (**2,800 milliards**). La croissance la plus rapide de ce segment a été enregistrée en France, du fait d'une poignée de gros investisseurs. L'**exclusion** est la seconde stratégie -1/5<sup>ème</sup> des actifs sont gérés avec une stratégie d'exclusion simple, soit pas plus de deux critères négatifs, la troisième est l'**engagement**. Les autres modes, tels que les filtres best-in-class et les fonds thématiques, n'occupent qu'une place marginale dans l'ISR.

**Les différences culturelles** façonnent les marchés domestiques. L'engagement est très répandu au Royaume-Uni, suivent les Pays-Bas et les pays scandinaves mais les pratiques diffèrent énormément d'un pays à l'autre, voire entre gestionnaires de portefeuilles à l'intérieur d'un même pays. C'est aussi l'un des domaines où les investisseurs européens diffèrent le plus de leurs homologues nord-américains. Les exclusions sont très répandues dans les pays scandinaves (Danemark, Finlande, Norvège et Suède) ainsi qu'aux Pays-Bas. Les filtres best-in-class sont répandus en France, en Belgique et en Finlande.

**L'avenir.** La demande des investisseurs institutionnels devrait être le principal facteur de croissance de l'ISR au cours des trois prochaines années mais la demande des investisseurs de détail devrait y contribuer aussi car les investisseurs privés se méfient des offres d'investissement traditionnelles que beaucoup associent à la crise financière mondiale.

**Eurosif** souligne que l'ISR est de plus en plus une question de **gestion du risque** pour les investisseurs et il **s'attend à ce que l'intégration et l'engagement augmentent** au cours des prochaines années.

**Définition.** Selon Eurosif est ISR tout investissement alliant objectifs financiers et objectifs environnementaux, sociétaux et de gouvernance (ESG). Le marché national ISR correspond au pays où les actifs sont gérés (i.e. où l'équipe de gestion est localisée).



Source : la rédaction, chiffres Etude ISR Eurosif 2010

**Les débats actuels.** Le principal obstacle à surmonter pour développer l'ISR est, selon Eurosif, d'en donner une **définition claire** pour les investisseurs, les décideurs et le grand public.

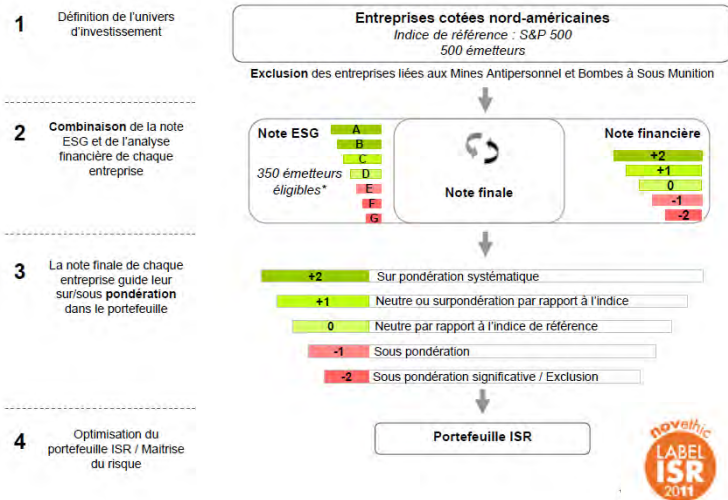
Les typologies utilisées jusqu'ici par les organismes réalisant des enquêtes sur l'ISR sont d'essence normative. Initiées dans le cadre militant des débuts de l'ISR, elles s'attachent avant tout à distinguer les pratiques les plus engagées de celles qui le sont moins. Eurosif, par exemple, au niveau européen distingue les stratégies dures (core ISR) des stratégies molles (broad ISR) sur la base de critères compliqués. Novethic, au niveau français, se focalise sur les stratégies ISR basées sur le screening positif et ne considère pas les stratégies d'intégration ESG comme faisant partie de l'ISR (alors qu'elles sont reconnues par Eurosif). Au total ces typologies se révèlent peu lisibles pour les néophytes, et handicapent la communication sur l'ISR. Le choix de Novethic, par exemple, aboutit à ne communiquer que sur 50 milliards d'ISR en 2009 alors que ce chiffre serait supérieur à 2000 milliards si l'Intégration ESG était considérée par Novethic comme de l'ISR (voir encadrés 1 et 2). Certes il existe une présomption de greenwashing sur les masses ISR entre 50 et 2000 milliards mais à tout le moins il devient nécessaire de **convenir de définitions et de cadres communs** pour catégoriser l'ISR européen, ce que propose Eurosif qui a mis sur pied depuis 2011 un processus de réflexion avec les FIR nationaux, les membres affiliés et d'autres partenaires.

Source : La rédaction à partir de l'étude d'Eurosif, *Eurosif European SRI Study 2010*, qui traite de l'ISR en 2009. Les deux graphiques sont extraits de l'étude. **Eurosif** (Forum européen pour l'Investissement Responsable) est un réseau paneuropéen et un groupe de réflexion dont la mission est de promouvoir le développement durable à travers les marchés financiers européens. Eurosif fonctionne comme un partenariat entre les Forums nationaux pour l'Investissement Responsable (FIRs) à l'intérieur de l'UE et avec la participation des membres affiliés (investisseurs institutionnels, prestataires de services financiers, instituts universitaires, syndicats et ONG).

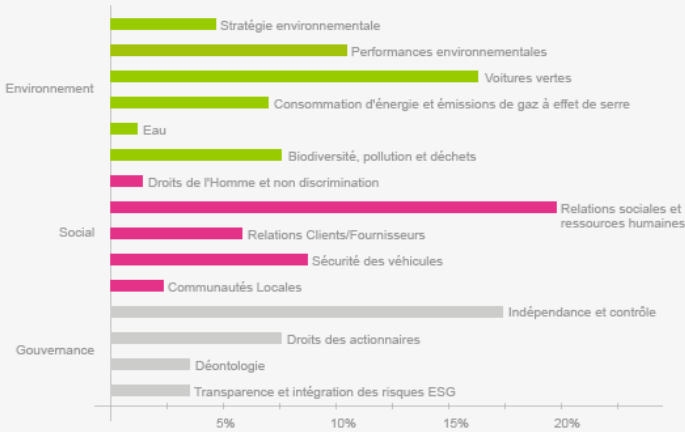


## Encadré 8 : Exemple de méthodes utilisées par un gestionnaire de fonds ISR (Amundi Asset Management)

### 1. Vue d'ensemble de la constitution du portefeuille ISR



### 2. Exemple de pondération des critères dans le secteur Automobile



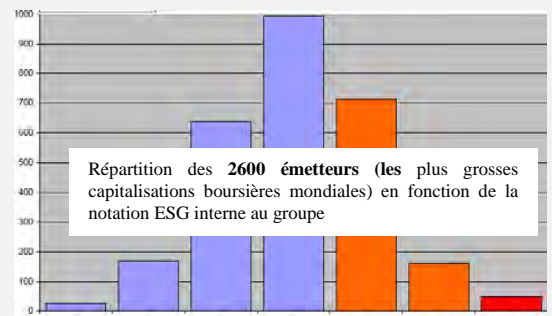
**Philosophie :** L'ISR intègre, en plus des critères financiers habituels, des critères ESG : Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance, permettant d'identifier les émetteurs (entreprises et Etats) qui ont le meilleur comportement au regard des enjeux du *développement durable*. En pratique ce fonds combine trois approches : sélection ESG, exclusion et engagement actionnarial. Il a reçu le label Novethic.

#### Caractéristiques du fonds

Caractéristiques juridiques : **FCP**  
 Univers d'investissement : **Actions américaines**  
 Indice de référence : **S&P 500**  
 Approche ISR : **Sélection ESG best-in-class (90% au moins de l'encours investi du fonds doit bénéficier d'une analyse ESG)**  
**Exclusion :** bombes à sous-munitions, mines antipersonnel

#### Référentiel ESG interne au Groupe :

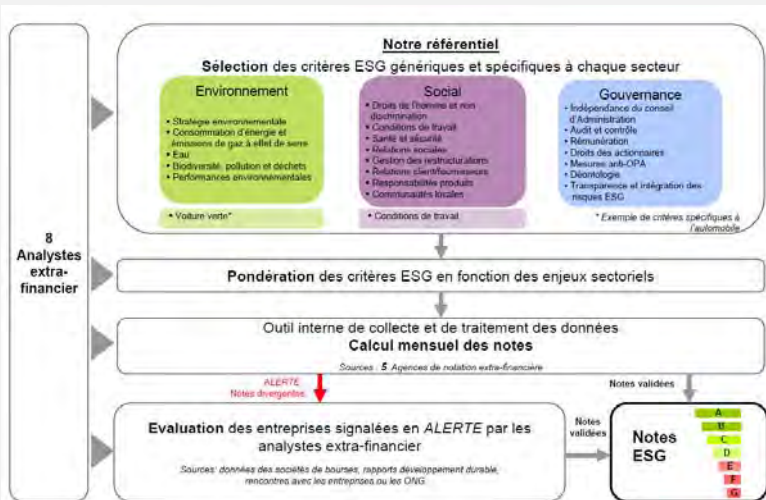
- Fondé sur des textes à portée universelle (*Pacte Mondial* des Nations-Unies, Principes directeurs de l'OCDE...)
- Comportant 40 critères ESG dont 20 critères propres au secteur d'activité
- Chaque critère est pondéré en fonction du secteur. A titre d'exemple, dans le secteur de l'automobile, la politique liée au développement de « voitures vertes » compte pour 15 % de la note ESG de l'entreprise (cf. graphique ci-après).
- Une échelle de notation extra-financière allant de **A à G** permet de comparer les entreprises d'un même secteur.



Répartition des 2600 émetteurs (les plus grosses capitalisations boursières mondiales) en fonction de la notation ESG interne au groupe

**A** l'entreprise met en œuvre les meilleures pratiques ESG  
**C** l'entreprise est en ligne avec les standards ESG.  
**D** l'entreprise répond partiellement aux exigences ESG du secteur.  
**G** l'entreprise fait face à des controverses graves et répétées et ne met pas en place de politique corrective adéquate.

### 3. Elaboration de la notation ESG



Un **outil expert** développé en interne (le logiciel SRI) traite les informations fournies par les **agences de notation** sélectionnées par le groupe (**GovernanceMetrics International, MSCI ESG Research, OEKOM, Sustainalytics, VIGEO**) et calcule chaque mois les notes des quelques 2600 émetteurs qui constituent les plus grosses capitalisations boursières mondiales.

Les divergences entre agences ou écarts importants d'un mois sur l'autre déclenchent une **ALERTE** qui est traitée par l'**équipe d'analyse extra-financière** (8 personnes). Un analyste conduit un travail d'enquête à partir de documents (Rapports de développement durable des entreprises, travaux des sociétés de courtage, des ONG, études scientifiques...) et, si nécessaire, d'échanges avec l'entreprise et les parties prenantes (ONG, organisations syndicales ...). Il peut ensuite modifier les notes d'une entreprise à condition de le justifier au moyen d'une note de synthèse. Les problèmes viennent parfois du fait que les **fournisseurs de données** ont des **questionnaires très génériques**, pas toujours adaptés aux entreprises. Parfois également les entreprises peuvent avoir une mauvaise note parce qu'elles n'ont pas pris le temps de publier certaines données ».

#### 4. Pondération des émetteurs dans le portefeuille

		NOTE EXTRA-FINANCIERE (ESG)						
		A	B	C	D	E	F	G
NOTE FINANCIERE	2	+2	+2	+2	+1	-2	-2	-2
	1	+2	+2	+2	+1	-2	-2	-2
	0	+1	+1	+1	0	-2	-2	-2
	-1	0	0	0	-1	-2	-2	-2
	-2	0	0	0	-1	-2	-2	-2

Périmètre de sur et sous-pondération (zones A-D)  
Périmètre inéligible (zones E-G)

Les deux évaluations, financière et extra-financière ont l'objet de deux notes indépendantes, sur une échelle allant de A à G pour la composante extra-financière et sur une échelle allant de +2 à -2 pour la composante financière. Celles-ci sont ensuite combinées (cf. matrice ci-contre) pour permettre de surpondérer ou de sous-pondérer les émetteurs en portefeuille. Exemple : une entreprise dont la note finale est +2 est surpondérée de façon systématique par rapport à l'indice de référence.

Le choix de la pondération constitue un arbitrage entre la priorité donnée aux émetteurs répondant le mieux aux objectifs du fonds et la diversification des risques. On ne peut pas garder seulement les meilleurs émetteurs au regard des deux notations car le portefeuille serait insuffisamment diversifié.

#### 5. En complément de la sélection ESG, l'engagement actionnarial

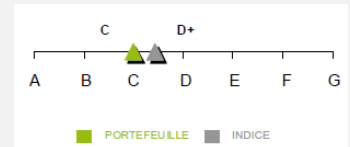
La liste des entreprises envers lesquelles le fonds va prioritairement pratiquer l'engagement actionnarial est établie annuellement par la Cellule Corporate Governance qui gère le dispositif de pré-alerte aux Assemblées Générales des actionnaires (voir paragraphe suivant). Elle s'appuie sur l'équipe d'analystes extra-financiers qui rencontre les entreprises dans le cadre de la réactualisation des analyses sectorielles ou pour aborder des sujets de controverses. La liste est déterminée en fonction du poids des entreprises dans l'ensemble des portefeuilles et des problématiques ESG auxquelles elles sont confrontées (controverses, évolution de réglementation...).

Le système de pré-alerte consiste à avertir les entreprises, en amont de leur assemblée générale, si certaines de leurs résolutions peuvent entraîner un vote négatif de la part d'Amundi. Si l'engagement s'avère infructueux (réponse non satisfaisante, ou réticence marquée à répondre), l'analyste extra-financier en charge du secteur peut réviser la note de l'entreprise, ce qui peut la rendre inéligible au portefeuille et donc conduire à un désinvestissement, la cellule Corporate Governance vote de manière négative en Assemblée Générale.

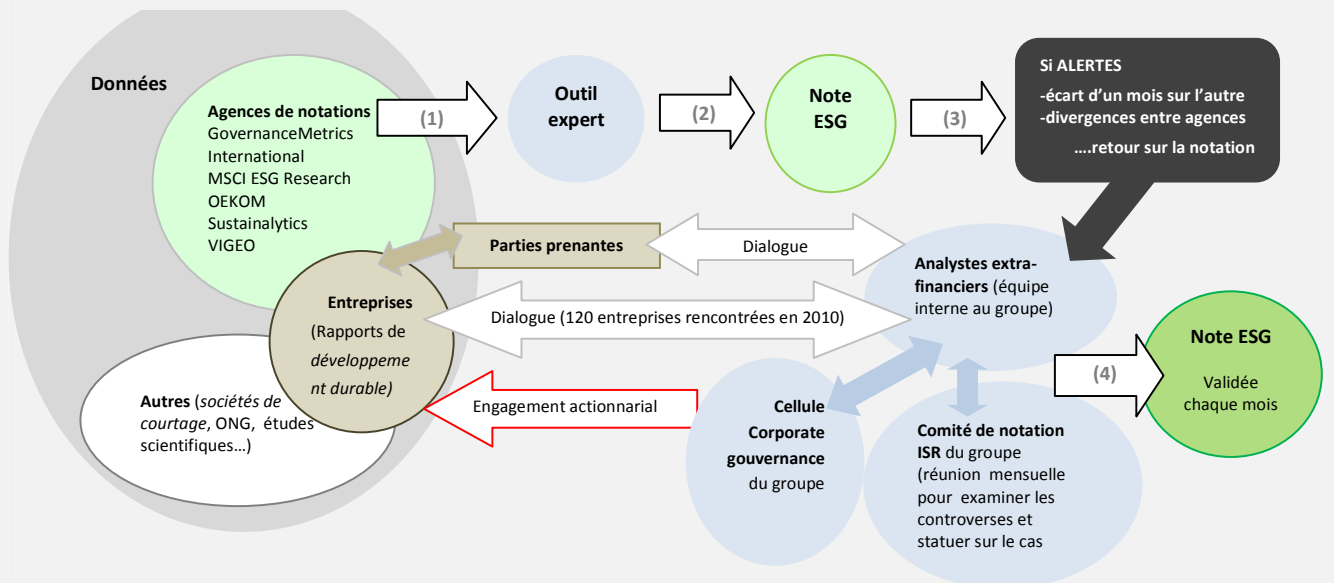
#### 6. Règles de gestion des portefeuilles ISR :

- Exclusion des émetteurs les moins bien notés au sein de leur secteur, (E, F et G),

- Exigences sur la note ESG moyenne du portefeuille, note établie en tenant compte du poids et de la note des émetteurs qui le composent. Celle-ci doit être > ou = à la note C ainsi qu'à la note de l'univers de référence. Par exemple, au 01-31-12, la note moyenne du portefeuille pris en exemple est égale à C tandis que la note de l'indice correspondant à l'univers de référence (S&P 500) n'est que de D+ (cf. ci-contre).



#### Mise en œuvre de la politique ISR (Amundi)



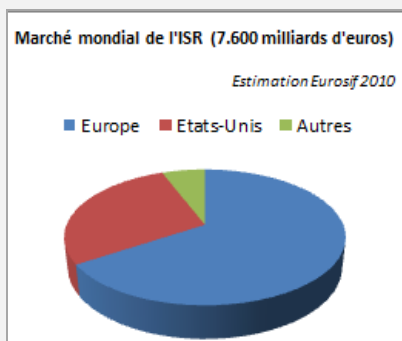
Ndlr : Les informations utilisées ici reprennent, pour l'essentiel, les réponses d'Amundi au **Code de transparence AFG-FIR/EUROSIF**. Ce code, adopté depuis 2010 au niveau européen sur le modèle du code français, est obligatoire pour les fonds ISR ouverts au public. D'autres fonds peuvent s'engager volontairement à le respecter, ce qui leur impose de donner des informations exactes, adéquates et actualisées, pour permettre à l'ensemble des parties prenantes, plus particulièrement aux investisseurs et épargnants, de mieux comprendre les politiques et pratiques ESG qu'ils mettent en œuvre. Voir le site <http://www.frenchsif.org>



Source : La rédaction à partir de plusieurs documents concernant la mise en œuvre de la politique ISR chez Amundi : deux documents d'Amundi, « Code de transparence ISR – Amundi actions USA ISR », septembre 2011 et « Rapport Extra-Financier du fonds AMUNDI ACTIONS USA ISR au 31/01/2012 », ainsi que l'article « Rencontre avec Antoine Sorange, responsable de l'analyse extra-financière chez Amundi », 18/10/2011, publié sur le site <http://blog.bforbank.com>. Les graphiques et schémas sont extraits des documents d'Amundi, sauf le dernier schéma (mise en œuvre de la politique ISR (Amundi)) réalisé par la rédaction à partir de ces documents.



### Encadré 9 : Etats-Unis – Europe, deux visions de l'ISR



« Les fonds américains se basent sur des valeurs qui peuvent diverger d'un fonds à l'autre, tandis que les fonds européens tendent d'être plus « pragmatiques » et standardisés. Cela peut s'expliquer par le fait que les fonds américains religieux ont été les premiers à pratiquer un type (certes limité) de ce qu'on appelle maintenant ISR. La définition USA est plus basée sur des valeurs, et donc par définition accepte sa subjectivité. Les définitions européennes sont davantage normatives, mettant l'accent sur l'équilibre entre impact social, environnemental et rentabilité. Cette définition est basée sur les trois piliers du Développement Durable, social, environnemental et financier, notion beaucoup plus appréciée en Europe qu'aux USA. Ainsi certains fonds parlent même de « triple bottom line » (*planet, people and profits*). Cette divergence au niveau de valeurs sous-jacentes se reflète aussi sur la dénomination des fonds américains qui souvent ne cachent pas leurs affiliations d'ordre religieux ou **éthique**. Par contre les fonds ISR européens préfèrent des dénominations plus neutres faisant appel à la notion du **Développement Durable**, elle aussi plus neutre.

Cette attitude peut s'expliquer par le fait que le marché européen est en train de se construire et donc il est préférable de ne pas exclure des investisseurs potentiels en faisant la promotion des valeurs qui risquent de ne pas faire l'unanimité. [...] Puisque pour les américains l'ISR est n'est que l'expression de valeurs d'un groupement d'actionnaires le législateur, le gouvernement ou même la recherche académique n'a pas senti l'obligation d'en faire la promotion. Par contre en Europe, puisque les fonds ISR ont tenu un discours de promotion du Développement Durable, qui, on le rappelle est censé se préoccuper du bien être des présentes et des futures générations, indifféremment de leur statut d'actionnaire, **l'ISR européen s'est trouvé appuyé par la communauté académique et plusieurs gouvernements**. Ainsi l'ISR a réussi à devenir aussitôt « *mainstream* » en Europe, malgré le fait qu'il a été adopté et développé quelques décennies plus tard que son homologue américain. Quant au rôle de l'état, la plus grande différence semble être que les gouvernements Européens ont un rôle actif à la promotion de l'ISR. Le précurseur a été le Royaume Uni ayant passé en premier une législation obligeant les fonds de pension de mentionner leur degré d'engagement en ISR en 1999 mais la France, l'Allemagne, la Hollande, la Suède et la Belgique ont suivi en 2001, l'Autriche en 2002, l'Espagne en 2003 et la Belgique et l'Italie en 2004.

Ces législations ont été des accélérateurs importants du développement de l'ISR en Europe (Eurosif, 2010). Ils expliquent la croissance importante et soudaine des actifs ISR gérés et la volonté improbable du secteur financier d'adopter les pratiques ISR. Les deux côtés de l'atlantique ont vu le développement récent des équipes maisons spécialisées ISR. Aux USA historiquement, comme ce que nous avons mentionné ci-dessus, les acteurs ISR ont été des individus. Etant donné que, au moins au niveau Fédéral, les USA n'ont pas affiché leur intérêt à promouvoir l'ISR, le secteur financier ne l'a pas embrassé et intégré dans ses pratiques comme il l'a fait en Europe. [...] Finalement, **l'activité ISR en Europe est au service des investisseurs institutionnels, tandis qu'aux USA l'ISR est une activité faite par et pour des individus et les institutions de petite taille.**

Pour finir, un petit mot sur les **agences de notation extra-financière** : [...] en Europe [...] ces structures ont évolué et par une série de fusions acquisitions [se sont concentrées dessinant le paysage actuel] d'une ou deux agences maximum par pays. A contraster avec l'évolution de la notation aux USA où [...] les agences de notation ont gardé la même taille depuis la sensibilisation des années 70. sans entamer une phase de consolidation à l'Européenne. [...].

	US	Europe
<b>Historical roots</b>	Religious background	
<b>Shared purpose</b>	A desire to redefine the relationship between corporations and society	
<b>Definitions</b>	Emphasis on personal values and social purpose	Emphasis on financial objectives and investment impacts
<b>Actors</b>	Retail investors SRI firms independent of the mainstream financial community Little government involvement	Institutional investors Mainstream financial community promoting SRI activities Substantive government involvement
<b>Vocabulary</b>	Social responsibility Fairness and justice Access to capital Wealth creation Exclusionary and qualitative screens Shareholder activism	Sustainability Eco-efficiency and business case Triple bottom line investing Best of class investing Negative and positive screens Engagement
<b>Strategies</b>	Exclusionary screen crucially important Positive screens stress judgment Activism often public and through proxy resolutions	Negative screens not emphasized Positive screens stress quantitative measurements Engagement often through behind-the-scenes dialogue

Tableau 2: Synthèse de différences de l'ISR entre Etats Unis et Europe  
Source : Louche et Lydenberg (2006)

*Le point de vue Européen est que l'ISR est un processus en évolution, dont les pratiques deviennent de plus sophistiquées, nécessitant plusieurs itérations pour se perfectionner. Le point de vue USA est plus statique, fonctionnant selon la logique que l'ISR est une notion simple et individuelle, qui existait depuis longtemps et dont, simplement, les instruments de mise en place étaient moins développés. »*

Source : Alexandros Dimitriadis, « Ressources et Leviers Stratégiques des Fonds d'Investissement Socialement Responsable », thèse de doctorat, Université Lyon 3, 2011. L'extrait ci-dessus s'appuie sur les travaux de Louche Céline, Lydenberg Steven, *Socially Responsible Investment: differences between Europe and United States*, Vlerick Leuven Gent Working Paper Series, 22, Vlerick Leuven Gent Management School.

## Encadré 10 : La perception de l'ISR par les Français - Principaux résultats de l'enquête EIRIS / Ipsos (octobre 2011)\*

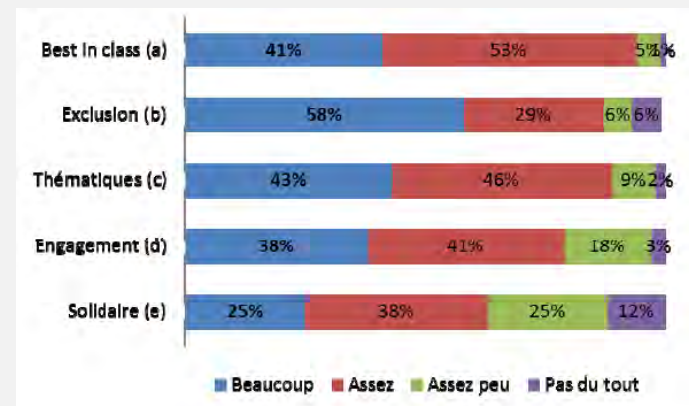
### Synthèse : l'ISR un concept mal connu... mais qui intéresse

- Une grande majorité des Français disent accorder une place importante aux critères sociaux et environnementaux dans leur décision de placement et cette place est amenée à grandir
- Le concept de l'ISR reste encore très largement inconnu des Français
- Néanmoins, s'il leur était proposé, plus du quart des français seraient prêts à investir en ISR, et cette proportion atteint presque les 50% pour ceux connaissant déjà le concept
- Les facteurs motivant le passage à l'acte seraient le souhait d'être cohérent avec leurs autres choix de consommateurs/citoyens et de donner du sens à leur épargne mais aussi de peser sur le comportement des entreprises.
- A l'inverse, un manque d'information constituerait un frein au passage à l'acte
- Les approches d'exclusion, thématiques et de best-in-class semblent attirer tout autant les épargnants, avec des avis plus marqués, plus militants, concernant l'exclusion.

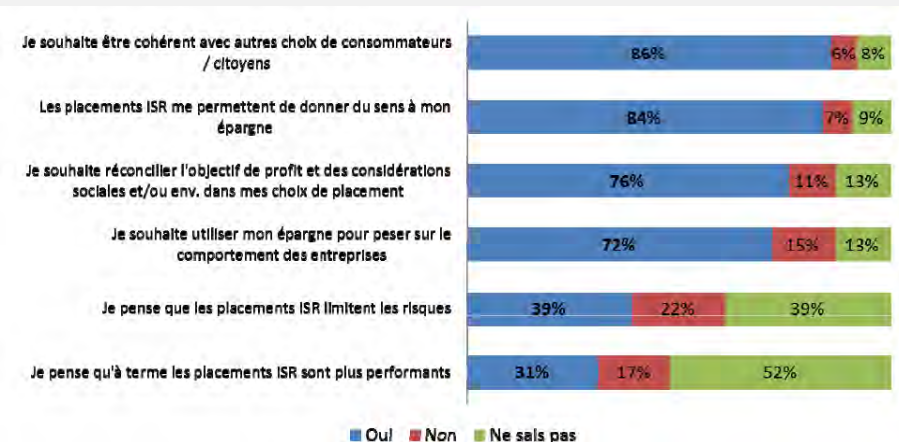
60% des investisseurs accordent de l'importance aux critères sociaux, environnementaux et éthiques



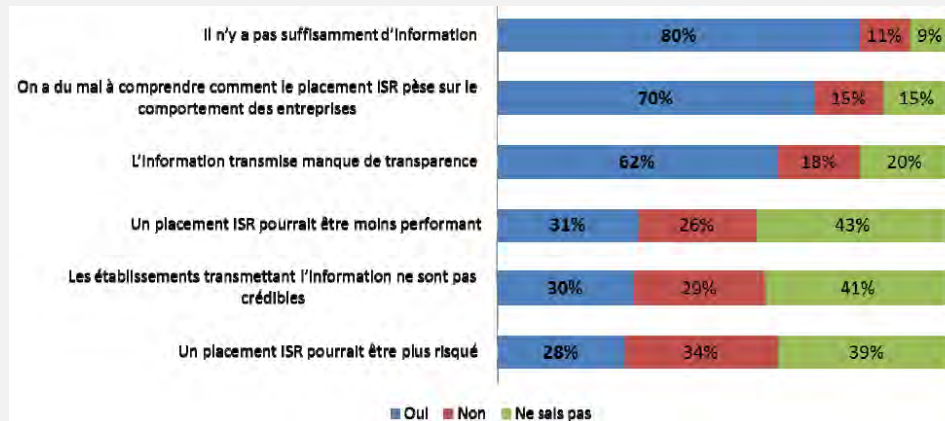
### Les épargnants privilégieraient l'exclusion



### Leurs motivations : être cohérents, donner du sens à leur épargne



### Le manque d'information constituerait un frein



Source : La rédaction. Les graphiques et textes -sauf les titres en bleu- sont extraits du document de l'agence extra-financière EIRIS, « La perception de l'ISR par les Français - Principaux résultats de l'enquête EIRIS / Ipsos », octobre 2011. L'enquête menée par Ipsos concerne un échantillon de 1040 adultes français âgés de 16 à 64 ans du 16 au 19 septembre 2011. Les graphiques reprennent les réponses des seuls investisseurs s'étant déclarés prêts à investir une part de leur épargne en ISR si on le leur proposait (27% des sondés).

## Les facteurs Ecologiques et Sociaux s'imposent aux investisseurs dans les années quatre-vingt

En Europe, le renchérissement du coût du pétrole donne lieu à la création de la première génération de fonds verts. À l'époque, on ne parle pas encore de réchauffement climatique. La politique d'investissement de ces fonds est donc essentiellement axée sur les énergies de substitution. Pour la plupart, ces fonds disparaîtront faute d'encours.

En effet, durant les années qui suivent, les prix du pétrole vont se stabiliser et entraîner un relatif désintérêt des investisseurs pour cette thématique. Pour des raisons exactement inverses, cette période voit également l'essor des fonds éthiques islamiques. Les pays producteurs bénéficiant d'une extraordinaire manne pétrolière commencent à se poser la question de savoir comment placer cet argent en conformité avec les principes religieux de l'Islam, et mettent en place des fonds qui s'appuient sur une approche d'exclusion. C'est en ce sens que ces fonds se rattachent à la démarche ISR. Les années 1980 sont également celles de la montée de l'inquiétude environnementale en raison de catastrophes telles que Tchernobyl (1986) ou le naufrage de l'Exxon Valdez (1989). Les investisseurs prennent conscience des risques qu'encourent les entreprises qui négligent de manière trop manifeste les facteurs écologiques ou sociaux. Certains gestionnaires, notamment scandinaves, en feront une opportunité d'investissement, à travers les thématiques de l'eau, du traitement des déchets et des énergies renouvelables.

## La Gouvernance prend ensuite de l'importance et des débats naissent sur l'efficacité de l'exclusion

Sur le plan intellectuel, cette période est également marquée par des réflexions autour de la répartition des pouvoirs : pour qui travaille et à qui appartient l'entreprise ? Aux actionnaires, aux salariés, au directeur général qui préside le conseil d'administration (alors même que cette instance est chargée de le contrôler), ou aux clients ? Le terme "technostructure", cher à l'économiste américain John Kenneth Galbraith, est alors à la mode. En 1984, Freeman évoque la question des parties prenantes. En 1986, Alfred Rappoport publie son ouvrage sur la création de valeur pour l'actionnaire, tandis qu'en 1987 l'ONU publie un rapport qui met en avant l'idée d'un développement durable visant au respect d'un équilibre entre les dimensions économiques, sociales et environnementales liées à l'activité des entreprises. D'une manière générale, les questions de gouvernance prendront une importance croissante dans les années 1980 et 1990. À cette époque, les gérants de fonds d'exclusion se voient également reprocher le manque d'efficacité de leur démarche. En effet, le moins que l'on puisse dire est que l'alcoolisme, le tabac, les armes ou les casinos n'ont pas disparu suite à la création de ces fonds. Quant aux fonds activistes, ils se trouvent confrontés à un paradoxe : leur implication militante les conduits précisément à investir dans les titres les plus critiquables. Pour autant, l'approche "meilleur de la classe", aujourd'hui dominante en France avait du mal à être adoptée. Pour les gérants US de l'époque cette démarche ne relevait pas de l'ISR. Cela démontre encore une fois le caractère relatif et subjectif de chaque approche.

## Quel apport de l'analyse extra-financière à la gestion financière ?

Initialement, en raison de la prégnance des approches éthiques et d'exclusion, les investisseurs avaient un préjugé négatif sur la performance des fonds ISR. La pratique a montré que cette prévention est injustifiée. Mais inversement, il faut se garder de tomber dans l'illusion que les fonds qui se disent ISR vont forcément battre leurs indices. Il existe des centaines d'études universitaires qui ont étudié la performance des fonds ISR. Aucune n'a abouti à des conclusions définitives. Pour ma part, j'estime que la spécificité des processus de gestion ISR rend extrêmement difficile leur comparaison en termes de performance. D'autant, qu'à l'instar des autres classes d'actifs, il existe en matière d'ISR des gérants plus ou moins talentueux. La performance de ces fonds est donc liée à une multitude de facteurs.

La question centrale me paraît être celle de l'apport de l'analyse extra-financière à la gestion. L'analyse financière classique a pour objet de déterminer un objectif de cours pour un titre en se basant sur des éléments quantifiables. Or, bon nombre de critères ISR extra-financiers ne s'analysent pas de cette façon. Les analystes classiques travaillent généralement sur un horizon d'un an à un an et demi. Le gérant développement durable travaille à un horizon d'au moins cinq ans. Dans ma pratique professionnelle, 90 % de ce que j'étudie dans une entreprise n'aura probablement pas d'impact dans l'année. L'analyste classique se fonde essentiellement sur les éléments chiffrés issus des comptes de résultats et des bilans de l'entreprise. Lorsque l'on cherche à évaluer des éléments extra-financiers à cinq ou dix ans, le bilan n'est évidemment pas le bon outil. Ce qu'il faut, c'est évaluer les choix stratégiques de l'entreprise. Je pense que c'est une des raisons pour lesquelles, sur les critères RSE, **l'approche par le risque** est celle qui est la plus facile à implémenter pour les analystes financiers. C'est celle qui est la plus facilement comptabilisable et qui correspond le mieux à leur horizon de court terme. **L'approche par la création de valeur** est en revanche beaucoup plus délicate à mettre en œuvre.



## Avec la maturité devraient apparaître des sociétés de gestion hyperqualifiées en ISR

Je pense que nous avons connu au cours des cinq dernières années [2003 – 2008] une période de foisonnement de fonds ISR, sans doute un peu expérimentale. Nous allons probablement entrer maintenant dans une phase de développement commercial qui va structurer cette industrie. Nous devrions assister à un double phénomène. Tout d'abord, la gestion traditionnelle est appelée à tenir compte de plus en plus de la responsabilité sociale, sociétale et environnementale des émetteurs [sur l'appropriation des critères ESG par la gestion traditionnelle voir les encadrés 5 et 7]. Elle sera également amenée à exercer plus systématiquement ses droits de vote. L'adoption par certains investisseurs institutionnels des PRI de l'ONU [cf. encadré 2 de l'article 6] va dans cette direction. Cette démarche d'infléchissement de la gestion traditionnelle va dans le sens de l'Histoire, mais elle n'est pas susceptible de répondre aux demandes spécifiques des investisseurs en matière d'ISR. Ainsi, je pense que la gestion ISR va suivre le même chemin que la gestion alternative avec quelques années de décalage. Des sociétés de gestion hyper qualifiées devraient voir le jour. La véritable gestion ISR est en effet une gestion dont les processus sont très spécifiques. Par exemple, les interlocuteurs que le gérant est susceptible de rencontrer sont extrêmement variés. Au directeur général et au directeur financier que rencontrent généralement les analystes financiers peuvent s'ajouter le directeur du développement durable, le directeur des ressources humaines, les directeurs commerciaux et des achats, mais également des représentants des différentes parties prenantes : administrateurs, représentant des salariés, des consommateurs, des ONG, etc.

La gestion développement durable s'appuie sur une approche qualitative qui diffère totalement d'une pratique de gestion classique sur laquelle on appose un filtre ISR, comme le font actuellement certains gestionnaires. Comme parallèlement, il deviendra de plus en plus important pour les banques et les assureurs de proposer des fonds ISR dans leur gamme, ces sociétés indépendantes travailleront vraisemblablement en architecture ouverte ou en marque blanche. Cela rejoint d'ailleurs la tendance historique des métiers de *l'asset management* à opérer une dissociation entre producteurs et distributeurs de fonds, les grands distributeurs proposant non seulement les produits de leur filiale de gestion d'actifs, mais également les meilleurs fonds gérés par des gestionnaires spécialisés.

*Développer l'ISR, ce qui est le souhait de l'ensemble des acteurs, implique, selon Eurosif, de progresser vers des référentiels communs. Des définitions communes éviteraient déjà que l'estimation de l'ISR ne varie considérablement selon les sources : de 100 milliards (chiffres Novethic) à plus de 2000 milliards (chiffres Eurosif) pour l'ISR en France en 2011. Rappelons les principaux traits de l'ISR tels qu'ils ressortent des dernières enquêtes et études :*

- ✓ **Une forte croissance** avec des montants en jeu qui représentent environ 10% des marchés financiers.
- ✓ Une demande portée par les **investisseurs institutionnels** et adressée, pour l'essentiel, aux **grandes capitalisations mondiales (big cap)**. Seuls des segments marginaux de l'ISR visent les PME.
- ✓ Un impact sur la performance financière qui n'est pas établi (surperformance ou sous-performance ?)

Thierry Wiedemann-Goiran distingue **deux types d'investisseurs** socialement responsables :

- ✓ Des investisseurs essentiellement motivés par la **performance financière à moyen terme**. Ils misent sur les produits ISR « light » issus de la gestion traditionnelle (produits dits avec « intégration ESG » pour Environnement, Social, Gouvernance). L'essor de ces produits suggère que ce type d'investisseurs pourrait devenir le **mainstream** sur les marchés financiers.
- ✓ Des investisseurs mus par des **convictions éthiques**. Ils développent des demandes spécifiques en relation avec leurs convictions et s'intéressent à l'exclusion et l'activisme actionnarial, deux approches dominantes dans les pays anglo-saxons et scandinaves.

**Ces deux types de demande, émanant d'investisseur que l'on pourrait qualifier respectivement d'opportuniste et d'altruiste, appellent, selon l'auteur, une professionnalisation de la gestion ISR dans deux directions différentes :**

- ✓ Une estimation de l'impact des risques ESG sur le rendement financier à moyen terme ce qui devrait être fait dans le cadre de la gestion traditionnelle;
- ✓ Une meilleure réponse aux demandes spécifiques des investisseurs éthiques ce qui devrait faire émerger de nouvelles **sociétés de gestion hyperqualifiées**.

*Mieux éclairer les choix des investisseurs en tenant compte de l'hétérogénéité de ceux-ci, de leurs motivations différentes, tels est le challenge auquel est confrontée l'industrie extra-financière. Les articles suivants reviendront sur les liens existant entre les motivations, les approches de gestion et les besoins en information des investisseurs SR (Cahiers de l'évaluation).*

### ⑨ Quelles motivations des investisseurs ?



Convaincus de l'avenir de la finance responsable, Augustin Landier et Vinay B. Nair réfléchissent à l'offre ISR à mettre en place pour répondre à la demande des investisseurs. Celle-ci leur paraît être, pour l'essentiel, de concilier éthique et rentabilité à l'instar des Golden Sisters (cf. article 7). Ces investisseurs dits « pragmatiques » auraient tout avantage, selon eux, à utiliser la sélection best-in-class pour filtrer leur portefeuille (cf. encadré 1 de l'article 8). Ils pourraient ainsi exprimer leurs préférences tout en préservant la diversification de leur portefeuille ce qui leur offrirait des perspectives de rentabilité proches de la gestion traditionnelle. A l'appui de leur raisonnement, forts de leur expérience de gestionnaires de fonds, ils expliquent comment procéder pour créer un portefeuille adapté à la demande du client.

Cahiers de l'évaluation

**Auteurs de l'article : Augustin Landier & Vinay B. Nair**

« Investissement socialement responsable : une approche efficace et rentable »,

*En Temps Réel*, Cahier 34, Juin 2008, [www.entempsreel.com](http://www.entempsreel.com).

*Le texte n'est pas repris intégralement : les titres de l'article ci-dessous (en bleu) sont ajoutés par la rédaction ainsi que le tableau. Les notes de bas de page ont été supprimées. La vignette ci-dessus reprend la couverture du livre publié ensuite, sur le même thème, par les auteurs : « investing for change profit from responsible investment », Oxford University Press, 2009. Ce livre a été commenté dans un article des Echos de Julien Damon intitulé « L'entreprise doit-elle faire le bien... ou du profit ? », 5/03/2009.*

**Augustin Landier** est un ancien élève de l'Ecole Normale Supérieure et Docteur en économie du MIT. Il est également le cofondateur d'*ADA Investment Management* à New York ; société de gestion de placements de prochaine génération qui propose aux investisseurs des versions socialement responsable des fonds. Actuellement chercheur à la Toulouse School of Economics (TSE) et à l'Université de New York, il est l'auteur des nombreux articles scientifiques. **Vinay B. Nair** est Docteur en Finances et professeur adjoint de Finance à l'Université de New York. Cofondateur d'*ADA Investment Management*, il est gestionnaire de portefeuille au sein de cette dernière. Ces deux auteurs ont publié ensemble « *Investing for Change Profit from Responsible Investment* », (2009).

#### La croissance de l'ISR s'inscrit dans une tendance de fond

On pourrait être tenté de voir dans l'émergence de l'investissement responsable un effet de mode récent, cantonné à quelques pays riches, et dû peut-être à la montée en puissance médiatique du thème du changement climatique. Cette analyse serait erronée : la croissance de l'ISR répond avant tout à plusieurs grandes tendances socio-économiques de fond, irréversibles à moyen terme et de dimension mondiale.

La première de ces grandes tendances socio-économiques est **l'émergence mondiale d'une classe d'individus suffisamment aisés** pour ne plus ressentir d'inquiétude quant à leur subsistance physique. [... Ces] individus tendent à se détacher des problématiques de « survie » individuelle et souhaitent exprimer

des valeurs « post-matérialistes » et non-individualistes dès lors qu'ils ont dépassé un seuil de confort matériel et de sécurité physique. Ces valeurs sont relativement indépendantes des déterminants religieux et culturels. A l'échelle de la planète, l'enrichissement rapide de continents entiers signifie pour l'humanité la migration massive d'un souci de survie matérielle vers des valeurs qui combinent le souci de l'autre, de l'environnement et le désir de s'exprimer. Plus que jamais, la volonté de préserver l'environnement, de protéger les faibles, et de combattre la pauvreté fait



consensus. Il en découle une demande globale dans la population, exprimée en particulier par sa frange aisée, pour améliorer le comportement des entreprises en matière sociale et environnementale.

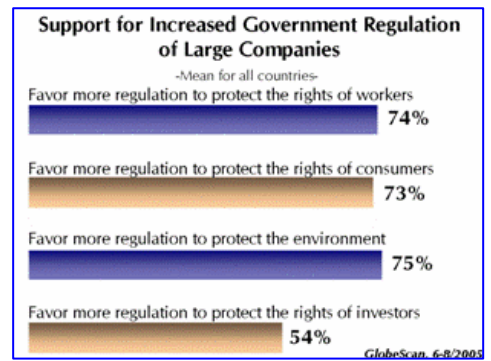
Celle-ci est par exemple documentée par un sondage international de l'Université de Maryland, réalisé dans 20 pays. En moyenne, environ les trois quarts de cet échantillon de la population mondiale souhaitent plus de régulation en matière de protection des employés, des consommateurs et de l'environnement. L'intérêt du sondage de

l'Université du Maryland cité plus haut est de rapprocher la cohabitation de ces deux phénomènes mondiaux : la reconnaissance majoritaire (la France faisant figure d'exception) de l'économie de marché comme système économique préféré et un agacement prononcé pour l'influence des grandes entreprises et le manque de régulation. [...]

La deuxième de ces grandes tendances socio-économiques est le fait que l'épargne retraite donne de plus en plus fréquemment lieu à des décisions d'investissement individuelles. En Europe, et notamment en France, les individus peuvent de plus en plus souvent choisir parmi un menu de possibilités les fonds où investir leur épargne salariale (PEE, PERCO). De plus, l'incertitude sur l'avenir de notre système de retraite pousse nos concitoyens à épargner une fraction plus importante de leur revenu disponible (environ 15% actuellement). Aux Etats-Unis, une évolution similaire s'est produite : le système de « defined benefits » où les entreprises versaient des cotisations à des fonds de pension chargés de payer des allocations prédéterminées aux anciens employés a radicalement évolué vers un système de « defined contributions » où chaque employé décide lui-même où investir ses cotisations retraites, qu'il peut donc considérer comme son capital propre. [...]

[La troisième tendance favorable est] l'émergence d'investisseurs institutionnels à dimension éthique : fonds souverains ou publics, dotations d'universités...L'épargne collective, quand elle ne donne pas lieu à un choix individuel, n'est pas forcément propice à l'ISR (controverses sur le devoir fiduciaire, hétérogénéité des opinions des bénéficiaires). Mais l'émergence de fonds représentant des institutions à forte dimension éthique comme les Etats (fonds souverains), les Universités ou des organisations à but humanitaire est un vecteur de développement considérable de l'ISR. Les fonds de pension des fonctionnaires des Etats américains (par exemple le fond des retraités californiens CALPERS) ont joué un rôle historique en imposant des critères éthiques non confessionnels dans la gestion de leurs actifs. Au milieu des années 1980, sept Etats américains, 28 villes et 43 institutions éducatives américaines ont décidé de boycotter au travers de leurs fonds (de pension et de dotation) les entreprises impliquées dans l'apartheid en Afrique du Sud. En Europe, le fond norvégien, doté de plus de 300 milliards de dollars évite les investissements qui peuvent contribuer à « la violation des droits de l'homme, à la corruption ou à des dommages sur l'environnement ». [...]

[La dernière tendance favorable est] une information de plus en plus standardisée. Dans le monde entier, une majorité des grosses entreprises fournit aujourd'hui des informations précises sur les aspects environnementaux et sociaux de leurs décisions. En France et dans certains pays européens, ce type de reporting est d'ailleurs une contrainte légale : la loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques impose que le rapport annuel de gestion des sociétés anonymes cotées en bourse comprenne « également des informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité ». L'information fournie par les entreprises dans ces rapports tend à être de plus en plus homogène et validée par des auditeurs externes. [...]



#### En France

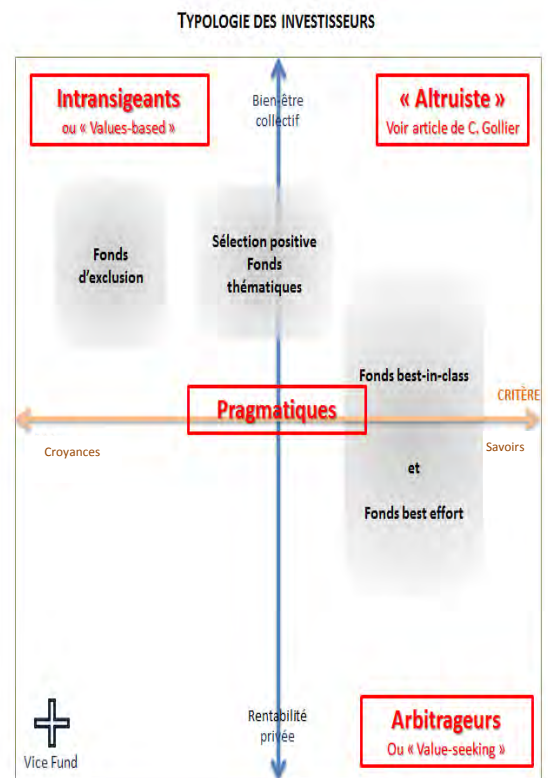
« Plus qu'ailleurs, le capitalisme financier et la mondialisation sont vécus dans ce pays comme une perte de contrôle difficilement tolérable de la collectivité sur les grandes entreprises qui y ont germé. Ainsi, 22% seulement des Français approuvent l'idée que « les propriétaires d'une entreprise puissent être en droit de décider comment la diriger et quels dirigeants y placer » ; ce taux est de près de 60% aux Etats-Unis. Seuls 36% des Français pensent que « les principes de la libre entreprise et de l'économie de marché sont le meilleur système sur lequel fonder l'avenir du monde », contre plus de deux tiers de la population chez tous nos voisins d'Europe continentale. » (auteur)

Dans les fonds traditionnels à prestations définies (*defined benefits*), l'entreprise s'engage à verser une prestation. Dans les nouveaux fonds (*defined contributions*), c'est le salarié qui, individuellement, épargne dans une structure financière, sans garantie de prestations ou de capital final. (ndlr)

L'information étant plus homogène, il est désormais devenu beaucoup plus crédible de vouloir classer les entreprises par niveau de responsabilité sociale. Plusieurs agences de rating en Europe et aux Etats-Unis vendent aujourd'hui de l'information détaillée sur la performance éthique des entreprises. [ndlr : voir articles suivants]. En bref, la qualité de l'information ISR s'est substantiellement améliorée ces dernières années et il est désormais possible de construire des portefeuilles financiers diversifiés qui prennent en considération des valeurs éthiques pour de larges univers d'entreprises. [...]

### Des investisseurs différents

La croissance de l'ISR durant les dernières années est un fait incontestable. Les investisseurs sont pourtant loin d'être unanimes sur ce que « responsable » signifie. Leurs buts sont eux-mêmes loin d'être identiques. On propose de décrire le spectre des investisseurs ISR en les catégorisant en trois grands groupes déterminés par la nature de leurs motivations. Pour exposer cette catégorisation, nous assignons à chaque groupe un nom.



Source : la rédaction (Cynthia Lavison et Martine Perbet)

• **INTRANSIGEANTS** : Ces investisseurs ressentent l'obligation morale de ne pas investir dans les entreprises qui sont incompatibles avec leurs valeurs éthiques. Pour eux, alimenter en capital ces entreprises, c'est se faire indirectement les complices de leurs actions et donc commettre un acte immoral. Ces investisseurs sont peu sensibles au coût financier que représente le « boycott » des entreprises qu'ils jugent immorales : il s'agit pour eux d'une question de principe non négociable. Souvent, ils évitent d'investir dans certaines industries qualifiées de malfaisantes (le tabac, le jeu, les armes etc.).

• **ARBITRAGEURS** : A l'autre extrême du spectre de l'ISR, on trouve des investisseurs qui n'ont pas de motivation d'ordre éthique mais pensent que le comportement d'une entreprise en matière sociale et environnementale est un facteur de performance à la fois important pour les profits futurs et sous-estimé par le marché. Cette conviction s'appuie souvent sur l'idée que les consommateurs et les employés deviendront de plus en plus sensibles à la « culture » des entreprises. Les régulations devenant plus strictes dans le domaine de l'environnement, les entreprises qui ont pris les devants devraient ainsi avoir un avantage compétitif. Ces investisseurs pensent donc pouvoir générer des sur-performances financières en sélectionnant les entreprises les plus « vertueuses ».

• **PRAGMATIQUES** : Situés pour ainsi dire au milieu de ces deux extrêmes, ces investisseurs sont intéressés par l'idée d'exprimer leurs valeurs dans leur portefeuille financier. Mais ils demandent à être convaincus de deux choses : l'ISR doit avoir un impact tangible sur le comportement des entreprises et le coût en termes de performance financière doit être faible. Car contrairement aux INTRANSIGEANTS, les investisseurs PRAGMATIQUES sont pragmatiques ; ils ne sont pas sensibles à l'idée de « contamination morale » et ils cherchent la manière la plus efficace d'exprimer leur souci éthique. En particulier, si le rapport coût/impact de l'ISR est moins efficace qu'un versement à une ONG, les PRAGMATIQUES ne choisiront pas l'investissement comme terrain d'expression de leurs valeurs.

Cette catégorisation, bien sûr schématique, permet de mieux comprendre l'histoire et la nature de différentes approches de l'ISR. Elle permet aussi à chacun de réfléchir à son propre rapport à l'ISR. Les couleurs de chacun d'entre nous en tant qu'investisseurs peuvent dépendre de la valeur considérée : par exemple, on peut être INTRANSIGEANTS sur la protection du consommateur et donc boycotter intégralement l'industrie du tabac et se sentir PRAGMATIQUE en matière d'environnement. [...]

## Les investisseurs pragmatiques sont l'enjeu majeur pour l'avenir de l'ISR

Le nombre d'investisseurs PRAGMATIQUES qui seront convaincus déterminera si l'ISR demeure une niche ou devient un phénomène de masse en gestion d'actifs. De quoi les investisseurs PRAGMATIQUES demandent-ils à être convaincus ? Ceux-ci, avant de s'engager dans l'ISR, demandent des preuves que la performance financière de leur portefeuille n'en sera au pire que marginalement détériorée et que leur investissement servira à promouvoir des changements tangibles. [...]

L'idée centrale de la théorie moderne du choix de portefeuille est qu'un portefeuille efficient doit être diversifié au maximum. Dans le contexte de cette théorie, l'application d'un filtrage ISR est a priori coûteuse, puisqu'elle réduit l'univers des entreprises. Mais la théorie du portefeuille permet d'aller un cran plus loin pour réfléchir à la minimisation du coût de diversification. [...] Il est bien moins coûteux, pour retirer de son portefeuille 20% des entreprises cotées en bourse, de retirer 20% des entreprises de chaque secteur que de retirer un secteur qui fait 20% de l'économie. Appliqué à l'ISR, ce principe signifie qu'il est souhaitable de s'intéresser à la vertu relative des entreprises au sein de chaque industrie plutôt qu'à celles des industries. Au lieu de boycotter des secteurs entiers, un investisseur responsable peut choisir une option moins drastique: exclure dans chaque industrie les entreprises les moins responsables. Cette approche est souvent qualifiée de « **best-in-class** ». [...]

Mais qu'en est-il de l'aspect changement ? Ce type de filtrage peut-il convaincre les entreprises d'améliorer leur comportement ? [...] Il y a au moins trois raisons pour lesquelles une entreprise soucieuse uniquement de sa valeur actionnariale est incitée par l'ISR à s'améliorer socialement même si cela diminue ses profits immédiats.

- Le management du risque : il est établi que de mauvais ratings éthiques tendent à prédire des problèmes légaux pour l'entreprise donc des pertes de profits futurs. [...]
- Le coût du capital : [...] Même une petite hausse peut avoir des effets très importants. Pour une entreprise dont les profits croissent à un taux annuel de 4%, le passage du coût du capital de 8% à 8.5% diminue la valeur totale de l'entreprise de plus de 11%. On voit donc que, dans un pur souci de maximisation de la valeur de l'entreprise, un dirigeant sera prêt à prendre des mesures coûteuses pour éviter une hausse, même légère, de son coût du capital.
- Des investisseurs loyaux : Les investisseurs responsables sont typiquement des investisseurs de

La notion de **diversification** fait référence à la diversité des titres qui composent un portefeuille. Un portefeuille ne contenant qu'un seul titre n'est pas diversifié. La diversification est donc une méthode de gestion du risque de perte en capital. La diversification du portefeuille doit permettre de se protéger contre les risques associés à la détention d'un nombre limité de titres, d'une seule catégorie d'actifs financiers ou d'un seul marché. (<http://www.trader-finance.fr>)

### Encadré 1 : Exemple de construction d'un portefeuille à l'aide des notations de l'agence KLD

#### Première Etape: collecter de l'information sur la responsabilité des entreprises.

Pour construire notre portefeuille, nous devons évaluer la responsabilité sociale et environnementale des entreprises de notre univers initial, le **S&P500**, vis-à-vis des trois dimensions éthiques que nous avons retenues [protection de l'environnement, comportement de l'entreprise avec les employés, sécurité des produits pour le consommateur]. Cette information peut être obtenue auprès d'agences spécialisées dans le rating social. Nous utilisons ici les données de KLD Analytics qui évalue près de 3000 entreprises américaines, dont l'intégralité de celles qui appartiennent au S&P500. En se fondant sur des sources d'information publiques, KLD note chaque entreprise par rapport à nos trois dimensions. En utilisant ces « notations » nous pouvons classer les entreprises par niveau de responsabilité sur ces différentes dimensions.

#### Deuxième Etape: le filtrage

En utilisant ces données, nous éliminons les entreprises qui ne sont pas assez responsables. Pour être plus spécifique, nous ne gardons que les entreprises du S&P500 pour lesquelles KLD ne note strictement aucun problème pour les dimensions suivantes : l'impact sur l'environnement, la sécurité des produits de l'entreprise, le traitement des employés. Ce filtrage est assez drastique : 150 entreprises sont éligibles sur les 500 entreprises candidates du S&P500. Nous avons donc rejeté près de trois entreprises sur cinq. [...] L'avantage du filtrage que nous proposons est qu'étant agnostique vis-à-vis [du secteur d'activité], nous conservons des entreprises dans tous les secteurs de l'économie.

#### Troisième Etape: le choix du bon dosage

Nous devons maintenant choisir combien investir dans chaque entreprise de notre portefeuille. L'ensemble dans lequel nous choisissons n'est pas équilibré entre secteurs : concrètement, pour l'année 2007, le filtrage opéré à l'étape précédente nous laisse 9 des 15 entreprises d'informatique du S&P mais seulement 4 des 24 entreprises pétrolières. Le secteur pétrolier est donc "sous-représenté" en nombre d'entreprises. Les montants que nous investissons dans les entreprises sont choisis pour corriger ce biais de représentation des secteurs: nous choisissons des montants tels que la fraction de notre portefeuille investie en dollars dans une industrie donnée correspond à la fraction de cette industrie dans le S&P500. [...] Cette étape est importante car elle garantit que nous conservons une bonne diversification industrielle et limite donc le risque du portefeuille.

**Au final**, nous obtenons un portefeuille qui préserve la diversification industrielle de l'indice S&P500. Nous parvenons à ce résultat pour deux raisons : d'une part nous évitons l'exclusion d'industries entières en jugeant les entreprises non sur leur appartenance à une industrie donnée mais sur leur comportement individuel. Par ailleurs, les montants investis dans chaque entreprise sont choisis pour que le portefeuille ait le même « dosage » industriel que le S&P500. Suivre ce procédé permet à l'investisseur responsable de ne pas avoir à surinvestir ou sous-investir dans certains secteurs de l'économie, il lui évite de faire des paris sur une industrie contre une autre. (auteurs)

long terme qui ne vendent pas leurs titres à la première averse. [...]

En soutenant des « causes réalistes », auxquelles les entreprises peuvent raisonnablement souscrire, l'ISR peut donc avoir un impact direct sur leur comportement. Cet impact interagit positivement avec le travail des régulateurs car en augmentant le nombre d'entreprises qui « font mieux » que ce que la loi exige, l'ISR diminue la taille des lobbies opposés à des réglementations plus strictes, et ouvre donc la voie à des standards légaux plus élevés. Il agit donc comme un accélérateur de changement.

### Comment construire un portefeuille « best-in-class » ?

Quelles sont les valeurs éthiques vis-à-vis desquelles le comportement d'une entreprise peut être évalué de manière relativement objective et qui sont suffisamment consensuelles pour avoir une majorité de soutien dans la population mondiale ? Seules les valeurs qui remplissent ces conditions sont susceptibles d'attirer les investisseurs PRAGMATIQUES. Des valeurs « minoritaires » ou controversées ne recueilleront pas la masse critique de capital nécessaire pour inciter les entreprises à changer.

Ces deux critères - mesurabilité et consensus - nous conduisent à identifier trois valeurs que nous considérons comme les piliers d'un portefeuille ISR « pragmatique ».

- La protection de l'environnement
- Le comportement de l'entreprise avec les employés
- La sécurité des produits pour le consommateur

Pour parvenir à cette liste de valeurs, nous utilisons les résultats de votes des "propositions d'actionnaires" soumises ces dernières années en assemblée générale aux Etats-Unis. Seules les valeurs axées autour de ces valeurs obtiennent en moyenne le soutien de plus de 10% des actionnaires. Des causes plus sujettes à controverse (par exemple les OGM, la protection animale) ne passent pas ce seuil. [ndlr, la construction du portefeuille est reportée en encadré 1].

Comment se serait comporté un portefeuille composé de la sorte sur la décennie passée en regard de l'indice S&P500 ? En utilisant les données historiques de l'agence de rating, nous pouvons remonter le temps et répondre à cette question [... :] le portefeuille responsable a [...] des rendements légèrement supérieurs historiquement [au S&P500] pour un profil de risque similaire, alors même qu'il contient 70% moins d'entreprises. Ce résultat a été rendu possible par notre approche industriellement neutre: chaque secteur reste présent dans les proportions de l'indice, ce qui donne au portefeuille de bonnes propriétés de diversification. [...]

L'investissement responsable peut-il offrir des rendements compétitifs ? Peut-il changer le monde ? La réponse ici n'est pas immédiate : elle dépend des valeurs considérées et de la manière dont elles sont exprimées dans le portefeuille. Si on place la barre de la responsabilité sur des valeurs suffisamment consensuelles pour rallier une fraction importante d'investisseurs mondiaux et à un niveau qui permet aux entreprises de s'améliorer à un coût raisonnable, la réponse est affirmative. Il est également nécessaire de construire son portefeuille d'une manière qui ne déforme pas le poids relatif de chaque industrie. On peut sous ces conditions faire travailler son épargne à l'amélioration du monde, sans renoncer aux profits financiers.

*Les auteurs ont vu juste en anticipant, dès 2008, une forte progression de l'ISR mais l'approche qui leur paraissait la plus judicieuse pour concilier éthique et rentabilité, la sélection best-in-class, perd du terrain en France et en Europe au profit de stratégies extrêmes. Les chiffres 2010 et 2011 de l'ISR montrent, en effet, une montée en puissance de l'exclusion et de l'activisme actionnarial (investisseurs value-based) et, surtout, un essor des portefeuilles classiques colorés par quelques critères environnementaux ou sociaux (investisseurs value-seeking). Cette bipolarisation de l'ISR entre des investisseurs que l'on pourrait caractériser d'altruistes pour les premiers et d'opportunistes pour les seconds, traduit sans doute la volonté des investisseurs de choisir entre l'affichage de convictions éthiques et l'espoir d'une surperformance financière (i) ; elle marque aussi leur préférence pour des stratégies aisément compréhensibles (ii) ainsi que pour des critères spécifiques (émission de CO2 par exemple) (iii). (Cahiers de l'évaluation)*



### 10 Opportunistes ou altruistes ?



*Les investisseurs mus par des convictions éthiques (value-based) progressent en France. On en veut pour preuve la montée en puissance de l'activisme actionnarial et des exclusions.... mais ce sont essentiellement des stratégies d'opposition destinées à stigmatiser les entreprises socialement irresponsables, stratégies souvent assez peu coûteuses pour l'investisseur. Pourquoi ces investisseurs n'agiraient-ils pas aussi de façon positive, en investissant dans des entreprises, des projets, qu'ils jugent conformes à l'intérêt général, quitte à accepter une moindre rentabilité financière de leur placement?*

*« Si le citoyen agit de cette façon en tant que consommateur et que travailleur, pourquoi ne pourrait-il pas aussi affirmer ses valeurs par ses choix d'épargne et d'investissement ? ». En mettant l'accent sur le consentement à payer de certains investisseurs pour des produits d'épargne créant du « bien public », Christian Gollier, économiste spécialiste de la finance, rompt avec le discours dominant sur l'ISR qui tend souvent à présenter celui-ci comme potentiellement gagnant – gagnant, en matière d'éthique et au plan financier, alors qu'en la matière rien n'est établi.*

Cahiers de l'évaluation

**Auteur de l'article : Christian Gollier**

« Finance durable et investissement responsable »,  
Toulouse School of Economics (université de Toulouse, Lerna), février 2009

*Le texte n'est pas repris dans son intégralité : les titres de l'article (en bleu) sont ajoutés par la rédaction (ils peuvent reprendre un titre de l'article). Les notes de bas de page ont été supprimées.*

**Christian Gollier** est Directeur de l'Ecole d'économie de Toulouse (TSE). Christian Gollier a obtenu le « Paul Samuelson Award » et le Prix « Risques/Les Echos » pour son livre « The Economics of Risk and Time » publié en 2001 par MIT Press. Il est par ailleurs lauréat des Prix « Ernst Meyer » et « Royale Belge », ainsi que de plusieurs autres récompenses (IUF, ERC, Kulp-Wright Book Award, Erik Kempe Award ...) liées à ses publications scientifiques. Il a été un des *Lead Authors* du Rapport du GIEC sur le changement climatique en 2007, qui a reçu cette année-là le Prix Nobel de la paix.

Le texte ci-dessus s'inscrit dans le cadre des travaux conduits depuis 2007 en relation avec la **chaire "Finance Durable et Investissement Responsable"** qui est co-dirigée par Sébastien Pouget (Université Toulouse 1 Capitole, IDEI-TSE et IAE) et Patricia Crifo (département d'économie de l'Ecole Polytechnique).

#### **La puissance publique ne parvient pas toujours à corriger les défaillances des marchés**

Il n'existe pas aujourd'hui de consensus sur la rationalité de l'investissement socialement responsable (ISR), que ce soit dans la communauté des gestionnaires de fonds, que dans celle des scientifiques spécialistes du domaine. [...] L'ISR [pourrait être] une stratégie opportuniste des investisseurs<sup>1</sup> attirés par des entreprises toutes aussi opportunistes. Cette approche est parfaitement en ligne avec le fameux « Premier Théorème du Bien-Etre », qui proclame que la libre concurrence et la recherche égoïste du profit pur conduit à un

<sup>1</sup>Cf. l'homo economicus du schéma 2 de l'article 12 ou les investisseurs ARBITRAGEURS de l'article 10.



équilibre Pareto-efficace. La « main invisible » n'a que faire de l'ISR !

Il existe une approche très différente à la rationalité de l'ISR. Elle part du constat que les entreprises traditionnelles n'intègrent pas toutes les conséquences, positives ou négatives, de leurs actes sur le bien-être de leurs « parties prenantes » (consommateurs, employés, fournisseurs, ...). Les économistes ont depuis longtemps mis en exergue **l'existence du problème d'externalité**, qui est une des sources les plus abondantes d'inefficacité des marchés. [...]

L'existence d'externalités introduit une divergence entre profit privé et bénéfice social. Parce qu'il n'internalise pas les dommages qu'il cause à autrui, l'entrepreneur-pollueur polluera plus qu'il n'est socialement désirable, le pêcheur pêchera plus que ne le voudrait une communauté intégrant les aspirations des générations futures, et le pharmacien fera moins d'efforts de R&D que ne le voudrait la poursuite du bien commun. L'équilibre du marché est inefficace. Les États ont cherché à réduire ces inefficacités de multiples façons. La stratégie la plus évidente est le *command and control*, par laquelle la puissance publique impose des normes de responsabilité et cherche vaille-que-vaille à vérifier que ces normes sont respectées. Il en va ainsi des multiples normes sociales (formation continue, épargne salariale,...), ou environnementales (amiante, Reach, ...). Cette approche *command and control* nécessite des armées de fonctionnaires capables d'évaluer les impacts des comportements d'entreprise, de déterminer le comportement socialement désirable à partir d'une évaluation des coûts et des bénéfices sociaux, et de vérifier sur le terrain le respect de ces normes.

L'approche alternative consiste à donner un prix aux externalités produites et à le faire payer par les producteurs de ses externalités, à charge pour eux de décider de modifier leur mode de production pour éviter de devoir payer ce prix. C'est le principe « pollueur-payeur » appliqué à l'ensemble des problèmes d'externalité. Il peut être mis en œuvre par une taxe, ou par un système de marché de permis d'émission. [...] Les tergiversations internationales sur l'après-Kyoto le montrent sur le sujet très médiatisé du changement climatique, mais aussi sur la biodiversité, ou la préservation des ressources naturelles. L'origine de cet échec au moins partiel des États à compenser celui des marchés est multiple : absence d'une autorité supranationale pour gérer les biens communs globaux, puissance des *lobbies* capturant l'autorité des États à leur avantage, asymétrie de l'information sur les impacts, etc.

### Pourquoi des investisseurs altruistes ne pourraient-ils pas coopérer au bien commun ?

Sommes-nous donc condamnés à vivre au sein d'une société inefficace, où actions privées et bien commun sont incompatibles ? Depuis longtemps, des groupes de citoyens, des ONG et des associations de toutes sortes se sont créées pour tenter de peser à leur tour sur ces déficiences. Des groupements de consommateurs ont imposé des boycotts (Nike, Wall-Mart,...), ou ont plus simplement modifié leurs habitudes de consommation pour mieux affirmer leurs valeurs et pour tenter de peser sur les décisions des entreprises. Ils acceptent de payer des prix plus élevés pour acheter des produits dont le processus de production respecte mieux leurs valeurs. De même, certains employés acceptent de travailler pour un salaire plus faible dans une entreprise qui correspond mieux à leurs aspirations éthiques

#### Encadré 1 : De l'éthique à l'altruisme

**L'altruisme** renvoie aux comportements qui privilégient autrui et, par extension, aux comportements qui vont dans le sens de l'intérêt général, par opposition à ceux poursuivant l'intérêt privé. En sociobiologie, par exemple, l'altruisme caractérise les actes d'un individu qui favorise la survie d'autres individus.

**L'éthique** renvoie, selon Paul Ricoeur, à *la visée d'une vie accomplie sous le signe des actions estimées bonnes*. Toujours selon lui, elle se différencie de **la morale** qui est, elle, *marqué(e) par des normes, des obligations, des interdictions caractérisées à la fois par une exigence d'universalité et par un effet de contrainte*.

Ces concepts donnent lieu à des débats infinis entre spécialistes de différentes disciplines. Pour faire simple, **dans l'ensemble de ce numéro**, altruisme et éthique :

- renvoient aux comportements individuels dédiés à l'intérêt général, indépendamment des motivations qui sont à l'origine de ces comportements, sans préjuger notamment de leur caractère intéressé (ou, au contraire, désintéressé), ceci quel que soit le type de mécanisme de coopération mis en œuvre ;
- impliquent un consentement à payer pour améliorer le bien-être de la collectivité (au sens économique) ;
- se différencie l'un de l'autre en ce que l'éthique met l'accent sur l'intention subjective (voir ci-dessus la définition de Paul Ricoeur) tandis que l'altruisme ouvre la voie à une objectivation de « l'intérêt général ».

Source : la rédaction. Le lecteur souhaitant développer ces questions se reportera notamment à la thèse de Christine Clavien, *L'éthique évolutionniste : de l'altruisme biologique à la morale*, 2008)

et sociales. Si le citoyen agit de cette façon en tant que consommateur et que travailleur, pourquoi ne pourrait-il pas aussi **affirmer ses valeurs par ses choix d'épargne** et d'investissement ?

Cette approche de l'ISR, qui s'oppose radicalement à celle de l'ISR opportuniste développée ci-dessus fait le double constat de l'inefficacité des marchés et de l'existence d'une frange altruiste [cf. encadré 1] des épargnants. Ici, les entreprises qui maximisent leurs profits sont irresponsables à cause des externalités qu'elles n'internalisent pas dans leurs choix. Par contre, certains citoyens tiennent compte de l'impact de leur épargne sur autrui, et sont prêts à sacrifier une partie de la rentabilité de leur portefeuille si cela leur permet d'éviter que leur argent soit investi dans des projets irresponsables. Mais ce sacrifice a-t-il un sens ? Modifie-t-il les équilibres sur les marchés de manière à rendre la Société plus efficace ? Car à quoi bon respecter des principes éthiques si cela ne réduit pas les injustices envers lesquels ces principes ont été construits ?

Peut-on fonder une action collective sur l'hypothèse qu'il existe une composante de la société qui est prête à sacrifier une partie de son bien-être pour le bien commun ? Force est de constater que cette composante reste aujourd'hui **une petite minorité** de l'ensemble. Le degré d'altruisme individuel est de toute évidence un trait de personnalité très hétérogène. Une vaste majorité des investisseurs détermine son allocation d'actifs sur la seule base du couple rentabilité-risque. Pour eux, qu'une certaine frange d'investisseurs s'agite en faveur de l'ISR est une aubaine, car elle augmente la rentabilité à long terme des **sin-stocks** [expression anglo-saxonne désignant des valeurs dont les sociétés exercent des activités que la morale réprouve, jeux d'argent, pornographie, drogues] dans lesquels ils vont évidemment investir préférentiellement [cf. encadré 2]. Au contraire, la plus faible performance anticipée à long terme dans les actifs ISR fait fuir les investisseurs opportunistes, ce qui va compenser au moins partiellement l'impact des investisseurs verts. C'est un effet d'éviction, qui peut faire craindre que les efforts des altruistes soient défaits, au moins partiellement, par l'opportunisme des autres investisseurs. On peut espérer que cet effet d'éviction soit limité par l'émergence d'une norme sociale portée par la fraction grandissante des **investisseurs altruistes**. [...]

### Qu'est-ce qu'un projet concourant au bien commun (i.e. socialement responsable) ?

Comment déterminer si un actif déterminé mérite d'apparaître dans un portefeuille ISR ? Évidemment, il est facile d'exclure l'industrie de l'armement ou du tabac, sur quelques principes généraux simples. Mais qu'en est-il du nucléaire, dont certains vantent les bénéfices sociaux en termes de lutte contre le changement climatique, ou les OGM, dont d'autres prétendent qu'ils sauveront l'humanité de la faim ? Comment juger d'une politique de délocalisation de la production vers des pays africains, dont certains d'entre eux ont bien besoin de ces nouveaux emplois pour résoudre des



### Encadré 3 : Autre exemple : évaluer la politique de sécurité d'une entreprise

« Dans les années 70, Ford développa un nouveau modèle de voiture bas de gamme, la Pinto, qui avait son réservoir d'essence à l'arrière. Ce réservoir pouvait exploser en cas d'accident par l'arrière. Ford avait estimé que ce risque pouvait être évité en réalisant une modification dans la structure du modèle qui aurait coûté **110 millions de dollars** de l'époque. Par ailleurs, les ingénieurs avaient estimé aussi que cela permettrait **d'éviter 200 morts** sur l'ensemble de la durée de vie de la série. En conséquence, Ford avait conclu au maintien du design initial. C'était évidemment socialement irresponsable, car cela faisait peu de cas de la vie humaine des clients de Ford. En l'occurrence, Ford estimait la valeur de la vie de chacun de ses clients à un montant seulement légèrement supérieur à un demi-million. Sinon, l'analyse coût-bénéfice aurait conduit à la recommandation d'effectuer la modification de structure. Les tribunaux américains allouèrent d'ailleurs une pénalité de 1,2 milliards de dollars à Ford sur ce dossier, ce qui montre dans ce cas que l'irresponsabilité sociale ne paie pas nécessairement !

Néanmoins, il ne faudrait pas déduire de cet exemple que la vie n'a pas de prix, et que tout décès dû à un industriel est la conséquence d'une irresponsabilité. Des accidents du travail, il y en a dans toutes les industries, mais dans certaines plus que d'autres. Des économistes ont estimé, dans les années 80, que pour **sauver une vie** statistique supplémentaire dans l'industrie **nucléaire**, il fallait dépenser **1,8 milliards de dollars** de l'époque, alors que cette somme n'était que de **0,3 millions dans le secteur de la construction de tunnels**.

La question cruciale pour déterminer du caractère responsable d'une politique de sécurité industrielle d'une entreprise est donc de déterminer la valeur de la vie. En fait, il faut se poser la question de ce que chacun est prêt à payer pour augmenter sa propre espérance de vie. L'approche par introspection, la moins fiable, consiste à questionner les gens sur leur propension à payer pour éviter un risque d'accident mortel. Mais cette méthode n'offre pas de garantie concernant la précision ou même la réalité de la valeur obtenue. Au contraire, une méthode basée sur **l'observation des comportements** réels de protection face aux dangers mortels est plus prometteuse. Si l'individu observé est rationnel, il ne réalisera que les investissements dont le coût par année de vie gagnée en moyenne est inférieur à la valeur qu'il accorde à cette année. Votre choix d'acheter une voiture dotée d'airbags constitue un exemple typique entre santé et argent. Implicitement, lorsque qu'un individu décide d'acheter ou non l'option ABS ou airbags, il effectue un arbitrage entre années de vie (en espérance) et richesse. Bien entendu, l'argent n'est pas un bien en soi. L'argent n'a de valeur que pour les biens qu'il permet de se procurer.

Le célèbre film *Le salaire de la peur* nous montre un exemple dans lequel un individu accepte de mettre en péril sa vie en échange d'une compensation financière. De façon moins extrême, plusieurs économistes du travail américains ont pu montrer que les postes de travail plus exposés à un risque étaient mieux compensés en termes de salaire. C'est le prix du risque que les employeurs doivent payer pour attirer des candidats à ces postes dans un marché du travail concurrentiel. Dans un marché du travail compétitif et de plein emploi, le différentiel de salaire entre deux postes de travail identiques en tout point excepté pour la sécurité nous donne une indication sur la valeur que les travailleurs donnent à leur propre vie. Supposons que le poste le moins sécurisé implique une augmentation du risque de décès de l'ordre de 1/5000 par an. Si on observe un différentiel de salaire annuel de 1 000 € entre les deux emplois, c'est que la valeur de la vie humaine est égale à 5 000 000 €. En particulier, elle ne pourrait être supérieure à cette valeur pour ceux qui ont accepté cet emploi. Utilisant cet argument de préférence révélée, les études américaines ou anglaises sur ce sujet nous donnent une valeur de la vie humaine comprise entre 2 et 10 millions d'euros. En conséquence, il serait socialement désirable que les entreprises mettent en oeuvre toutes les stratégies de sécurité industrielle et sanitaire dont le coût par vie statistique est inférieur ou égale à cette valeur. Ceci peut être mis en oeuvre en imposant une règle d'indemnisation d'un tel montant à toute famille de victime, de manière à forcer les entreprises à assumer les conséquences sociales de leurs actes. Différents éléments rendent cette méthode difficile à mettre en oeuvre, comme par exemple la difficulté pour la justice à repérer les responsables. Dans ce cas, l'ISR peut influencer positivement les entreprises qui sous-évaluent manifestement la vie humaine dans leurs stratégies. »

Source : auteur.

### Encadré 4 : Mesurer l'empreinte carbone d'un produit d'épargne

« Cinq mille euros versés sur un compte bancaire représentent autant de gaz à effet de serre qu'un 4x4 pendant un an. » [...] Au milieu des années 2000, Les Amis de la Terre réalisent que l'impact climatique des banques tient beaucoup plus à celui de leurs investissements qu'à leur activité directe (serveurs informatiques, déplacements, etc). En 2007, l'ONG développe avec des partenaires (Caisse d'Epargne, WWF, Ademe...) une méthode pour mesurer l'empreinte carbone d'un produit d'épargne. En 2008, la banque mutualiste [...] met en service l'affichage environnemental d'une centaine de produits d'épargne.

Dans cette première mondiale, **chaque étiquette affiche une graduation sur cinq niveaux de l'impact climatique de l'investissement**, mais également une mesure du niveau de risque financier et de sa responsabilité sociale. Objectif : aider les particuliers à choisir les placements orientés vers le financement de projets ou d'entreprises moins néfastes pour l'environnement. [...] Il y a deux ans, la Caisse d'Epargne arrête son expérience suite au départ de son directeur général. Il est vrai que le test de l'affichage n'a pas été très probant : à peine 10 % des clients se déclarent intéressés. Pour Stanislas Dupré, fondateur du cabinet spécialisé Compta Durable et auteur du livre « Que font-ils de notre argent ? », ce résultat s'explique par le manque de volonté des commerciaux bancaires : « *Ce n'est pas l'intérêt des banques d'expliquer à leurs clients où circule l'argent.* »

#### Directive européenne

Stanislas Dupré et Yann Louvel misent désormais sur plusieurs leviers pour obtenir une réglementation imposant aux banques l'affichage environnemental de leurs produits. D'une part, la volonté du gouvernement de réorienter l'épargne des Français vers l'appareil productif pourrait justifier d'améliorer la transparence des banques : l'étiquetage favoriserait les produits d'épargne orientés vers la transition énergétique.

D'autre part, les ONG comptent sur une directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers. Sa première version impose déjà aux commerciaux bancaires d'informer davantage les particuliers sur les produits qu'ils vendent. Une seconde mouture pourrait imposer une **transparence plus précise, sur l'impact écologique** par exemple. A plus long terme, les ONG rêvent d'un système de bonus-malus conditionné au score de chaque produit.

Stanislas Dupré discute actuellement avec plusieurs institutions et banques, comme la Caisse des Dépôts, pour fonder un groupe de réflexion sur les outils d'allocation des actifs financiers ou la préparation d'une réglementation autour de la traçabilité et de l'affichage. »

Source : Par Matthieu Quiret, « L'impact climatique de l'épargne refait débat », Les Echos, 27/06/2012

problèmes bien plus vitaux que ceux des pays riches ? Et l'industrie du téléphone portable, n'est-elle pas irresponsable de ne pas se préoccuper plus intensément des conséquences sanitaires des ondes qu'elle fabrique ?

[...A ] La Toulouse School of Economics, nous développons les outils de l'évaluation sociale et environnementale qui permettent d'intégrer certaines de ces dimensions dans l'évaluation des impacts des investissements sur le bien-être collectif. [...] L'idée centrale consiste à ce que pour chaque projet d'investissement, l'ensemble des impacts sur l'ensemble des parties prenantes soit monétarisé, et qu'une comparaison des bénéfices sociaux avec les coûts sociaux soit réalisée. Il s'agit d'être le plus inclusif possible dans la prise en compte des impacts, en considérant le présent et l'avenir, les considérations sociales, environnementales, psychologiques, ou en termes de redistribution des richesses. Un projet sera dit socialement responsable, si les bénéfices sociaux excèdent les coûts sociaux. Une entreprise, définie comme un *nexus* d'investissements de toutes sortes, est socialement responsable si chacun des investissements qui la définit l'est. Cette approche, souvent appelée « **analyse coût-bénéfice** », a été appliquée depuis de nombreuses années pour l'évaluation socioéconomique des infrastructures (autoroute, TGV,...), de la politique sanitaire, et plus récemment pour l'évaluation du changement climatique (*Stern Review*, valeur carbone,...). Nous proposons de mettre en oeuvre le même type d'approche pour l'évaluation des investissements privés [cf. exemple en encadré 3]. [...]

**L'exemple du carbone**, qui fait déjà l'objet d'un marché d'émission, est éclairant à plus d'un titre. Emettre du CO<sub>2</sub>, c'est faire porter des dommages aux générations futures. Il est donc socialement responsable d'essayer de réduire ces émissions. Comment ? Jusqu'où ? Prenons l'exemple d'une entreprise qui produit de l'électricité en installant des panneaux **photovoltaïques**. Elle permet de fermer une petite centrale au charbon en Allemagne. Ce projet est-il socialement responsable ? Une réaction simple consisterait à reconnaître qu'en éliminant une pollution néfaste pour autrui, ce projet est responsable, et devrait être intégrée dans les fonds ISR. Néanmoins, d'après des travaux de la DGTEPE [Direction générale du Trésor], ce type de projet a un coût social de 600 euros par tonne de CO<sub>2</sub> évitée. L'analyse coût-bénéfice donne donc une réponse négative. Deux arguments peuvent être invoqués. Premièrement, la plupart des évaluations des impacts du changement climatique donnent un coût de la tonne de CO<sub>2</sub> inférieur à 100 euros. L'investissement considéré appauvrit donc la Société dans son ensemble. Effectivement, il réduit l'intensité de la catastrophe climatique, mais le coût que devra payer le citoyen final, par le prix de son électricité ou par ses impôts, sera supérieur au dommage évité. De ce point de vue, mieux vaut investir dans **l'éolien** par exemple, dont le coût par tonne de CO<sub>2</sub> évitée est 10 à 20 fois inférieur au photovoltaïque. C'est le deuxième argument en défaveur du projet photovoltaïque. Avec le même budget consacré aux efforts environnementaux, on pourrait réduire les émissions entre 10 et 20 fois plus en réallouant l'investissement vers l'éolien. Faire le bien environnemental ne suffit donc pas pour être ISR. Encore faut-il le faire du mieux possible. On pourrait aussi parler par exemple des efforts d'isolation thermique des bâtiments, des normes de construction automobile, ou de réduction de la vitesse sur autoroute.

Comment un fonds ISR doit-il évaluer la qualité environnementale d'un projet d'entreprise ? La bonne méthode consiste à fixer une valeur au carbone et aux autres polluants, à monétariser toutes ces émissions en utilisant cette valeur, et finalement à imputer cet élément extra-financier de la performance dans les coûts du projet. Il est crucial d'utiliser la même valeur du carbone dans l'évaluation de l'ensemble des projets disponibles pour la collectivité, de manière à ce que seuls les projets les plus efficaces soient entrepris. Cela ne laisse sans doute au photovoltaïque qu'un faible rôle socialement responsable dans les zones sans vent comme au Sud Sahel dans le cadre de l'alimentation en énergie des puits d'irrigation.





En France, la Commission Quinet mise en place par le Premier Ministre Fillon en 2008 a proposé que la valeur carbone soit fixée à 32 €/tCO<sub>2</sub>, et que cette valeur croisse au taux d'intérêt pour atteindre 200 €/tCO<sub>2</sub> en 2050. [...]

### En conclusion...

[... Les] fonds ISR ne peuvent se limiter à l'établissement de grands principes généraux dans leur choix d'actifs. La maturité du secteur nécessite d'aller plus loin, en construisant les outils d'une évaluation efficace de l'ISR qui intègre dans l'analyse l'ensemble des caractéristiques extra-financières des projets et des actifs. [... Ces] outils sont basés sur la fixation des *valeurs* : valeur de la vie, valeur du carbone, valeur du **risque**, valeur du temps, et sans doute bien d'autres valeurs encore. [... En] fixant des valeurs aux dimensions extra-financières des projets, on améliore leur comparabilité, et on assure la consistance globale des évaluations. On s'assure que seuls les projets les plus performants, au sens du bien commun, seront mis en œuvre. En choisissant une valeur unique aux choses qui n'ont pas de prix et pas de marché, et en permettant aux citoyens d'exercer leur libre arbitre sur la base de ces valeurs à travers les fonds ISR, on restaure l'optimum social mis à mal par des marchés inefficaces et des entreprises par ailleurs trop peu incitées à agir en faveur du bien commun.

Je n'ai que des connaissances imprécises sur la valeur de ces dimensions extra-financières. Il est de la responsabilité des fonds ISR de les fixer aux niveaux qu'ils considèrent compatibles avec les aspirations des ménages qui leur font confiance. Cet effort de recherche de valeurs de l'ISR rendra toute la démarche plus crédible et plus transparente. Il évitera toute sorte d'extrémismes de parties prenantes aux agendas opportunistes, et assurera la capacité des fonds à justifier leurs décisions. Il fondera une ère de finance durable et d'investissements responsables que nous appelons tous de nos vœux.



*Christian Gollier observe comme Joseph Stiglitz et Mireille Delmas-Marty que la puissance publique est souvent impuissante à remédier aux défaillances de marché. D'où un déficit de bien public, particulièrement évident en ce qui concerne l'environnement. Dans ces conditions, clairement sous-optimales au niveau planétaire, pourquoi ne pas inciter les individus qui le souhaitent à financer des biens publics en mettant à leur disposition des produits d'épargne ad hoc ? L'objectif devrait alors être d'informer l'investisseur de la « valeur collective » du projet concerné et de son « coût privé / caractère risqué » pour l'investisseur. C'est, grosso modo, la démarche suivie par les fonds solidaires et des fonds thématiques (cf. encadré 1, article 8), à ceci près qu'il ne s'agit plus de sélectionner les projets à partir d'une grille prédéfinie (« énergies renouvelables » par exemple) mais de les passer au crible d'une analyse coût-bénéfice. De cette analyse émergera la véritable « valeur collective » des projets ce qui permettra de discriminer plus finement entre projets, par exemple, s'agissant d'énergies renouvelables, entre photovoltaïque et éolien dont l'impact collectif peut être sensiblement différent. En définitive la double idée développée ici est (i) de miser sur l'altruisme d'une frange d'investisseur (le consentement à payer pour du bien public) et (ii) d'utiliser tous les savoirs disponibles pour rendre cet ISR le plus efficace (faire mieux avec moins). Beaucoup s'intéressent à ce type de démarche (voir encadré 4) qui devrait à l'avenir bénéficier des efforts engagés en matière de recherche pluridisciplinaire. (Cahiers de l'évaluation)*



### 11 Arese, première agence française



La première agence française de notation extra-financière est lancée par Geneviève Féron, une décennie après le lancement du premier fond éthique en France par Sœur Nicole Reille (cf. article 7). C'est aux Etats-Unis que Geneviève Féron a découvert le concept de l'investissement socialement responsable et, en même temps, l'industrie de l'information extra-financière. Décidée à implanter l'ISR en France, persuadée que l'approche éthique ne convient pas, elle s'inspire des fonds de pension américains qui utilisent l'information extra-financière pour identifier les risques pesant sur les entreprises, notamment les risques de réputation. Arese vise donc à produire une

notation extra-financière indiquant le niveau de risques ESG des entreprises, notation dont la présentation est très proche de la notation financière.

Cahiers de l'évaluation

Source : interview de **Geneviève Féron** par **Alain Burlaud et Philippe Zarlowski**,  
*Revue française de gestion* 6/2003 (no 147), p. 77-84,

Une partie de l'interview est reprise dans le texte mais d'autres parties ont été reportées en encadré, en particulier ce qui concerne la méthode et le processus de notation. D'autres encadrés ont été ajoutés par la rédaction.

**Geneviève Féron** a créé Arese la première agence française de notation extra-financière. Au moment de l'interview, en 2003, elle est présidente de CoreRatings, elle occupera par la suite plusieurs postes de directrice du développement durable dans des multinationales. Elle est l'auteur de plusieurs ouvrages dont, notamment, « Ce que développement durable veut dire – Comprendre, comment faire, prendre du recul », avec Dominique Debas et Guy Hervier, Éditions d'organisation, 2003 ; et « 2030 : Le krach écologique », Grasset & Fasquelle, 2008

#### Quel a été votre parcours jusqu'à la création de CoreRatings ?

J'ai commencé ma vie professionnelle au sein d'organisations internationales, ONU et OCDE. Je suis ensuite devenue collaboratrice d'un cabinet d'avocats aux États-Unis. En étudiant, dans le cadre d'une activité de veille stratégique, l'industrie des investisseurs institutionnels que sont les fonds de pension, je suis tombée sur la petite niche de l'investissement socialement responsable.

Les fonds de pension ne cherchaient pas à aborder cette question (l'IRS) avec une vision éthique militante. Leur point de vue était plutôt de dire : « Nous investissons dans une logique de

long terme, nous ne cherchons pas à réaliser des profits en tirant partie de la volatilité des cours. Nous sommes pour longtemps ancrés aux entreprises dans lesquelles nous investissons. Avant d'investir, il nous faut donc les connaître sous toutes leurs facettes, y compris les facettes qualifiées **d'extra-financières** ». En effet, les actifs d'une entreprise, aujourd'hui, sont composés pour moitié d'actifs immatériels, tels que la marque, la recherche et développement, la qualification, l'innovation, la réputation...

À côté des fonds de pension, j'ai également étudié toute l'industrie de l'investissement éthique à proprement parler qui, aux États-Unis, est une vieille dame dont la naissance remonte aux années 1920 (cf. article 1). Contrairement aux fonds de pension, ces investisseurs ne se focalisaient pas sur la performance, mais plutôt sur l'adéquation de l'entreprise avec leurs valeurs, individuelles et communautaires. La question de l'investissement est abordée dans une approche de confrontation (en cherchant, par exemple, à travers l'acquisition de droits de vote un moyen de pression sur le management des entreprises) et d'exclusion.

En 1996, j'ai réfléchi à ce que pourrait être une agence de notation, alors que cela n'existait pas. Il y avait des bureaux de recherche qui fonctionnaient à partir de **critères d'exclusion** tels que le tabac, la pornographie, l'alcool, le nucléaire, l'expérimentation sur des animaux. Dans cette approche, certaines activités sont exclues, d'autres sont acceptées, quelles que soient les pratiques des entreprises.

Mon idée était au contraire de construire un outil qui permette d'analyser la performance de l'entreprise sous toutes ses dimensions, y compris celles qui sont toujours délaissées parce jugées inintéressantes alors que précisément dans le long, voire le très long terme, elles peuvent influencer sur la performance. Il s'agit, par exemple, des ressources humaines, des relations clients et fournisseurs, mais aussi de la dimension sociale, sociétale : les relations entre l'entreprise et la société dans les collectivités où elle est implantée, les problèmes d'environnement, et bien sûr la relation avec l'actionnaire sous l'angle du gouvernement d'entreprise, de l'équilibre des pouvoirs, de la transparence de l'information.

J'ai créé **Arese** (Agence de rating environnemental et social des entreprises) en 1997 avec cette idée de donner aux marchés un véritable outil sous la forme d'une notation, semblable à une notation financière. Les **gérants de portefeuille**, en particulier, sur mandat des investisseurs institutionnels, allaient pouvoir sélectionner les entreprises, non pas en fonction de leur activité ou de leur implantation, mais en fonction réellement de leur performance sur ces sujets sociaux, sociétaux, environnementaux.

Arese est une petite agence qui a grandi, elle a remporté un succès d'estime bien plus qu'un succès commercial. Nous avons contribué à développer l'investissement socialement responsable en France : en partant de rien, nous avons 5 ans plus tard **40 clients** mais, sur ce marché-là, **pour être rentable, il en faut à peu près 100**. Enfin, la dernière année d'Arese, nous avons

#### Les deux types de notation

La notation **sollicitée**, où l'entreprise contacte une agence de notation afin que cette dernière évalue sa performance en matière de RSE.

La notation **déclarative**, où le service de notation n'est pas payé par l'entreprise notée, mais par des sociétés de gestion d'actifs ou des investisseurs institutionnels

Sur les différents produits des agences voir l'encadré 1.

également développé une notation sollicitée exactement comme pour la notation financière. Ensuite Arese a été cédé par ses actionnaires en apport en industrie pour constituer Vigeo. Je suis partie pour créer CoreRatings, fondée en octobre 2002, avec pour actionnaire Fimalac, qui est également présent dans la notation financière avec Fitch. En 2000, j'avais déjà proposé à mes actionnaires cette stratégie de rapprochement avec Fimalac et Fitch mais ils ont choisi une sortie différente. [Sur l'évolution du paysage des agences en France depuis ses débuts voir les encadrés 2 et 3 ainsi que le schéma 1].

### Quels sont les enjeux stratégiques de ce rapprochement ?

Dans la notation, il faut tout d'abord avoir une **dimension européenne**. Sachant que l'on travaille pour les plus gros gérants de portefeuille et que l'on note les plus grandes entreprises cotées en bourse, le marché est bien sûr français mais aussi anglo-saxon. Une implantation dans un pays Anglo-Saxon est donc nécessaire. C'est ce qui manquait à Arese et c'est pour cela que je souhaitais un rapprochement avec Fitch.

Ensuite, les problèmes d'indépendance et d'objectivité sont centraux dans une agence de notation puisque, comme les commissaires aux comptes, elle est rémunérée, au moins pour une partie de son activité, par les entreprises qu'elle note. Pour limiter les conflits d'intérêts potentiels, il me semble préférable que l'agence soit adossée à un **actionnaire indépendant**. Une agence qui aurait pour premiers clients ses propres actionnaires serait immédiatement disqualifiée pour un Anglo-Saxon, même si un tel schéma peut ne pas choquer dans la tradition française.

### Quel est aujourd'hui l'objet social de CoreRatings ? Qui sont ses clients ?

CoreRatings est une agence de notation, nous proposons un outil qui donne une appréciation sur l'entreprise, mais pas de conseil et pas d'audit. Cette appréciation veut être prospective, indépendante et objective. Elle est destinée aux acteurs économiques et financiers, ce qui est une cible plus large que la notation financière – une collectivité locale peut aussi être intéressée – afin de corriger une asymétrie d'information.

Un premier marché est constitué des investisseurs institutionnels qui, pour construire leurs portefeuilles ou pour leur politique d'allocation d'actifs en général, souhaitent disposer d'une notation [notation déclarative, ndr]. Lorsque le marché est suffisamment mûr, les entreprises peuvent chercher à anticiper les demandes des

## Encadré 1 : Les différents produits des agences de notation extra-financière

LES DEUX TYPES DE NOTATION		LES AUTRES PRODUITS LIES A L'ACTIVITE DE NOTATION	
Notation déclarative	Notation sollicitée	Indices boursiers	... et labels
<p><i>L'agence prend l'initiative de la notation d'une entité (publique ou privée).</i></p> <p style="text-align: center;">—</p> <p>SOURCES D'INFORMATION</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- documents rendus publics par l'entité, complétés éventuellement, par :</li> <li>- d'autres informations fournies par cette entité (réponses à des questionnaires, visites de sites...)</li> <li>- les parties prenantes.</li> </ul>	<p><i>L'agence note une entité (publique ou privée), à la demande de celle-ci.</i></p> <p style="text-align: center;">—</p> <p>SOURCES D'INFORMATION</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- documents publics produits par l'entreprise et ses parties prenantes</li> <li>- investigations approfondies auprès de l'entreprise (entretiens, visites de sites).</li> </ul>	<p><i>Création d'indices extra-financiers</i></p> <p style="text-align: center;">—</p> <p>Formés en sélectionnant dans un univers de référence (un indice classique) les valeurs ayant la meilleure note extra-financière en fonction du barème d'une agence de notation éthique donnée, ces « indices sectoriels » de la RSE suivent les performances financières de l'ISR.</p> <p>Ils sont produits en association avec les fournisseurs d'indices boursiers classiques.</p>	<p><i>Le label ISR atteste que les fonds auxquels il est attribué est composé de valeurs certifiées au regard d'un référentiel</i></p> <p style="text-align: center;">—</p> <p>Les labels se fondent sur les études produites par les agences mais ne sont généralement pas produits par celles-ci.</p>
<p><b>Destinataire :</b> <b>investisseurs</b></p> <p><b>Communication :</b> acheteur de la prestation, càd investisseurs.</p> <p><b>Tarification :</b> droit d'accès à une base de données de notations (base Equitics pour Vigeo).</p> <p><b>Usage :</b> La notation permet aux investisseurs de sélectionner les entreprises qui constitueront leur portefeuille d'investissement en fonction de leur propre démarche d'investissement.</p>	<p><b>Destinataire :</b> <b>structure évaluée</b></p> <p><b>Communication :</b> acheteur de la prestation, càd structure évaluée et éventuellement diffusion publique.</p> <p><b>Tarification :</b> paiement de la prestation par la structure évaluée.</p> <p><b>Usage :</b> La note permet à l'entité de :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- communiquer avec ses parties prenantes,</li> <li>- d'identifier ses axes d'améliorations,</li> <li>- satisfaire aux obligations de reporting.</li> </ul>	<p><b>Destinataire :</b> <b>investisseurs</b></p> <p><b>Usage :</b> information des marchés</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- suivre l'évolution des performances de l'ISR</li> <li>- comparer les performances des entreprises les plus vertueuses par rapport au reste du marché</li> <li>- « effet de label » : avantage communicationnel pour les entreprises retenues dans de type d'indice.</li> </ul>	<p><b>Destinataire :</b> <b>investisseurs</b> (fonds d'investissement)</p> <p><b>Usage :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- clarification et standardisation de l'offre</li> <li>- avantage communicationnel et compétitif pour les fonds sélectionnés (accès au marché)</li> </ul>
COMMENTAIRES COMPLEMENTAIRES			
<p>Modèle <i>semblable à celui de la notation financière première mouture</i> (les agences vendaient leurs informations aux investisseurs sous forme d'abonnement à un bulletin, cf. article 5 du n°5 des Cahiers).</p> <p>--</p> <p>La confidentialité de la notation déclarative constitue une particularité du marché de la notation sociétale par rapport à celui de la notation financière.</p> <p>→ <b>Les travaux réalisés servent à élaborer des produits annexes :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- synthèses sur les entités (entreprises, collectivités locales...) ou sectorielles</li> <li>- conseil en investissement</li> <li>- <b>indices boursiers</b></li> </ul>	<p>Modèle <i>semblable à celui de la notation financière actuelle</i> où les émetteurs sont à l'origine de la notation... <b>à ceci près que la notation n'est pas publique</b>. La confidentialité de la notation sollicitée fait que celle-ci est souvent comparée à <b>l'audit</b>.</p> <p>--</p> <p>Pour retrouver son rôle d'information des marchés l'agence peut toutefois imposer contractuellement au demandeur la publication de la note (cf. interview de Geneviève Ferone, ex-dirigeante d'Aresé)</p>	<p>Activité complémentaire de la notation déclarative : en analysant les entreprises composant un indice, une agence recueille les informations utiles pour la production d'un indice extra-financier.</p> <p>Sur les indices boursiers extra-financiers voir aussi l'encadré 2 de l'article 13.</p>	<p><b>Le label Ethibel par exemple</b> est attribué à des fonds constitués exclusivement d'entreprises et d'émetteurs figurant au <i>registre d'investissement Ethibel</i> (qui en comprend environ 370). La composition de ce registre est fondée sur les valeurs éthiques défendues par « Forum Ethibel » (organisation belge à but non lucratif actionnaire de Vigeo) et s'appuie sur les ratings de <i>Vigeo</i> (cf. interview de Nicole Notat pour plus de détails). La plupart des fonds de placement belges à caractère éthique sont labellisés Ethibel.</p>

Source : La rédaction

### Certification européenne des agences de notation extra-financière.

« Depuis 2004, il existe un standard volontaire européen portant sur la qualité et la transparence des méthodologies et des travaux réalisés par les agences de notation extra-financière. Ce standard, dont la deuxième version CSRR-QS 2.1 a été publiée en 2008, a été élaboré par l'Association for Independent Corporate Sustainability and Responsibility Research (AI CSRR). Cette association a été fondée en 2002 à la demande de la Commission Européenne dans le but de développer la confiance des marchés dans les analyses ESG proposées par les agences spécialisées. Elle regroupe les principales agences de notation extra-financière européennes. Depuis 2009, huit agences (CAER, Ecodes, EIRIS, Ethifinance, GES, IMUG, Oekom et Vigeo) ont reçu la certification CSRR-QS 2.1 délivrée pour deux ans. »

Source : Novéthic

## Encadré 2 : La notation de CoreRatings

*« Quelle est votre démarche lorsque vous attribuez une note ? Est-ce simplement une note ou également un commentaire ?*

Nous rédigeons un rapport de 10 pages et donnons une note sur une échelle de dix points (A+ à D) pour les entreprises, et une échelle de cinq points pour les investisseurs. Nous passons en revue tous les risques sociaux, sociétaux, environnementaux, éthiques, pour lesquels nous avons défini des indicateurs. La notation se fait sous forme d'un tableau qui indique pour chaque indicateur le risque d'exposition de l'entreprise et la réponse qu'elle a apportée. L'idéal d'un point de vue économique est donc que les réponses apportées soient fortes pour les risques forts, faibles pour les risques faibles. Un problème se pose lorsque nous rencontrons un risque fort avec une réponse faible. La cartographie des risques s'appuie toujours sur des expertises extérieures – nous avons par exemple des experts de la pharmacie, du pétrole...

Pour les produits « investisseurs » (notation déclarative, ndlr), nous travaillons comme les analystes financiers à partir de l'information publique, publiée par l'entreprise ou par d'autres organismes. En raison notamment de sa spécialisation sectorielle, l'analyste est capable de croiser les sources et de relativiser l'information. Nous avons des analystes très pointus dans le domaine du pétrole, de la grande distribution et de l'agroalimentaire, par exemple. Nous formons les analystes afin de rendre ce métier plus professionnel, c'est là le vrai challenge car il faut attirer les meilleures pointures sur le sujet alors que le marché n'est pas encore rentable.

Lorsque la note est sollicitée par une entreprise, les analystes sectoriels sont coiffés de seniors qui eux ont en plus une bonne expérience en entreprise, avec un profil généraliste ou une thématique environnementaliste, et qui sont capables de conduire un entretien de manière approfondie. Nous pouvons également avoir accès à des rapports d'audit interne ou externe ou à d'autres informations confidentielles, ou encore approcher des sites industriels où il nous paraît pertinent de vérifier certaines choses. La notation ne reflète pas que ce que l'entreprise veut bien nous déclarer, c'est un véritable travail de retraitement, d'analyse, d'interprétation, comme pour l'analyse financière.

Les risques sont ensuite hiérarchisés en fonction de leviers de valeur à long terme (réputation, permanence des actifs immatériels, responsabilité civile ou pénale, etc.), selon un schéma parfaitement codé et défini. Chaque risque est évalué. Par exemple, pour Carrefour, la sécurité alimentaire est importante puisque le groupe réalise 80 % de son chiffre d'affaires dans l'alimentaire, et à hauteur de 80 % également en Europe où les contraintes réglementaires sont très fortes. Donc nous demandons : que mettez-vous en face de la case sécurité alimentaire (hygiène, traçabilité, etc.), existe-t-il une politique, comment se décline-t-elle, est-elle validée, performante, transparente ?

Nous donnons une note globale sur la cohérence de l'ensemble, la qualité de l'anticipation des risques par l'entreprise. Il faut donc de très bons généralistes, une très bonne méthode, et être transparent pour que la notation puisse servir de base de comparaison.

Lorsque l'entreprise reçoit sa note, elle a un délai pour réagir, et nous décidons d'intégrer ou non ses commentaires. Ce sont les analystes avec leurs chefs de secteurs qui se prononcent, ensuite la note est communiquée aux investisseurs.

*C'est donc le modèle du rating financier.*

Exactement. Nous en acculturons les concepts et le business model.

*Votre méthodologie pose une question intéressante. Pour l'audit financier, l'objectif est de contrôler la bonne mise en œuvre de normes qui sont codifiées et préexistent à l'évaluation. Dans votre processus, les normes se construisent en grande partie dans l'évaluation elle-même. Il existe des domaines normalisés, comme l'environnement, mais d'autres ne le sont pas du tout, donc qu'est ce qui justifie que la norme en soit une ?*

C'est précisément pour contourner ce problème que notre méthode n'est pas normative. Nous donnons une appréciation sur la manière dont l'entreprise gère ses risques. Pour énumérer les risques, l'existence d'un cadre normatif n'est pas nécessaire. En matière d'environnement, les réponses apportées par les entreprises peuvent être une certification par les normes ISO, par exemple, ou la mise en place d'un système de management environnemental spécifique.

Cela étant, cette question est toujours pendante. Les entreprises ont besoin d'un minimum de normes, ne serait-ce que pour un souci de reporting, elles ont besoin de s'accorder sur des indicateurs communs. Il existe d'ailleurs certaines initiatives en la matière, comme la Global Reporting Initiative ou la nouvelle norme ISO 14063 sur la communication environnementale [cf. l'article 6, en particulier les encadrés 2 et 6, et l'article 14, notamment les encadrés 2, 3 et 7]. Pour l'environnement ce n'est pas difficile. La réglementation diffère d'un pays à l'autre, mais il existe une forte dimension quantitative, les entreprises indiquent à quelle cadre elles se conforment et les normes sont généralement exigeantes.

Dans le domaine social, c'est très différent. Le taux de rotation des effectifs, par exemple, n'est pas comparable en Grande-Bretagne et en France, deux pays pourtant très proches. Autre exemple, cela n'aurait aucun sens de parler des 35 heures aux caissières mexicaines de Carrefour dans un pays où la préoccupation pour beaucoup reste de se nourrir au jour le jour. Les débats se sont donc formés naturellement sur les plus grands dénominateurs communs – et qui en fait sont petits – que sont les règles universelles, émanant du Bureau international du travail, sur le travail des enfants, les conditions de travail. Sur le terrain, l'entreprise doit respecter les lois du pays mais dans son périmètre d'action peut jouer sur les conditions de travail ou l'ergonomie pour améliorer ce qui peut l'être.

*Faire travailler un enfant de 12 ans en Inde n'est pas illégal, par exemple, donc est-ce un risque pour l'entreprise qui y recourt ?*

C'est vrai qu'en Inde une entreprise a le droit de faire travailler des enfants mais si c'est une entreprise qui vend des produits de grande consommation et que 20% de ses approvisionnements dépendent de chaînes de sous-traitance ayant recours au travail des enfants, l'entreprise est exposée. Pour répondre à cette exposition, elle peut proposer de la formation, de bonnes conditions de travail, par exemple. Nous avons des indicateurs de développement humain, mais nous ne voulons pas nous situer sur un terrain moralisateur, donc face à une situation de ce type, je ne sanctionne pas a priori mais, si l'entreprise fait du business to consumer je considère que sa réputation peut chuter, il y a donc un risque d'image pour elle. Ces aspects normatifs devront être réglés, c'est le talon d'Achille du métier, car ces questions sont subjectives et une information de ce type est difficile à intégrer dans les « tuyaux » financiers. Il faut qu'on la rende plus digeste, et c'est difficile. »

Source : même interview.



### Encadré 3 : D'Arese (1997) à Vigéo (2002) - L'émergence d'un modèle français

« Sur le marché en développement de la notation sociale, les agences ont, depuis la fondation d'Arese, connu des évolutions ayant plusieurs fois radicalement modifié la physionomie du secteur. En 2001, Arese avait acquis une position quasi monopolistique sur le marché de la notation déclarative, qui était alors de très loin le principal marché des agences de notation. L'année suivante, **Arese** a été apportée par ses **actionnaires (la Caisse des Dépôts et Consignations et les Caisses d'Épargne)** à Vigéo, nouvelle structure dont Nicole Notat prit la présidence. **Vigéo** a été constitué avec une structure actionnariale originale, censée garantir l'indépendance de son activité de notation. Son **actionnariat** est composé d'un collège tripartite réunissant la plupart des **grandes entreprises françaises** - dont certaines figureront également parmi les premiers clients de l'agence -, des banques et sociétés financières, dont les actionnaires d'origine d'Arese, et, pour une fraction de capital beaucoup plus réduite, des **syndicats** français et européens. Une **grande banque française peut donc être à la fois actionnaire de Vigéo, cliente de Vigéo pour son activité de notation sollicitée, et acheter à cette même agence de la notation déclarative pour la gestion de fonds ISR.**

Geneviève Ferone, la fondatrice d'Arese, quitta la nouvelle structure pour fonder l'agence concurrente CoreRatings, structure adossée à l'agence de notation financière Fitch, du groupe Fimalac. L'objectif de Geneviève Ferone était alors de reproduire le modèle économique de la notation financière, où l'agence de notation, dont les services sont payés par la société émettrice de dette financière, a pour fonction de réduire les asymétries d'information entre l'émetteur et les investisseurs sur les marchés financiers. Pour réaliser sa mission de notation, l'agence a accès à de l'information privilégiée, interne à l'entreprise, qui n'est pas restituée telle quelle au marché, mais sous une forme synthétisée à travers la note attribuée. La crédibilité de la notation est garantie par une combinaison entre indépendance par rapport aux actionnaires et concurrence sur le marché de la notation. Dans ce modèle, la notation sociale sollicitée, payée par les entreprises, est censée progressivement se substituer à la notation déclarative, payée par les investisseurs, et sur laquelle la rentabilité est, au moins sur un marché encore émergent, plus difficile à atteindre en raison de l'importance des coûts fixes.

En plus de ces différences en termes d'actionnariat, les deux agences rivales Vigéo et CoreRatings présentaient d'autres points de divergence. Dans sa communication institutionnelle, **Vigéo cherchait à promouvoir une conception normative de la RSE** par laquelle il est de la responsabilité des entreprises de rendre des comptes aux parties prenantes susceptibles d'être affectées par les conséquences de ses actions. Dans sa méthodologie, Vigéo se réfère à des principes universels, établis par des textes internationaux, par exemple en matière de conditions de travail ou de travail des enfants. La notation attribuée est relative : l'entreprise la plus responsable sur son secteur obtiendra la meilleure notation. L'accent est mis sur la diffusion des bonnes pratiques par effet d'apprentissage et d'imitation entre entreprises. La note obtenue par l'entreprise lui appartient, l'entreprise n'a pas d'obligation de la publier. Pour **CoreRatings, la RSE était abordée de manière instrumentale** : seules étaient prises en compte les dimensions de la RSE susceptibles de présenter un risque pour la performance financière de long terme des entreprises. La communication de l'agence était donc dirigée vers la communauté financière et cherchait à promouvoir le rôle clef de l'agence en tant qu'intermédiaire entre entreprises et marchés financiers, avec pour corollaire des conditions strictes associées au mode d'exercice de la notation sollicitée : **nécessité de publier la note obtenue après la première année** et périmètre de la notation incluant obligatoirement l'ensemble des activités de l'entreprise.

Entre 2002 et 2004, ces deux approches ont coexisté en France, conduisant à une forme de polarisation des acteurs de la notation sociale autour des positionnements promus par Vigéo, d'une part, et par CoreRatings, d'autre part. Depuis juin 2004, une restructuration du marché s'est enclenchée. Les activités de CoreRatings en France ont été cédées à une petite agence, BMJ, fondée par un ancien associé de Geneviève Ferone, Pascal Bello, pour former un nouvel ensemble BMJ-CoreRatings, qui a lui-même été cédé début 2006 au groupe Fininfo-Dun&Bradstreet. BMJ-CoreRatings avait toutefois, dès juin 2004, abandonné l'activité de notation déclarative pour se concentrer sur une activité de notation sollicitée qui, par plusieurs aspects, était beaucoup plus proche des métiers de l'audit et du conseil en matière de RSE que du modèle de la notation. Vigéo continuait, en revanche, à développer avec succès ses activités sur ces deux métiers en France et à l'étranger avec, à la fin 2005, le rachat d'Ethibel, agence de notation belge disposant d'une position importante sur la notation déclarative. Grâce à ce rapprochement, Vigéo est devenu le leader européen sur ce dernier marché.

**Le positionnement promu par Vigéo semble donc avoir été sélectionné par le contexte institutionnel français au détriment de celui de CoreRatings, dont le modèle pouvait sembler plus cohérent avec un environnement de marché anglo-saxon** où le respect de critères formels d'indépendance s'impose aux acteurs de la communication financière. L'évolution du marché de la notation sociale constitue un exemple intéressant de développement d'une innovation, de variation dans les formes de cette innovation et de sélection de ces formes par un contexte local au travers d'un processus mêlant influences économiques et institutionnelles. »

Sources : - Le texte est de Philippe Zarlowski, « Notation sociale des entreprises : premiers pas et premier bilan », Les Echos, 22/06/2006 ;  
- La 1<sup>ère</sup> citation en rouge, en haut à droite, est de Morgan Oyaux, « L'épargne salariale : un analyseur de l'évolution du mouvement syndical en France » mémoire de DEA au CNAM, 2002 ;  
- La 2<sup>de</sup> citation, en-dessous de la première, est d'Eric Loiselet, « Investissement socialement responsable : l'âge de la diffusion », Alternatives économiques - L'Économie Politique, 2003/2 - n°18.

#### Des critiques...

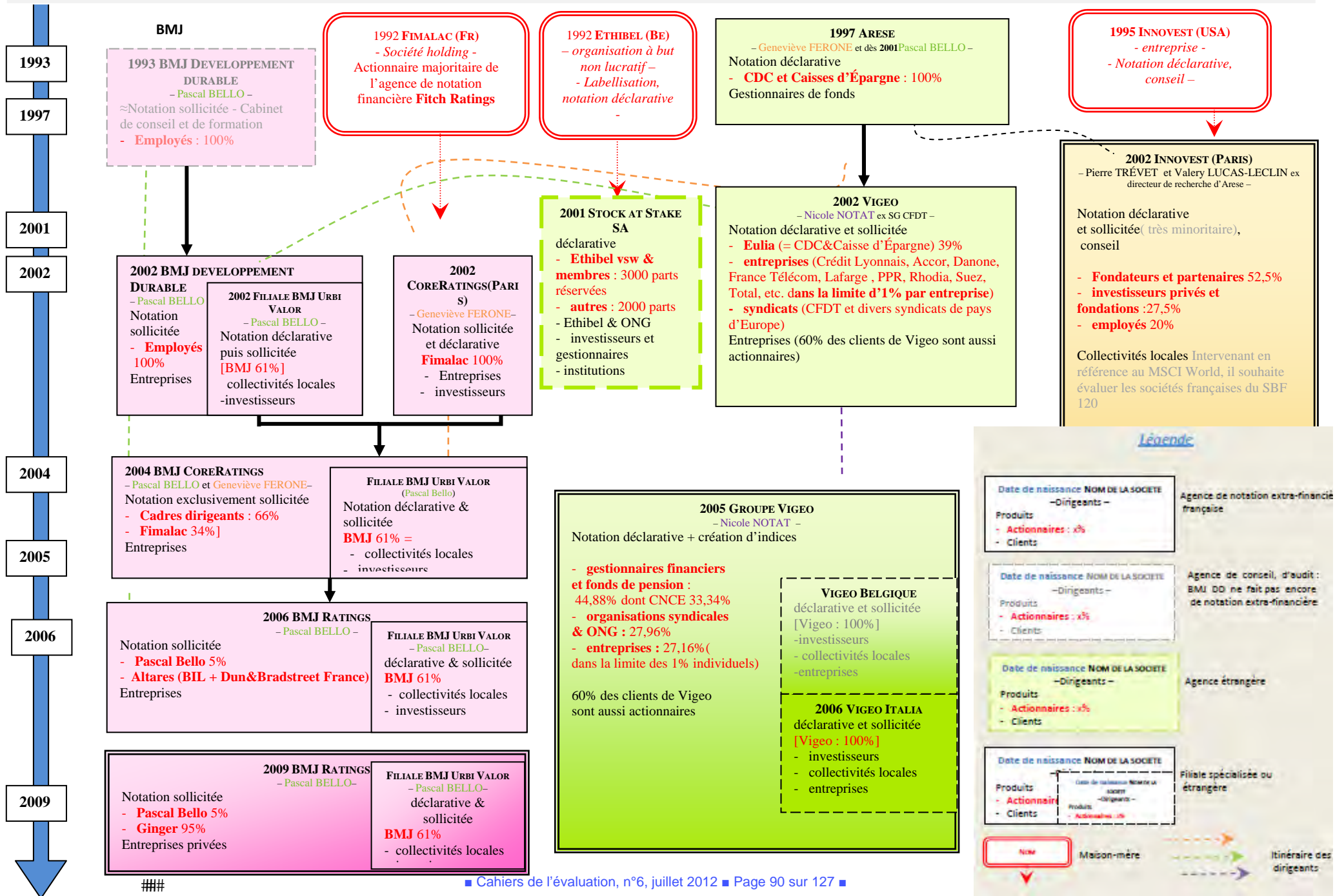
« Des organisations syndicales avaient critiqué les notations sociales d'Arese, à cause de leur contradiction avec les observations des équipes syndicales locales. De plus, l'actionnariat d'Arese, des groupes financiers proposant des fonds éthiques, était critiqué, du fait des possibles pressions. »

#### Explosion de l'offre...

« L'été 2002 est celui des grandes manœuvres, puisque le marché français de l'ISR émergent voit tout d'un coup la naissance d'une offre concurrentielle d'information et de notation sociale et environnementale. Le changement est manifeste, et peut-être d'ailleurs un peu trop rapide : les sociétés de gestion françaises ayant créé des fonds SR sont quasiment toutes clientes d'Arese, dont le portefeuille commercial est repris par Vigéo, et le niveau des encours ne permet pas encore de financer, comme c'est le cas en matière d'informations financières classiques, une réelle diversification des sources d'information sociales et environnementales externes. Néanmoins, le marché français voit apparaître successivement CoreRatings, Innovest et Eiris ».

# Schéma 1 : Histoire des agences de notation en France jusqu'en 2009

Source : Cynthia Lavison, Martine Perbet



investisseurs et solliciter une note auprès d'une agence [notation sollicitée, ndlr]. C'est d'ailleurs ce second marché qui permet à l'industrie de trouver son point d'équilibre.

À Londres, nous avons racheté un bureau de recherche et d'analyse qui avait déjà pour clients des fonds de pension anglo-saxons, nous travaillons donc aujourd'hui pour des clients anglo-saxons, scandinaves, néerlandais, suisses, allemands et français. Le produit que nous leur vendons est un profil d'entreprise, que nous réalisons sur un univers de 500 à 600 entreprises cotées essentiellement en Europe, aux États-Unis et au Japon. À la demande de clients, nous pouvons également inclure des entreprises qui ne figurent pas dans les principaux indices.

Une notation peut également être effectuée à la demande de l'entreprise. La méthodologie est la même, c'est une analyse des risques et de la manière dont l'entreprise répond à ces risques dans son secteur et dans son périmètre d'activité, mais cette analyse est plus approfondie.

**Qui est propriétaire de la note ? Celui qui a payé l'information peut avoir intérêt à ce qu'elle ne soit pas diffusée, ou encore pourrait diffuser une version tronquée de votre rapport.**

Notre cahier des charges est très strict et s'appuie sur notre propre charte de confidentialité des informations. La première année, pour une notation sollicitée, la note appartient à l'entreprise, car l'entreprise souhaite en général faire un état des lieux, elle ne sait pas ce qu'elle va trouver, ne connaît pas la méthode, elle peut donc demander que la note reste confidentielle. Mais le contrat stipule que dans le futur, s'il y a récurrence (ce qui n'est pas obligatoire), la **notation sera publiée**. Sinon, c'est un autre métier, celui de l'audit. Les entreprises qui nous contactent sont les meilleures, celles qui ont déjà de l'avance. Nous en sommes à notre septième chantier de notation, les notes sont plutôt bonnes. Notre méthodologie est très rigoureuse, avec une base de données très fine, donc quand nous communiquons la note, nous pouvons tout redémontrer et avoir le dernier mot en cas de désaccord. Enfin, en cas de violation du contrat nous intenterions une action en justice car **notre réputation est notre seul actif**. Mais après six ans passés dans ce métier, je n'ai pas beaucoup de turpitudes à raconter.

**La transparence de la méthode vous fait courir un risque de pillage.**

Il faut que les clients comprennent le déroulement de notre processus, mais personne ne connaît nos barèmes de pondération des risques. Nous donnons beaucoup d'informations sur la méthodologie [cf. encadré 2], car nous sommes très exposés à des critiques de différentes parties prenantes qui nous regardent parfois comme si nous étions de nouveaux intégristes... Nous nous devons d'être transparents. Cela nous expose... Mais plus nous sommes connus, plus cela nous protège. Le marché est suffisamment saturé, une copie y resterait une copie. Il faut une forme de stabilisation et une grande transparence de la méthode car sinon nous serions perçus comme des censeurs.

#### Road show

Lors d'une opération de placement, le road show est la période de la campagne marketing durant laquelle les dirigeants d'une société sont mobilisés pour des réunions avec des investisseurs sur la plupart des places financières du monde. Ils communiquent sur leurs résultats, leurs marchés, leur stratégie et répondent aux questions des investisseurs.

Source : [www.vernimmen.net](http://www.vernimmen.net)

**Pour la notation financière comme pour l'audit l'existence d'une concurrence est généralement présentée comme un facteur d'indépendance. Qu'en est-il sur votre secteur ? Existe-t-il des agences bien identifiées dont les notes puissent faire l'objet de comparaisons ?**

Non, nous sommes une jeune industrie, la première notation date de 5 ou 6 ans. Nous sommes encore le *cottage industry*, l'artisanat qui produit des petits produits pour le marché national, alors que le marché doit être au moins européen. Le marché se consolide, mais il est trop tôt pour savoir qui en seront les acteurs. La concurrence est arrivée juste au moment où le marché s'est effondré : le marché dépend de la rémunération des placements en actions et ils vont mal depuis deux ans. La **concurrence** est souhaitable, l'idéal serait que les investisseurs puissent disposer de deux ou trois notations élaborées avec un matériau de qualité par des agences indépendantes et transparentes. Mais je ne vois pas cela avant quelques années. Se maintiendront sans doute **cinq ou six agences**, certaines plus spécialisées avec des colorations militantes, proches de syndicats ou d'organisations non gouvernementales. Nous nous positionnons sur l'analyse des risques et mettons de côté tout engagement moral en amont de la notation. Mais c'est vrai que la notation sociale flirte avec le politique et parfois n'est pas loin de dimensions spirituelles. CoreRatings propose seulement un outil.

*Pourquoi les clients se font-ils noter ? Un argument serait : le développement durable étant actuellement une thématique socialement légitime, les entreprises peuvent chercher à s'y conformer, au besoin en manipulant les apparences, sans forcément changer leurs pratiques.*

La demande de notation est un mouvement volontaire, mais elle conduit à toucher du doigt des problèmes écologiques et sociaux. C'est peut-être un effet de mode, il est possible que certaines entreprises cherchent à gagner du temps en faisant reluire leur image. Il n'existe pas d'obligation de notation, mais les entreprises ont un besoin croissant de se valoriser. Cela étant, les entreprises les plus intéressantes sont celles qui sont vraiment dans l'anticipation des risques.

Notre approche est fondée sur le « connais-toi toi-même ». Nous leur posons des questions sur elles, leurs risques, l'éthique, etc. Pour la plupart, elles ne peuvent pas répondre car elles ne se connaissent pas, ce qui va pourtant devenir un enjeu de stratégie dans les prochaines années. Elles ne se connaissent pas alors que certaines ont une empreinte écologique importante, qu'elles sont de forts consommateurs de ressources naturelles. Or **l'environnement sera monnayé**, le prélèvement de ces ressources sera, à terme, monnayé – par exemple : le droit d'émettre des gaz carboniques<sup>1</sup>. Donc la notation sert à mettre en place ce « connais-toi toi-même. ». Nous pouvons parfois être instrumentalisés, mais cela fait partie du jeu.

*Est-ce que les analystes financiers s'intéressent à vos analyses ou formulent des demandes à leur propos ? Ce que vous faites pourrait en somme faire partie intégrante de l'analyse financière.*

Mon grand combat est de faire comprendre aux gérants de portefeuille que c'est un outil pour eux. C'est parce qu'ils poseront des questions dans les *road shows* devant les présidents des entreprises que nous serons pris au sérieux, car le vrai **levier de la demande** ce sont les **investisseurs** et les analystes, ce ne sont pas les agences elles-mêmes. Dans les *road shows*, on dit que les analystes financiers ne posent pas de questions à ce sujet, ils se focalisent sur les indicateurs financiers, sans aucune envie de savoir quel est le mode de gestion dans la chaîne de sous-traitance dans tel ou tel pays.

Il faut mettre à leur disposition un alphabet « développement durable » pour qu'ils puissent l'intégrer. C'est à nous de nous adapter à eux. Pour certains domaines, ne pas avoir ce complément d'information, cela me semble très grave. Nous sommes dans un cercle très compliqué, les entreprises nous donneront des informations si elles y sont poussées par les analystes financiers, qui eux-mêmes ne s'y mettront que s'ils pensent que c'est important pour évaluer la performance des entreprises. Et, en tant qu'agence, l'on n'est crédible que si l'on a de bonnes informations. Les médias nous ont aidés au début à lancer ce processus mais, en fait, ils recherchent surtout l'information sensationnelle. Or ce sont des zones de gris que nous analysons, les entreprises ne sont ni dans l'illégalité totale, ni dans la perfection, mais dans une zone de gris entre les deux. Notre message est donc aujourd'hui brouillé par des bruits qui le desservent. C'est un modèle qui reste encore émergent, il évolue en dehors d'un cadre réglementaire, sur la base d'une démarche volontaire des entreprises. À terme, nous devrions intéresser peut-être 5 % des entreprises.

*Geneviève Ferone mise sur l'investisseur socialement responsable qui, à l'instar des fonds de pension, est motivé par la rentabilité financière à moyen et long terme. C'est le cas emblématique de l'investisseur opportuniste qui n'est d'ailleurs pas forcément, pour autant dénué d'éthique. Elle oriente donc Arese sur les facteurs susceptibles de réduire les risques portés par l'entreprise et organise au sein de l'agence la production d'une « appréciation sur la manière dont l'entreprise gère ses risques » qu'elle souhaite vendre aux investisseurs. Ce faisant, elle reproduit le business model de la notation financière dans lequel une agence de notation indépendante contracte avec un émetteur de dette financière, lequel lui donne accès à de l'information privilégiée et finance la notation ; ensuite la diffusion de la notation (financière) sur les marchés financiers réduit les asymétries d'information pour l'ensemble des acteurs. Ce modèle n'a, pour le moment, pas pu être transposé à la notation extra-financière : ni Arese, ni Corerating, les deux agences visant ce modèle, n'atteindront l'équilibre financier du fait de débouchés restreints et de coûts fixes importants. Dès lors la recherche d'un business model alternatif cristallise les énergies du monde de la notation extra-financière. (Cahiers de l'évaluation)*

---

<sup>1</sup> Ndlr : sur la valorisation de l'environnement le lecteur peut se reporter à l'article 10 de ce numéro ainsi qu'au 1<sup>er</sup> dossier des Cahiers de l'évaluation et, plus particulièrement, à la page 22 du n°1 des Cahiers de l'évaluation.



### 12 La notation extra-financière



Parler de notation extra-financière simplifie la communication, étant donné « l'effet miroir » avec la notation financière aujourd'hui largement médiatisée. C'est pourtant un abus de langage. Il serait, en effet, plus juste de parler d'information extra-financière tant est large la palette de produits offerts par les agences spécialisées (cf. encadré 1 de l'article 11). Cet article revient sur la « fabrication » de ces produits à partir des rapports de développement durable des entreprises. Il met en lumière l'immense chantier qu'est la normalisation des données avant même tout traitement visant à obtenir de l'information agrégée pour éclairer les investisseurs socialement responsables. Mais, au fait, quelle information pour quels investisseurs ? La question émerge en 2004, au moment où l'ISR décolle vraiment en Europe, et débouche sur une controverse américano-suédoise qui souligne la différence de nature de l'ISR entre les Etats-Unis et l'Europe....ce qui rejoint le débat amorcé dans les articles 8, 9 et 10 sur les motivations de l'ISR.

Cahiers de l'évaluation

**Auteur de l'article : Stéphanie Giamporcaro**

« L'investissement socialement responsable entre l'offre et la demande :  
Analyse et enjeux de la construction sociale d'une épargne politique »  
Thèse de doctorat de Sociologie, présentée le 3 juillet 2006

Le texte ci-dessous reprend sous une forme simplifiée des extraits de la thèse de Stéphanie Giamporcaro-Saunière. La rédaction conserve la responsabilité d'éventuelles erreurs d'interprétation mais, en revanche, le contenu intellectuel appartient à l'auteur de la thèse. Les schémas, tableaux et autres encadrés sont ajoutés par la rédaction ainsi que les titres (en bleu). La vignette de l'introduction provient du site : <http://www.dolceta.eu>.

Stéphanie Giamporcaro est maître de conférences à l'École Supérieure de Commerce de l'Université du Cap. Après avoir consacré sa thèse de doctorat en Sciences Sociales à l'étude de la construction du marché de l'investissement responsable en France, elle étudie aujourd'hui plus particulièrement la mise en œuvre des approches d'investissement et de finance durable et responsable dans les pays émergents. Elle a été jusqu'en 2007 à la tête de la recherche pour l'Investissement Responsable de Novethic, un centre de recherche professionnelle sur l'investissement durable/responsable.

#### Notation extra-financière et notation financière ne se comparent en rien

La notation financière<sup>1</sup>, née au XIX<sup>e</sup> siècle, a pour but de formaliser une opinion indépendante sur la capacité d'un emprunteur à rembourser sa dette. Les analystes répondent à une seule question : l'emprunteur pourra-t-il rembourser ?

Principalement destinée aux créanciers, la note définit un niveau de risque de défaut pour l'investisseur et détermine le taux d'intérêt que l'émetteur supportera. Elle repose sur les informations publiques mais aussi sur des informations privées - confiées aux analystes par les dirigeants ou des tiers - ainsi que sur le savoir-faire de l'agence

(données historiques, modèles, expertise). In fine c'est le produit d'une décision collégiale au sein de l'agence, ce n'est ni un scoring, ni une moyenne.

Avec la globalisation des marchés financiers, l'industrie de la notation financière s'est concentrée, donnant un pouvoir très important aux trois principales agences, Standard & Poor's, Moody's et Fitch dont la notation est aujourd'hui largement prescriptive de conduite au niveau mondial. Ces pressions du marché et de la loi - la notation financière est un instrument de régulation prudentielle- font que la notation financière est sollicitée par l'entreprise

<sup>1</sup> Pour plus de détail sur les agences de notation financière le lecteur se reportera au numéro 5 des Cahiers et, plus particulièrement, à son article 5. Pour mieux comprendre le rôle respectif des deux systèmes de notation, financière et extra-financière, il se reportera quelques pages plus loin, au schéma « *De l'homo oeconomicus à l'homo ethicus* » qui décrit la segmentation de l'ISR suivant les motivations, économiques ou éthiques, des acteurs.



émettrice et financée par celle-ci. Les notations financières sont rendues publiques par les agences de notation crédit, ce qui est possible car elles sont en situation oligopolistique et donc incontournables, et présente l'avantage d'éclairer l'ensemble des acteurs des marchés financiers.

**Tableau 1 : Notation extra-financière versus notation financière**

Notation	... financière	... extra-financière
Marché	Mondial (Marché primaire*)	Domestique (Marché secondaire*)
Offre	Oligopole (Standard & Poor's, Moody's, Fitch )	Concurrentielle (champions nationaux comme Vigeo en France)
Demande	Emetteurs (= notation sollicitée par les entreprises)	Investisseurs (= notation déclarative par les agences)
Notation	Estimation du risque de défaut (échelle AAA...) -Input = données normalisées et certifiées -Dialogue avec l'entreprise -Modèle propre à chaque agence -Notation issue d'une décision collégiale -Publication de la notation	Opinion experte sur les comportements ESG (accès à une base de données) -Input = données publiques (rapports développement durable ...) -Eventuellement questionnaires envoyés à l'entreprise, contacts avec parties prenantes -Modèle propre à chaque agence -Notation issue du modèle -Notation communiquée aux investisseurs (accès à une base de données) -Non publication de la note
Régulation des agences	Enregistrement (statut NSRO aux Etats-Unis, enregistrement depuis peu au sein de l'UE) Responsabilité juridique introduite aux Etats Unis et dans l'Union Européenne depuis la crise financière de 2008	Absence de régulation (cf. point de vue de l'AMF dans l'article 14)
Usage des notes dans la régulation	Régulation prudentielle	Non

\*Quand l'investisseur acquiert les titres directement auprès de l'émetteur lors de l'émission, on parle de marché primaire, quand il les acquiert auprès d'un intermédiaire on parle de marché secondaire.

Source : la rédaction

La notation extra-financière porte sur un ensemble beaucoup plus large et flou que la notation financière : si la note financière donne un avis à propos de l'émission d'une seule créance à un instant T avec une réévaluation de la note si nécessaire, la note extra-financière est censée refléter la qualité du comportement extra-financier d'une entreprise pour une fenêtre temporelle beaucoup plus ouverte. En pratique c'est une **opinion experte** sur les comportements sociaux, environnementaux et de gouvernance des entreprises (triptyque **ESG**) qu'achètent les investisseurs sous forme d'accès à une base de données. L'information est plus ou moins agrégée ou désagrégée, plus ou moins spécialisée (E / S / G), suivant les agences, elles-mêmes positionnées en fonction d'une demande assez diversifiée. L'information n'est pas publique.

### Les agences extra-financières livrent de l'information « à la carte » <sup>2</sup>

La majorité des agences d'analyse et de notation extra-financières analyse essentiellement des grandes entreprises qui ont recours aux marchés de capitaux. Elles vendent de l'information extra-financière aux sociétés de gestion désireuses de mettre en place une offre de produits ISR.

<sup>2</sup> Cette description du métier des agences de notation extra-financières, faite en 2006, pourra être complétée par la lecture de l'article suivant consacré au panorama des agences en 2011 (source : Novethic), ainsi que par une visite au site de Novethic <http://www.novethic.fr>.

Ce service d'information se présente généralement sous la forme d'un abonnement annuel à une base de données dont le prix augmente en fonction du degré d'exhaustivité et de la précision d'analyse que souhaite la société de gestion. Selon les agences et les services proposés, les prix oscillent entre 20.000 et 200.000 euros l'année [chiffres 2006]. Les sociétés de gestion peuvent alors, en se fondant uniquement sur cette opinion ou en l'approfondissant en interne, opérer une sélection extra-financière des entreprises sur lesquelles elles souhaitent investir.

L'observation des pratiques actuelles des organismes réalisant cette activité permet de souligner quelques caractéristiques communes à l'analyse extra-financière : évaluation des engagements, des politiques et des performances de l'entreprise dans le domaine social, environnemental et de gouvernance (ESG) à partir d'une grille d'évaluation définie par l'agence.

**Quatre sources d'information** sont utilisées :

- L'examen des informations publiques sur l'entreprise est une pratique systématique de nombreuses agences. Elles consultent les informations légales et les publications de l'entreprise (le rapport annuel de gestion, le rapport de développement durable) mais également la presse généraliste et spécialisée, Internet.
- La consultation de l'entreprise par l'envoi d'un questionnaire. Les questionnaires constituent une source d'information précise, les questions abordent directement les critères et les indicateurs utilisés pour l'évaluation de l'entreprise.
- La consultation de l'entreprise par l'organisation de rencontres avec la direction au sein de l'entreprise au sujet des politiques sociales et environnementales.
- La consultation des parties prenantes de l'entreprise (les ONG, les syndicats, les pouvoirs publics, etc..) afin de croiser l'information recueillie auprès des entreprises. Le niveau de collaboration déclaré varie fortement d'une structure à une autre : certains se contentent de contacts ponctuels, d'autres entretiennent des relations régulières mais générales avec quelques ONG afin de prendre connaissance des enjeux ou des crises liés aux entreprises évaluées, enfin d'autres organismes affirment consulter systématiquement les ONG spécialisées et les syndicats, pour intégrer leur point de vue à la notation de l'entreprise.

**La grille d'analyse** des entreprises est développée le plus souvent à partir de référentiels édités par des organisations internationales telles que l'ONU, l'OCDE et l'OIT. Elle comprend en général les domaines suivants : la politique de ressources humaines, les relations avec les clients, les fournisseurs et les sous-traitants, l'environnement, le gouvernement d'entreprise et les relations avec la société civile. La grille renvoie à une liste de critères et des sous critères affectés d'une double pondération, pondération générale et pondération sectorielle.

La variation des classifications sectorielles utilisées par les agences peut en pratique conduire à des évaluations différentes. Pour certaines agences, une entreprise peut figurer parmi les meilleures alors qu'elle se retrouvera devancée par d'autres entreprises pour certaines agences qui ont choisi de se référer à un secteur plus élargi. Certaines agences, à l'inverse, choisissent de ne pas prendre la responsabilité de la sélection des thèmes analysés, des critères (d'inclusion et d'exclusion<sup>3</sup>) et des pondérations (générales et sectorielles). Elles laissent ce choix aux investisseurs. Les différentes orientations de la méthodologie et de la grille d'analyse sont ainsi étroitement liées au choix de traitement de l'information et de restitution finale de l'évaluation aux investisseurs.

**Les bases de données informatiques** proposées par les agences sont plus ou moins perfectionnées technologiquement et plus ou moins adaptables aux souhaits de chaque agence. Elles contiennent généralement des **fiches qualitatives** sur les entreprises ainsi que des produits d'informations extra-financières plus agrégés. Ce peut être une note générale pour chaque entreprise (ou **scoring / ranking**) : le scoring consiste à noter

#### **Encadré 1 : Comment les gestionnaires de fonds utilisent les bases de données extra-financières**

##### **« Comment travaillez-vous avec WestL.B (fournisseur de données)?**

Je reçois un fichier Excel avec une note pour chaque société étudiée. J'ai le droit de sélectionner celles créditées d'une note comprise entre A+, le maximum, et B-. Sur les 3 000 valeurs, 1 200 sont éligibles, dont 700 à 800 européennes. J'ai donc à ma disposition un univers assez large.

##### **Comment faites-vous lorsque la note d'une société est dégradée ou rehaussée ?**

La liste remise par WestL.B est régulièrement mise à jour, avec à la clef de nouveaux titres éligibles et d'éventuelles dégradations. Si je détiens en portefeuille un titre dont la note est abaissée à C ou à D, je dois la vendre. En sens inverse, si une société devient éligible, je peux la sélectionner. Ma décision dépendra de l'analyse financière ultérieure. »

Source : « 2500 questions pour avoir une notation ISR », Propos de Vincent Lequertier, Gérant d'Orsay investissements ESG, recueillis par Pascal Esteve, Investir n° 1918, 09/10/2010

<sup>3</sup> Certaines agences intègrent dans leurs grilles d'analyse des critères d'exclusion divers sur le tabac, l'alcool, les armes, la pornographie, la contraception et l'avortement, le nucléaire, le traitement des animaux, le travail des enfants, la violation des droits de l'homme et du travail. Les agences anglo-saxonnes sont le plus fréquemment positionnées sur ce créneau de l'exclusion.

chaque entreprise sur l'ensemble des critères de la grille, le ranking consiste à les classer au sein d'un groupe donné puis à leur attribuer une note en fonction du rang occupé par le biais d'un traitement statistique. Cette note a longtemps été appelée « rating », par analogie avec la notation financière mais le procédé et la signification diffèrent : la notation financière correspond au risque de défaut de la valeur concernée tandis que le scoring/ranking situe l'entreprise à l'intérieur de son groupe (concours de beauté). Ce peut être aussi un **univers d'entreprises** répondant aux critères d'exigences les plus élevés définis par l'agence et dans lesquelles se retrouve l'investisseur ; ce dernier n'a plus, alors, théoriquement qu'à piocher dans cet univers d'investissement ISR préétabli pour constituer son portefeuille de valeurs d'entreprises.

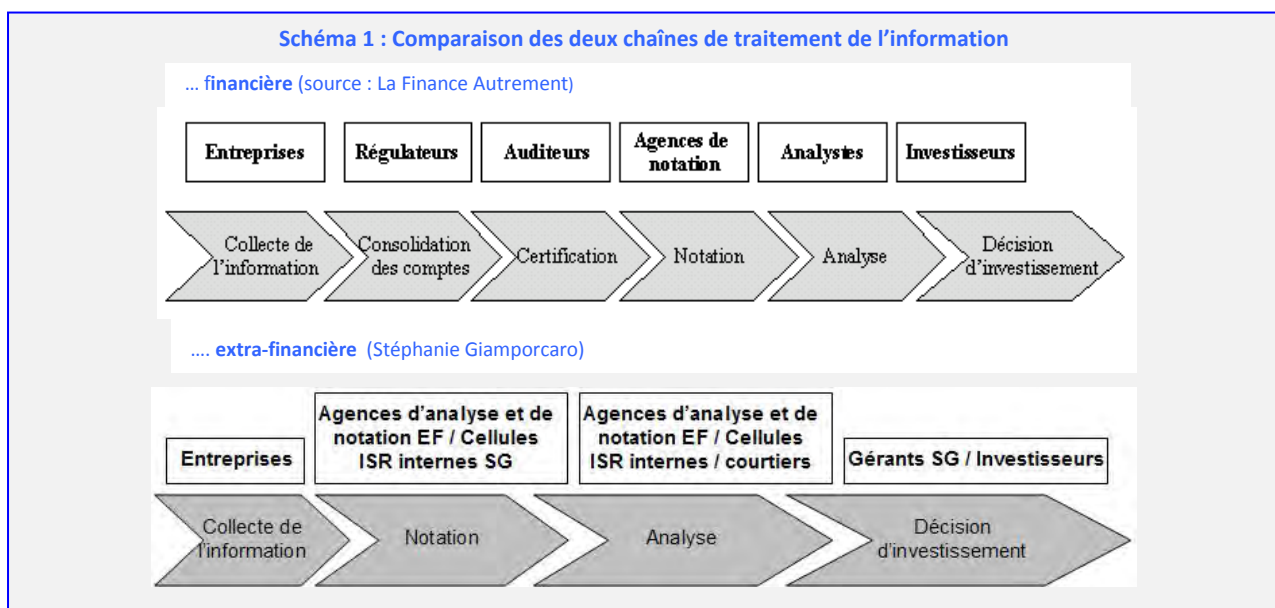
Certaines agences offrent des bases de données encore plus souples. Des notes (scoring / ranking) par critères et sous critères permettent à la société de gestion de créer son propre profil en choisissant ses critères et leurs pondérations respectives. Les sociétés de gestion définissent le plus souvent un seuil de notation sous lequel ne pas descendre et procèdent finalement à un filtrage des entreprises passant ou ne passant pas ce seuil de notation (cf. encadré 1). Elles peuvent travailler avec plusieurs fournisseurs d'informations (cf. encadré 8 de l'article 8).

### Un problème majeur : l'absence de certification des données extra-financières fournies par les entreprises

La chaîne de traitement de l'information extra-financière est beaucoup plus courte que celle de l'information financière car il n'y a ni régulateur, ni auditeur (cf. schéma ci-après). Seuls trois acteurs interviennent :

- Les entreprises qui publient l'information ESG dans les rapports de développement durable.
- Les organismes de recherche et de notation extra-financière et, de plus en plus, les sociétés de courtage (brokers) qui analysent les entreprises et produisent des notations.
- Les sociétés de gestion, qui offrent un fonds ISR, achètent les notations des agences de notation extra-financière et les insèrent, avec plus ou moins de travail de traitement et d'interprétation, dans leur processus de décision d'investissement.

L'absence de processus de consolidation et de certification des données extra-financière rejailit automatiquement sur la qualité de l'information fournie par les entreprises. En effet, ces dernières sont conscientes que rien ne les oblige légalement à produire une information extra-financière en suivant des standards précis et quantitatifs sur la production de cette information. Même dans les pays comme la France où il existe des dispositions obligeant certaines entreprises à publier un rapport sociétal [cf. article 14], une grande latitude est laissée sur le contenu. Les contenus des rapports publiés, utilisés de manière préférentielle par les analystes ISR en agence restent, largement déclaratifs. Ils évitent de présenter les points faibles et occultent les problèmes. Ils sont parfois incompréhensibles pour le public, donnent peu de chiffres et ne permettent pas une mise en perspective et une comparaison sur plusieurs années. Les pratiques actuelles du reporting environnemental et social sont donc apparemment beaucoup moins formalisées que celles du reporting comptable financier qui n'est pas non plus, loin s'en faut, exempt de problème comme en attestent les récents scandales financiers<sup>4</sup>.



<sup>4</sup> Par exemple Enron (2001) ou Parmalat (2003).

## Fournir ces informations pose des problèmes techniques aux entreprises...

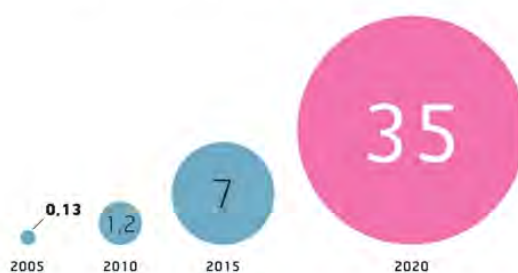
D'une part les systèmes d'information existants dans les entreprises permettent difficilement de nourrir ces rapports extra-financiers. Leur mise en place est coûteuse : les informations sur des domaines non financiers sont plus difficiles à standardiser, notamment dans un groupe international où les législations et les cultures de chaque entité sont différentes. Un indicateur aussi simple que le nombre d'heures de formation par salarié par exemple suppose déjà que l'ensemble des filiales, quel que soit le pays, applique la même définition et mette en place les outils de mesure adéquats. Finalement, le coût de la production et de la publication d'un rapport est estimé de 100 000 à 1 millions de dollars. Ces coûts sont relatifs à la collecte et à la mise en forme de l'information. En conséquence, les pratiques actuelles conduisent certains dirigeants à réduire le champ du reporting à quelques expériences, en assimilant le coût du reporting à un investissement de communication. D'autres, affirment qu'ils veillent à la fiabilité des informations chiffrées mais qu'ils renoncent à leur publication si les systèmes d'informations sont insuffisants ou si le coût de leur mise en place est trop important.

D'autre part la définition du périmètre de l'information à produire par l'entreprise, c'est à dire le choix des entités prises en compte (filiales...), est délicate. Le périmètre financier exclut des entreprises juridiquement indépendantes mais dont les activités sont économiquement sous le contrôle du groupe et qui peuvent avoir des impacts très négatifs en matière d'environnement ou dans le domaine social. Même si l'on accepte cette définition financière du périmètre d'un groupe, les rapports actuels intègrent rarement l'intégralité des données environnementales et sociales des filiales pour des raisons objectives de disponibilité du système d'informations ou pour ne pas détériorer l'image donnée par certaines entités plus performantes au niveau environnemental ou social.

### Encadré 2 : L'entreprise peut-elle vraiment traiter toutes ces informations ?

« L'apparition de nouvelles technologies et l'évolution des usages accroissent chaque jour le volume de données qui transitent dans les entreprises. »

#### LE VOLUME MONDIAL DE DONNÉES CRÉÉES ET RÉPLIQUÉES EN ZETTAOCTETS (1 ZETTAOCTET = 1 TRILLION DE GIGAOCTETS)



LES ÉCHOS / SOURCE : IDC

Source : Romain Gueugneau, *Les entreprises en quête de nouveaux experts*

## ... et les traiter en pose aux agences extra-financières

Deux problèmes sont ici posés : la prise en charge de la normalisation internationale de l'information extra-financière et la prise en charge de la certification de cette information. En attendant que certains acteurs se décident à supporter le coût de l'élaboration de cette normalisation internationale de l'information extra-financière et de sa vérification, les agences d'analyse et de notation extra-financières, et dans une moindre mesure les sociétés de gestion qui construisent une offre ISR, sont, en première ligne dans le traitement d'une information extra-financière discontinuée et partiellement vérifiée. Les analystes ISR en agences, comme ceux qui exercent dans les sociétés de gestion, consacrent une partie non négligeable de leur temps à tenter de procéder eux même à la standardisation et au croisement de cette information notamment grâce à l'appui sur les grilles d'analyse préétablies par leur organisation ou construite par chaque société de gestion. Le croisement de l'information fait ici office de vérification.

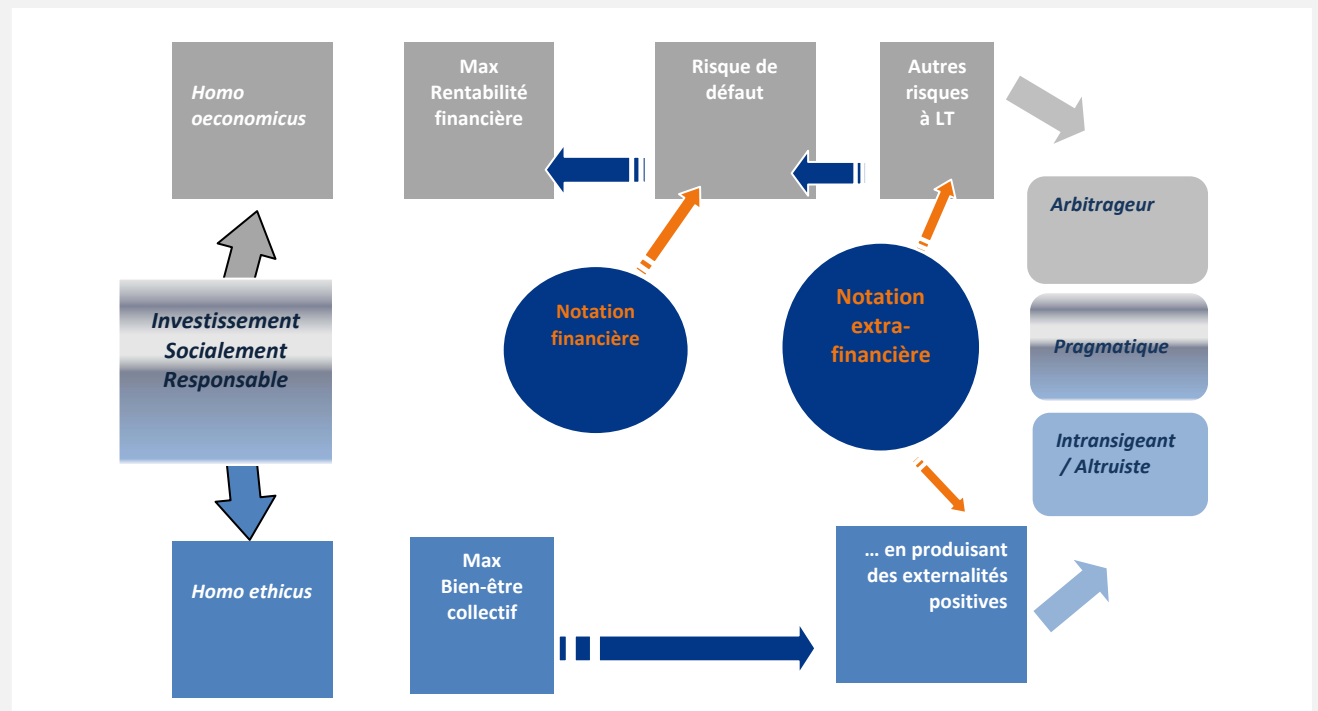
## Quelle information pour quels investisseurs avec quels moyens (controverse Mistra / Kinder <sup>5</sup>) ?

Au tournant des années 2000 se noue une controverse sur la nature des informations à fournir pour éclairer les choix des investisseurs. Elle oppose Mistra, une fondation de recherche en faveur du développement durable créée en 1994 par le gouvernement suédois, à Peter Kinder, l'un des fondateurs de la première agence d'analyse et de notation financière, KLD<sup>6</sup>, aux Etats-Unis. Deux visions de l'investisseur SR s'affrontent. Pour Mistra l'investisseur SR est un *homo oeconomicus* soucieux de rentabilité à moyen terme alors que pour Peter Kinder l'investisseur SR est un *homo ethicus* désireux d'exprimer ses « valeurs » à travers ses choix.

<sup>5</sup> Cette controverse est rapportée de façon plus détaillée en encadré 3. Un coup d'œil à l'article 8 peut être utile (encadré 9 notamment).

<sup>6</sup> KLD, ainsi qu'Innovest (cf. encadré 5), ont intégré une autre agence, MSCI ESG Research (cf. article 13).

Schéma 2 : L'investisseur socialement responsable, homo oeconomicus ou homo ethicus ?



Source : La rédaction. Les différentes catégories d'investisseurs renvoient à l'article d'Augustin Landier et Vinay B. Nair (investisseurs arbitrageurs, pragmatiques, intransigeants) ainsi qu'à celui de Christian Gollier (investisseur altruiste). Investisseurs intransigeants et altruistes se ressemblent beaucoup, ils ont en commun de fonder leur choix sur des croyances éthiques mais tandis que l'investisseur intransigeant choisit en fonction de ses préférences personnelles (cf. l'investisseur décrit par Peter Kinder), l'investisseur altruiste est preneur d'informations sur l'utilité collective des investissements qu'il souhaite financer. Symétriquement l'investisseur arbitrageur est preneur d'informations sur la rentabilité à moyen et long terme de ses placements.

Or l'*homo oeconomicus* et l'*homo ethicus* n'ont pas besoin des mêmes informations extra-financières... d'où le débat sur les buts à fixer à la recherche académique afin, à terme, de mieux objectiver la notation extra-financière.

Pour Mistra l'investisseur est, somme toute assez classique : il souhaite un complément à l'expertise financière, qui soit axé sur l'estimation des risques ESG et lui permette ainsi de mieux juger la rentabilité à moyen terme de ses placements. L'objectif, dans l'avenir, est d'intégrer la notation extra-financière à la notation financière. Ceci implique que les agences extra-financières renforcent leur capacité d'expertise et développent des outils leur permettant de mesurer l'impact des critères ESG sur la performance financière... ce qui suppose des moyens financiers.

Pour Kinder, cette conception de l'ISR est peut-être dominante en Europe mais elle est marginale aux Etats-Unis. Les investisseurs choisissent l'ISR bien plus pour exprimer leurs valeurs (principes éthiques ou intégration du point de vue de l'ensemble des parties prenantes) que pour chercher une quelconque surperformance, l'objectif étant seulement de ne pas sous-performer. De ce fait les agences offrent les informations demandées par les investisseurs, certaines agences se positionnant sur un domaine très précis (environnement par exemple) tandis que d'autres, comme KLD offrent une gamme très large d'information. Seule Innovest, sur le continent nord-américain, vise la généralisation des critères extra-financiers dans les décisions d'investissements, elle cherche d'ailleurs à s'implanter en Europe [depuis 2006, les petites agences extra-financières ont été absorbées par des acteurs plus importants, le paysage extra-financier s'est donc transformé. Pour en savoir plus le lecteur se reportera aux articles 11 (encadré 3 et schéma 1 notamment) et 13 (encadré 1 notamment) ainsi qu'à l'encadré 5 de cet article].

### Un marché français institutionnellement tourné vers l'*homo oeconomicus* (la performance à long terme)

L'offre ISR en France et, par conséquent, la recherche extra-financière en France, n'est pas née de la nécessité de répondre aux besoins d'investisseurs particuliers et institutionnels ayant des exigences structurées, mais plutôt d'un travail de conviction de la première agence de notation extra-financière, Arese, auprès des acteurs professionnels de la gestion d'actifs [cf. article 11].



### Encadré 3 : L'orientation à donner à la recherche extra-financière : la « dispute » Mistra / Kinder

*Value for Money : Reviewing the Quality of SRI Research*  
(février 2004)

(Mistra : fondation créée par le gouvernement suédois)

Mistra s'intéresse à l'activité des agences extra-financières car :

- la communauté financière a un impact potentiel important sur la durabilité du développement économique.
- la fondation désire gérer ses propres actifs financiers de manière responsable
- la viabilité financière des agences est en cause : celles-ci ont tendance à baisser le prix de leurs prestations pour s'imposer face à leurs concurrents... ce qui les met en position de faiblesse face aux courtiers qui arrivent sur le marché avec des moyens beaucoup plus conséquents pour répondre aux exigences toujours plus pointues des investisseurs institutionnels.

Sa conclusion est que l'avenir de l'ISR dépend de la capacité des agences à **objectiver la relation entre le comportement des entreprises au regard du développement durable et les moteurs de performance de l'investissement**. L'ISR est en passe de bénéficier de l'érosion de la confiance de certains investisseurs dans l'analyse financière classique, suite aux scandales financiers de ces dernières années, et de leur volonté d'intégrer les critères ESG dans l'analyse financière classique mais, pour cela, il faut des estimations robustes. Pour cela Mistra incite les agences extra-financières à se doter de moyens conséquents.

Cette conclusion - recommandation suscite de nombreuses réactions outre-Atlantique et rappelle l'existence d'approches divergentes en matière d'ISR (voir ci-contre la réaction de Peter Kinder).

*Values and Money : Research Practitioner's Perspective on Values for Money* (avril 2004)

(Peter Kinder : fondateur avec Steve Lindenberg et Amy Domini de l'agence américaine *KLD Research & Analytics Inc.*)

Peter Kinder critique le rapport de Mistra à plusieurs égards :  
- il souligne l'absence de travail académique sérieux à l'appui de la thèse de Mistra selon laquelle l'utilisation de critères extra-financiers pourrait permettre de surperformer le marché.

- le focus mis sur la performance financière de l'ISR est peu pertinent pour interpréter la situation aux Etats-Unis : les investisseurs institutionnels et particuliers qui s'intéressent à l'ISR le font pour des raisons éthiques ou pour prendre en compte le point de vue des parties prenantes de l'entreprise. Leur motivation première est d'agir sur le monde et non de surperformer au plan financier. Ceci explique d'ailleurs l'importance de l'activisme actionnarial aux Etats-Unis qui vise avant tout à changer le comportement des entreprises. Les investisseurs ne se désintéressent pas des aspects financiers mais ils souhaitent juste que leur engagement dans l'ISR ne dégrade pas la rentabilité de leurs placements.

**Pour Peter Kinder les agences extra-financières doivent continuer à se concentrer sur les éléments que leurs clients investisseurs considèrent comme significatifs.** C'est d'ailleurs la raison pour laquelle, aux Etats-Unis, les agences se sont orientées vers une recherche multicritères très larges (KLD, MJRA) ou alors, au contraire, sur un domaine très précis. Seule une agence sur le continent nord-américain, Innovest, s'est positionnée sur le créneau de l'intégration des critères extra-financiers dans les décisions d'investissements. Il n'est pas anodin que ce soit aussi la plus proactive dans sa volonté d'implantation et d'expansion en Europe.

Source : résumé par la rédaction d'une partie de la thèse de Stéphanie Giamporcaro.

### Encadré 4 : Qu'apporte l'analyse ISR à l'analyse financière ?

«L'analyse ISR, si elle doit subsister aux côtés de l'analyse financière, ne peut avoir d'autonomie que si elle s'éloigne des évaluations à court terme et de la valorisation de ce qui a déjà un prix. En effet, dès lors qu'il y a un prix (de l'actif, de l'option, du dommage) et une certaine probabilité d'occurrence, les mécanismes classiques de valorisation financière, voire comptable, se mettent en route et impactent inévitablement l'analyse.

Le **cas de la crise de l'amiante** est certainement révélateur. Si les agences de notation ISR avaient à plusieurs reprises tiré la sonnette d'alarme sur l'existence de ce risque grave pour la santé humaine, de manière qualitative ou prospective (effets sur les personnes sur un horizon de temps long), elles n'étaient pas en mesure de déterminer l'impact futur du coût (personne d'ailleurs). Dans le cas d'ABB, mais aussi de Saint-Gobain, il a fallu la bombe à retardement des *class actions* américaines et surtout des réclamations auprès des filiales américaines pour que les entreprises, sur le conseil de leurs services juridiques, commencent à estimer le nombre de dossiers, le montant moyen, les suites juridiques ultérieures et partant le montant des provisions à constituer. Brutalement, Saint-Gobain a dû provisionner 100 M€ par an à partir de 2001 pour les demandes concernant *Certain Teed* la filiale américaine. Mais une fois les provisions constituées et les premières estimations du nombre potentiel de dossiers, du montant moyen déboursé et de l'efficacité estimée des *class actions*, l'information est du domaine public de l'analyse financière, et intégrée par l'entreprise elle-même dans ses comptes, ce qui incidemment facilite la tâche des analystes et les rassure car elle leur permet de se caler par rapport au consensus de marché.

L'analyse ISR n'apporte plus rien dans ce contexte, si ce n'est pour souligner que des risques amiante existent peut-être toujours, dans d'autres régions du monde, avec des coûts variables, certainement moindres.

L'exemple de l'amiante est enfin particulièrement intéressant du point de vue méthodologique car la crise qui a secoué le secteur des matériaux de construction était en germe 40 ans auparavant, en tant que **passif environnemental**. C'était au-delà même des traditionnels éléments hors bilan de la société, une externalité négative latente. L'analyse ISR, parce qu'elle a une focale différente de l'analyse financière en termes d'horizon privilégié et un autre rapport à l'entreprise, via l'intégration des sources provenant des parties prenantes, est en mesure d'apporter alors un éclairage complémentaire à l'analyse financière, directement sur les flux futurs générés (voire les retours de bâton du passé dans le cas de l'amiante) ou, comme nous l'avons dit précédemment, à travers un **risque systémique latent** ( $\beta$  qualité du management) non pris en compte dans le  $\beta$  classique. »

Source : Lucas-Leclin Valéry, « Qu'apporte l'analyse ISR à l'analyse financière ? », *Revue d'économie financière* n°85, *L'investissement socialement responsable*, 4-2006

Les investisseurs institutionnels (fondations, organisations religieuses, fonds de pension, caisses de retraite et de prévoyance) à l'origine de l'ISR en Europe, ont eu tendance à s'aligner sur le credo de la plus-value financière ajoutée sur le long terme comme le montre la stratégie de KPGM aux Pays-Bas ou celle du Fonds de Réserve des Retraites en France [cf. encadré 4 de l'article 7]. En effet, ces organisations sont elles-mêmes constituées de professionnels de la gestion d'actifs, qui ont des comptes à rendre à une direction représentant les intérêts de souscripteurs finaux ou à des pouvoirs publics représentant l'intérêt général. Or, quand ces instances de décision suggèrent la mise en place d'approches ISR, sans donner de directives claires sur l'orientation morale ou politique qu'elles souhaitent lui donner, les professionnels de la gestion d'actifs ne peuvent alors que se rattacher à leur mandat principal, l'obtention d'un rendement financier conforme aux exigences de l'investisseur. Il est donc peu aisé pour l'industrie de la recherche extra-financière en Europe, si elle veut survivre, de ne pas faire officiellement de son but premier la démonstration de l'impact financier positif des critères extra-financiers.

Les contours de la recherche ont donc été majoritairement influencés par les exigences des structures de gestion d'actifs. De plus, dans ces structures, ce sont plus les pôles de l'analyse financière et de la gestion d'actifs que ceux du marketing et des relations clientèles qui ont été à la base de la création des produits financiers ISR. Ceci oriente la recherche extra-financière

vers un ISR plutôt considéré comme une nouvelle technique de gestion d'actifs que comme un outil au service de prise de positions morales, religieuses ou politiques. Pour les plus optimistes, cette nouvelle technique de gestion pourrait, à terme, si elle prouve son efficacité financière, reconfigurer la donne sur l'ensemble de la gestion d'actifs.

Cette orientation de la recherche extra-financière pose, si l'on admet sa faisabilité et son succès, des interrogations d'ordre politique. Si la démonstration est faite que certains critères extra-financiers sont vecteurs de plus-value financière et d'autres au contraire vecteur de sous performance, s'agira-t-il de mettre de côté ceux qui ne rapportent pas d'argent ?

*L'industrie de la notation extra-financière ressemble à la notation financière à ses débuts : les agences consacrent énormément de temps à standardiser les données disponibles pour produire une information agrégée de faible qualité que les investisseurs achètent faute de mieux. A terme, l'évolution devrait être semblable : l'émergence d'une comptabilité verte, l'apparition de certificateurs de données ESG, devrait permettre aux agences de se concentrer sur leur véritable métier, à savoir le traitement de l'information. Dès lors la qualité des outputs des agences extra-financières devrait s'améliorer. L'inconnue est l'échelle de temps sur laquelle va s'accomplir cette évolution étant donné l'ampleur du champ concerné, la complexité des process (calcul économique, estimation des risques ESG, cf. exemple de l'amiante en encadré 4) et, surtout, l'hétérogénéité de la demande ISR. Celle-ci, nourrie par des différences culturelles, induit un vaste besoin d'informations tout azimut qui débouche sur un corpus de recherches académiques disproportionné par rapport au potentiel de financement de l'ISR. Dans ce contexte, chaque tendance rêve de devenir la tendance qui prévaudra une fois le marché de l'ISR mondialisé, d'où l'ardeur des controverses entre tenants des investisseurs altruistes (surtout aux Etats-Unis) et tenants des investisseurs opportunistes (en France et en Europe). (Cahiers de l'évaluation)*

#### Encadré 5 : Arrivée d'Innovest en France en 2002

« Aux côtés [des] trois entreprises françaises [Vigéo, Corerating, BMJ développement durable, présentes sur le marché en 2002] vient s'implanter Innovest [...], filiale française de l'agence américaine [éponyme] qui embauche l'ancien directeur du développement durable d'Arese. Son activité principale est la notation déclarative (75% des valeurs du MSCI World en 2002) mais elle pratique également la notation sollicitée.

Son business model a été développé en partenariat avec Morgan Stanley et Price Waterhouse Coopers. L'approche est très financière, il ne s'agit pas d'une approche « militante » du développement durable à la Vigéo mais bien d'une évaluation de l'intangible d'une société en observant son passé, son présent et ses risques futurs. Le créateur Matthew Kiernan veut *démontrer aux analystes financiers la pertinence des critères de développement durable pour apprécier la qualité de gestion d'une entreprise et sa compétitivité.*

Pour lui il faut que l'analyse extra-financière soit incluse par le marché des capitaux et son modèle économique inclut une traduction financière des enjeux étudiés : *Pour convaincre les investisseurs, il faut adopter leur langage, et donc avoir une méthodologie robuste.* L'approche d'Innovest tend vers « l'objectivité » de la méthodologie financière. Le recours aux questionnaires par exemple, est refusé. La gestion des conflits d'intérêt est assurée par la tarification de la prestation : Innovest ne fait pas payer les sociétés mais uniquement les clients gestionnaires. »

Source : Cynthia Lavison, rapport de stage à la DGT.

### 13 Les agences en 2011



Le monde de l'information extra-financière reste difficile à appréhender. Les agences sont nombreuses, leur univers est en perpétuelle restructuration. Arese, Coreating, KLD, Innovest, les pionnières, ont été absorbées par d'autres agences, les producteurs de données sur les entreprises comme Reuters et Bloomberg, arrivent sur ce marché ainsi que les courtiers. Le panorama réalisé en septembre dernier par Novethic, permet de découvrir les agences de notation extra-financière au plan international. Qui sont-elles, quelles sont leurs méthodologies, quels types de services offrent-elles ? Quel univers d'investissement couvrent-elles ?

Cahiers de l'évaluation

Source : étude de Yann Gerain et Delphine Leconte, Centre de recherche ISR de Novethic

#### Panorama des agences de notation extra-financière 2011

Ce panorama, réalisé sur la base d'informations recueillies entre avril et septembre 2011, est disponible sur le site de Novethic : <http://www.novethic.fr>

Le texte ci-après reprend des extraits du document original. Des encadrés ont été ajoutés par la rédaction.

Créé en 2001, **Novethic**, filiale de la Caisse des dépôts, est un centre de recherche et d'expertise sur l'Investissement Socialement Responsable (ISR). Novethic produit également les statistiques concernant le marché français de l'ISR (se reporter au site [novethic.fr](http://www.novethic.fr)). Anne-Catherine Husson-Traore, sa directrice, est l'une des pionnières de l'ISR en France. Depuis 2009, Novethic attribue le « Label ISR Novethic » aux fonds dont la gestion prend systématiquement en compte des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG).

#### Un business model en devenir

La notation extra-financière est un métier récent qui s'est développé depuis les années 2000 non seulement en Europe mais aussi aux Etats-Unis, au Canada, au Japon et qui gagne progressivement les pays émergents. Les agences ont des modèles économiques très fragiles. Elles ont besoin de produire des données à forte valeur ajoutée dont les investisseurs ne sont pas forcément prêts à payer le prix. Elles affrontent de plus une autre difficulté : la concurrence d'acteurs qui jusque-là fournissaient de données financières. En 2011 une vingtaine d'entreprises se partagent le marché de la notation extra-financière qu'on peut estimer entre 40 et 50 millions d'euros par an mais leur « business model » devrait connaître des évolutions importantes dans les années à venir. Les courtiers ont

eux aussi développé des départements de recherche extra-financière qui les conduisent à publier régulièrement des analyses sectorielles classant les entreprises à l'aune de leurs pratiques environnementales, sociales et de gouvernance. Leurs analyses sont utilisées elles aussi par les investisseurs.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Ce paragraphe est extrait d'un texte de Novethic intitulé « Organismes de notation RSE ». Il est disponible à l'adresse suivante : <http://www.novethic.fr/novethic/v3/rse-responsabilite-sociale-d-entreprise-article.jsp?id=25>.

### Encadré 1 : Le monde de l'information extra-financière à la recherche de rentabilité

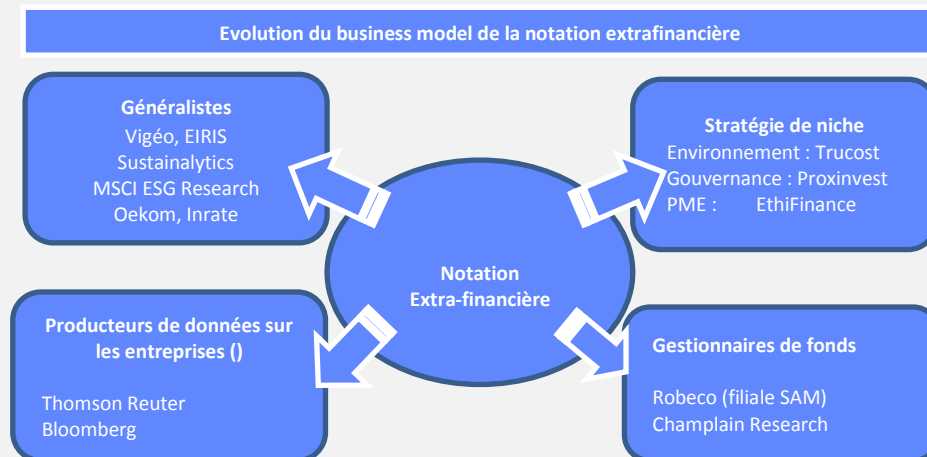
« Dans l'univers encore restreint de l'investissement socialement responsable, les agences de notation extra-financière tentent avec difficulté de prospérer. Les agences de notation extra-financière ont voulu éviter le piège des agences de notation du crédit : celui d'être rémunéré par les notés. Esquivant ce conflit d'intérêts, Vigéo, Innovest, Eiris et les autres ont donc vendu à leurs clients - les sociétés de gestion - les évaluations faites sur les entreprises, concernant leur politique en matière environnementale, sociale et de gouvernance (ESG). Force est de constater, avec le temps, que la vertu ne paie pas.

Le chiffre d'affaires du leader européen présidé par Nicole Notat, **Vigéo**, dans le rating, dépasse à peine les **5 millions d'euros** après huit ans d'existence. La raison la plus communément avancée est que la crise est passée par là, que les sociétés de gestion ont été touchées et qu'elles ont cherché à faire des économies. De plus, malgré la hausse spectaculaire des encours, l'investissement socialement responsable (ISR) reste marginal dans la gestion en France.

Pourtant, à partir de 2009, le secteur a fait l'objet de convoitises par des grands noms américains de l'information financière. **Thomson Reuters**, qui a mis la main sur Asset 4, et Bloomberg ont cherché à élargir leur offre en incluant des données extra-financières. *La résultante est que les prix sont à la ramasse*, constate Emmanuel de La Ville, directeur général d'EthiFinance. *Ils ont les reins financiers solides et ont déjà les gérants pour clients. Du coup, un an de données sur 1.000 valeurs se négocie environ 30.000 euros.*

La démarche de MSCI est différente. Henry Fernandez, patron de ce concepteur d'indices, nourrit de grandes ambitions pour sa branche rating récemment acquise, composée d'Innovest et de KLD. *Nous bénéficions des processus bien rodés de MSCI. Le pari est de dire que la finance va acheter et donc l'idée est de mettre à disposition des intervenants un produit qui leur parle*, explique Perrine Dutronc, directrice du développement en Europe continentale de **MSCI ESG Research**, nouveau nom de la branche, en France. Une trentaine d'indices issus de KLD ont été repris et des lancements sont à prévoir.

Les acteurs historiques, eux, n'ont pas d'autre issue que de se spécialiser. **EthiFinance** se focalise ainsi sur les entreprises moyennes cotées et non cotées et les enquêtes de terrain pour des « stock-pickers ». Le britannique **Eiris** s'appuie sur un réseau de 8 partenaires locaux dont EthiFinance en France et mise sur l'engagement. *Certaines réglementations comme le Stewardship Code en Grande-Bretagne devraient encourager les investisseurs à être davantage responsables et actifs - nous observons notamment une demande croissante d'accompagnement dans des démarches d'engagement*, avance Marion de Marcillac, en charge des relations clients d'Eiris en France.



Avec le temps, les sociétés de gestion, qui font de l'ISR une de leur stratégie ou spécialité, ont renforcé leurs équipes en charge de l'extra-financier et s'autonomisent de plus en plus. Les agences sont, en règle générale, des fournisseurs de données déclaratives; elles complètent le plus souvent notre recherche interne. Il est hors de question qu'elles puissent se substituer à notre propre analyse fondamentale qui intègre, chez Groupama AM, les enjeux sectoriels clefs du développement durable, insiste Michel Lemonnier, responsable du développement ISR. Néanmoins, l'information extra-financière est un élément à part entière de notre dialogue "B to B" avec les entreprises qui complète notre processus de validation dans l'établissement de nos recommandations valeur auprès de nos gérants.

D'autres ont cependant décidé de s'en passer, à l'image de Robeco et de la Financière de Champlain, qui ont pris le parti de tout traiter en interne. Plus étonnant : des réflexions sont menées pour la création d'un autre style d'agence basée sur le dialogue et non la déclaration. Le salut de la notation viendra du développement du marché de l'ISR, développement qu'accompagnera le renforcement législatif, notamment avec l'obligation du reporting extra-financier », estime Grégoire Cousté, chargé de mission du Forum pour l'investissement responsable (FIR). Le mouvement d'adhésion aux principes pour l'investissement responsable des Nations Unies laisse penser que le marché va basculer, ajoute Bertrand Fournier, président du FIR, qui voit, dans ces conditions, les émetteurs devoir un jour solliciter des notations et les payer. »

Source : Stéphane Le Page, « Notation sociétale : un modèle à réinventer », Les Echos n° 20889 du 14 Mars 2011. Le graphique est réalisé par la rédaction.

En l'espace de quinze ans, le marché de la notation extra-financière s'est fortement développé et a déjà traversé une première phase de consolidation (2008-2010). De plus en plus d'acteurs se sont lancés sur ce marché, d'autres ont disparu, le plus souvent rachetés par un concurrent. Il était donc utile de réaliser un panorama des acteurs de ce marché en pleine mutation [cf. tableaux pages suivantes et encadré 1].

### Les agences de notation extra-financière généralistes à portée internationale opérant en France

Ce sont Vigeo<sup>2</sup> (France), MSCI ESG Research (États-Unis), EIRIS (Royaume-Uni), Oekom (Allemagne), Inrate (Suisse) et Sustainalytics (Pays-Bas). La plupart d'entre elles sont la résultante de fusions, acquisitions ou rapprochements entre acteurs historiques créés dans les années 90. Ces mouvements de consolidation illustrent bien la recomposition en cours ces dernières années. Les explications à cette recomposition tiennent en partie au modèle économique rendu plus complexe par la recherche d'indépendance vis-à-vis des acteurs analysés et par la fragilité financière des agences pionnières.

Ainsi, **Vigeo**, née de l'absorption d'Arese<sup>3</sup> en 2002, s'est implantée en Belgique en 2005 grâce au rachat de Stock at Stake, le bureau d'étude d'Ethibel (aujourd'hui Vigeo Belgium), et en Italie en 2007 par le rachat d'Avanzi SRI Research (aujourd'hui Vigeo Italia).

**Sustainalytics** est quant à elle le résultat d'un regroupement en 2008 d'anciens membres de SIRI Company<sup>4</sup> : Analistas Internacionales en Sostenibilidad (Espagne), Dutch Sustainability Research (Pays-Bas) et Scoris (Allemagne). En 2009, Sustainalytics a fusionné avec Jantzi Research Inc. (Canada).

Plus récemment, **MSCI ESG Research** est née de l'absorption de RiskMetrics par MSCI, spécialiste de la production d'indices financiers, en 2010. RiskMetrics avait elle-même racheté l'agence de conseil en vote ISS (États-Unis) en 2007, ainsi que deux agences de notation extra-financière en 2009, Innovest<sup>5</sup> (États-Unis) et KLD<sup>6</sup> (États-Unis).

Enfin, **Inrate** est le résultat de la fusion en 2010 de deux acteurs suisses historiques : Centre Info (créé en 1990) et Inrate (créé en 1995).

Les agences de notation extra-financières se sont également développées à l'international en nouant des partenariats avec des acteurs locaux afin d'étendre leur couverture de recherche et de notations ESG aux grands indices internationaux et régionaux, et en ouvrant des filiales de recherche ou des bureaux de représentation commerciale à l'étranger. Vigeo travaille ainsi avec le partenaire asiatique OWW. EIRIS a noué des partenariats de recherche avec de nombreuses agences de notation locales telles que CAER (Australie et Nouvelle-Zélande), Ecodes (Espagne), EthiFinance (France), Greeneye (Israël), Imug (Allemagne) ou encore KOCSR (Corée du Sud). Sustainalytics a dernièrement établi un partenariat avec Sustinvest en Corée du Sud.

### De nouveaux entrants : les grands prestataires internationaux de services financiers

Ces deux dernières années, les grands prestataires internationaux de services financiers que sont Bloomberg, MSCI (voir plus haut) et Thomson Reuters ont fait leur entrée sur le marché, considérant l'intégration de données ESG comme un nouvel axe porteur.

En 2009, **Thomson Reuters** a ainsi racheté Asset4, société suisse proposant une base de données mondiale d'informations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG)<sup>7</sup>. Cet outil spécifique a été ajouté aux informations financières classiques diffusées dans une centaine de pays. En 2010, Thomson Reuters a également fait l'acquisition de Point Carbon, un fournisseur d'informations spécialisé sur l'énergie et le marché du carbone.

<sup>2</sup> Voir également l'interview de Nicole Notat, Présidente de Vigeo, au début de ce numéro (ndlr).

<sup>3</sup> Voir l'article 11 et, en particulier l'encadré 3 (ndlr).

<sup>4</sup> Entre 2000 et 2008, SIRI Company (Suisse), était un regroupement d'agences locales dont notamment CAER (Australie), Centre Info (Suisse), DSR (Pays-Bas) et KLD (États-Unis). Ce réseau permettait une diffusion globale de la recherche effectuée par chaque institution sur son marché local grâce à un outil et une méthodologie en commun.

<sup>5</sup> Sur Innovest voir également l'encadré 5 de l'article 12 (ndlr).

<sup>6</sup> Sur KLD voir également l'encadré 1 de l'article 9 et l'encadré 3 de l'article 12 (ndlr).

<sup>7</sup> Selon un autre document de Novethic, la base de données d'Asset 4 était l'un des plus grandes bases mondiales d'informations Environnementale, Sociale et de Gouvernance (ndlr).



## Les agences de notation extra-financière (Novethic)

Remarques liminaires de Novethic à propos des tableaux récapitulatifs présentés ci-après. *Ce panorama a été réalisé par Novethic sur la base d'informations recueillies entre avril et septembre 2011. Dans la mesure où la notation extra-financière est en pleine construction, les acteurs qui la produisent sont susceptibles d'évoluer, d'autres peuvent émerger, c'est pourquoi le Panorama fera l'objet de réactualisations périodiques en cas d'évolution majeure d'un des acteurs cités ou d'émergence d'un nouveau fournisseur de notation. [...] Afin de faciliter la comparaison entre acteurs d'une même catégorie, les tableaux présentés ci-après reprennent les principales caractéristiques et types d'offres d'analyse ESG des agences de notation décrites dans ce panorama.*

### Les agences généralistes à portée internationale

		EIRIS	INRATE	MSCI ESG RESEARCH	OEKOM RESEARCH	SUSTAINALYTICS	VIGEO
		Royaume-Uni 1983	Suisse 1995	États-Unis 2010	Allemagne 1993	Pays-Bas 2008	France 2002
<b>PRODUITS ET SERVICES</b>	Analyse extra-financière des entreprises	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Analyse des États	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Analyse des supranationaux et collectivités locales*	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Analyse des petites et moyennes entreprises*	✓				✓	✓
	Analyse normative	✓	✓	✓		✓	✓
	Exclusion sectorielle/éthique	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Alertes / Controverses	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Indices ISR	✓		✓		✓	✓
	Conseil en vote	✓					
	Engagement	✓		✓	✓	✓	✓
	Notation sollicitée / Audit				✓		✓
	Focus environnement	✓	✓	✓	✓	✓	
	Focus pays émergents	✓				✓	✓
<b>RESSOURCES &amp; COUVERTURE</b>	Nombre d'analystes	35	20	70	30	50	50
	Nombre de sociétés analysées	3000 / 3700 / 13000**	2500	1800 / 2500 / 30000**	3100	3500-7000**	2600
	Nombre d'États analysés	68	100	50	50	150	160
<b>AUDIT EXTERNE</b>	Certification AI-CSRR	✓			✓		✓

\* Univers sur-mesure déterminé par le client en général    \*\* selon les produits

**L'approche normative** vise à identifier les entreprises ou les États coupables de violation avérée et répétée d'une norme fondamentale en matière de droits de l'homme (Conventions de l'Organisation Internationale du Travail (OIT) portant sur le travail forcé, le travail des enfants, la non-discrimination et la liberté syndicale), d'environnement ou de gouvernance. Elle conduit généralement à exclure les émetteurs ainsi identifiés [...et] vise uniquement à se prémunir de risques de réputation, dont l'importance croît pour les investisseurs institutionnels, et plus particulièrement les banques et les assurances, de plus en plus interpellés par les ONG sur le financement de grands projets ou celui de l'industrie de l'armement. C'est pourquoi ce type d'approche normative est mis en oeuvre par un nombre croissant de sociétés de gestion. Elles peuvent s'appuyer sur des services d'alertes normatives internes ou externes qui couvrent des univers de titres particulièrement larges avec un coût modéré, ce qui permet de répondre aux attentes des clients institutionnels sans trop de contrainte supplémentaire. » (Novethic)

## Les agences spécialisées

		ETHIFINANCE	ETHIX	GES Investment Services	MAPLECROFT	SOLARON	TRUCOST
		France 2003	Suède 1999	Suède 1992	Royaume-Uni 2001	Inde 2007	Royaume-Uni 2000
<b>PRODUITS ET SERVICES</b>	Analyse extra-financière des entreprises	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Analyse des États	✓			✓		
	Analyse des supranationaux et collectivités locales*						
	Analyse des petites et moyennes entreprises*	✓	✓				
	Analyse normative		✓				
	Exclusion sectorielle/éthique	✓	✓	✓		✓	
	Alertes / Controverses	✓	✓	✓	✓	✓	
	Indices ISR	✓		✓	✓		
	Conseil en vote						
	Engagement		✓	✓			✓
	Notation sollicitée / Audit	✓				✓	✓
	Focus environnement						✓
	Focus pays émergents					✓	
<b>RESSOURCES &amp; COUVERTURE</b>	Nombre d'analystes	7	20	31	50	80	20
	Nombre de sociétés analysées	200	> 7000	"principaux indices mondiaux"	350 sociétés américaines	1000	4000
	Nombre d'États analysés	106			Tous		
<b>AUDIT EXTERNE</b>	Certification AI-CSRR	✓		✓			

\* Univers sur-mesure déterminé par le client en général

## Les agences locales

		CAER	COVALENCE	CRD ANALYTICS	ECPI	ECODES	ECOVALORES	ECO-FRONTIER	ETHICAL SCREENING	FORÉTICA	GREENEYE	IMUG
		Australie	Suisse	États-Unis	Italie	Espagne	Mexique	Corée du Sud	Royaume-Uni	Espagne	Israël	Allemagne
		2000	2001	1981	1997	1992	2000	1995	1997	2000	NC	1999
PRODUITS ET SERVICES	Analyse extra-financière des entreprises	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Analyse des États				✓							✓
	Analyse des supranationaux et collectivités locales*				✓							✓
	Analyse des petites et moyennes entreprises*											✓
	Analyse normative							✓	✓			
	Exclusion sectorielle/éthique	✓			✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓
	Alertes / Controverses	✓				✓	✓	✓			✓	✓
	Indices ISR			✓	✓			✓				
	Conseil en vote							✓				
	Engagement											
	Notation sollicitée / Audit		✓									✓
	Focus environnement											
	Focus pays émergents											
RESSOURCES & COUVERTURE	Nombre d'analystes	NC	NC	NC	NC	3	NC	8	NC	NC	NC	NC
	Nombre de sociétés analysées	300	> 500	2000	3600	NC	NC	2200	1000	NC	NC	NC
AUDIT EXTERNE	Certification AI-CSRR	✓				✓						✓

		KO-CSR	Novaster	DWW	REGNAN	REPUTEX	RESPONSIBLE RESEARCH	SIRIS	SolAbility	SOURCE ASIA	SUSTINVEST	THE GOOD BANKER
		Corée du Sud	Espagne	Malaisie Singapour	Australie	Hong Kong	Singapour Hong Kong	Australie	Corée du Sud	Royaume-Uni	Corée du Sud	Japon
		NC	1985	2006	2002	1999	2008	2000	2005	NC	2006	1998
PRODUITS ET SERVICES	Analyse extra-financière des entreprises	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Analyse des États											
	Analyse des supranationaux et collectivités locales*											
	Analyse des petites et moyennes entreprises*											
	Analyse normative			✓				✓		✓		
	Exclusion sectorielle/éthique	✓	✓	✓				✓		✓		
	Alertes / Controverses	✓	✓					✓		✓		✓
	Indices ISR			✓		✓			✓			
	Conseil en vote				✓			✓	✓			
	Engagement				✓			✓	✓			
	Notation sollicitée / Audit											
	Focus environnement					✓						
	Focus pays émergents					✓	✓		✓		✓	
RESSOURCES & COUVERTURE	Nombre d'analystes	NC	NC	5	NC	30	10	NC	NC	NC	6	9
	Nombre de sociétés analysées	NC	NC	NC	NC	1200	750	1500	2000	NC	400	1000
AUDIT EXTERNE	Certification AI-CSRR											

\* Univers sur-mesure déterminé par le client en général

## Encadré 2 : Les indices boursiers « extra-financiers »

**Un indice boursier** est « un outil statistique permettant de mesurer l'évolution du cours des titres qui le composent. Il est calculé à partir d'une moyenne, généralement pondérée : certains titres ont un poids plus important à l'intérieur de l'indice, fonction par exemple de la capitalisation boursière (nombre d'actions émises multiplié par le cours de ces dernières) des firmes correspondantes. La composition d'un indice boursier vise à ce que son suivi soit un bon indicateur de la tendance du marché (ou du segment de marché) considéré. Les titres sélectionnés diffèrent selon le type d'indice qu'il s'agit de construire. » (Christian de Boissieu, Article « Indice Boursier », *Encyclopédie Universalis* 2009).

Il existe deux types d'indices :

- **Des indices généralistes**, qui mesurent la performance globale d'une bourse nationale, ou à une échelle régionale (l'Europe par exemple). Quand on dit qu'une bourse est en hausse ou en baisse, on se réfère généralement à son indice principal. On peut citer :
  - Le **MSCI mondial (MSCI World Index)** : indice boursier mesurant la performance des marchés boursiers de pays économiquement développés. 24 pays considérés comme pays développés, 1500 valeurs.
  - Le **CAC40** : calculé à partir des 40 meilleurs titres de la Bourse de Paris cotés sur le premier marché (cf. infra)
  - le **SBF120** (société des Bourses Françaises) : composé du CAC40 et du SBF80 (les 80 premières valeurs hors CAC40 sur le premier et le second marché). C'est un indice de référence.
  - Le **Dow Jones** composé de 30 valeurs « de premier plan » sélectionnées de manière à refléter la tendance générale des cours à la Bourse de Wall Street
- **Des indices sectoriels** qui mesurent la performance d'un sous-ensemble d'entreprises en fonction de leur type d'activité ou de leur taille. On peut citer le **Nasdaq** (USA), et **IT.CAC** (France) qui sont des indices technologiques. (En France, ce secteur s'appelle le « nouveau marché » par opposition au Premier marché sur lequel sont cotées les plus grandes entreprises à capitalisation boursière d'au moins un milliard d'euros, et le Second Marché, où sont cotées des PME).

Des **indices extra-financiers** (dit aussi « indices de développement durable » ou « indices éthiques ») guident l'ISR dans une démarche classique de **gestion indicielle** qui consiste à investir dans des placements qui répliquent la performance d'un indice. Prenant pour univers de référence un indice « classique », ils sélectionnent des entreprises suivant un (ou plusieurs) critère (s) en relation avec la RSE. Le premier indice éthique a été le **Safe (South Africa Safe Equity)** créé en 1980, à partir du S&P 500, en excluant les entreprises commerçant avec le régime de l'apartheid mais le premier indice ISR mondial à proprement parler est le **Domini Social Index (DSI 400)** lancé en 1990 par Amy Domini, cofondatrice de l'agence de notation KLD [sur l'agence KLD voir aussi la controverse Mistra / Kinder dans l'article 12]. Cet indice est composé de 400 valeurs de grandes firmes sélectionnées sur la base de leurs performances sociales, environnementales et éthiques. Aujourd'hui il existe plus d'une dizaine de familles d'indices différents, chacune ayant sa propre méthodologie de notation extra-financière. Cinq indices sont très utilisés en Europe (cf. tableau ci-après) parmi lesquels les trois leaders mondiaux, le Dow Jones Sustainability Index (USA), le FTSE4Good (GB) et l'ASPI (F).

### Les principaux indices extra-financiers

	Indices de référence	Agence	Composition	Exclusions ?	Taille
<b>DJSI* World 1999 mondial</b>	<b>DJ** Global Total Stock Market Index</b> ≈12.000 titres répartis dans 65 pays représentant plus de 98% de la capitalisation boursière mondiale	<b>SAM***</b>	Les 10% plus performantes en RSE sur les 2500 plus grosses entreprises du Dow Jones Global Total Stock Market Index	<b>NON</b> mais des versions de l'indice avec diverses exclusions thématiques sont disponibles	~300
<b>DJSI STOxx Europe 2001 Europe</b>	<b>DJ STOxx Europe 600 Index</b> 600 sociétés (petites, moyennes et grandes) implantées dans 18 pays d'Europe.	<b>SAM</b>	Les 20% meilleures entreprises du DJ STOxx Europe 600 en termes de développement durable	<b>NON</b> mais des versions de l'indice avec exclusions thématiques sont disponibles	~120
<b>Aspi Eurozone Advanced Sustainability Performance Index 2001 zone euro</b>	<b>DJ Euro STOxx</b> Sous ensemble du DJ stoxx Europe 600 ne comprenant que des membres de la zone euro (12 pays)	<b>Arese</b> puis <b>Vigeo</b>  (calculé par STOXX Limited)	120 valeurs à partir de la méthodologie suivante: toutes les sociétés du DJ Euro STOxx se voient attribuer un rating ASPI. Les 100 meilleures sont automatiquement incluses dans l'indice, puis 20 autres sont sélectionnées parmi celles des rangs 100 à 140 en privilégiant celles ayant déjà fait partie de l'indice et en complétant avec les meilleurs valeurs n'y étant jamais entré. Ensuite, la même formule (Laspeyre) que les autres indices DJSTOxx non DD.	<b>NON</b> screening positif uniquement	120
<b>ESI Ethibel Sustainability Index 2001</b>	<b>Ethibel Investment Register</b> Registre d'investissement basé sur l'analyse de Vigeo et l'expertise d'Ethibel	<b>Ethibel</b>  (calculé par  IEM-Finance depuis 2008)	200 valeurs ayant les meilleures notations ESG par Vigeo sont sélectionnées dans le registre d'investissement Ethibel. L'indice est ensuite calculé selon la formule de Laspeyre. <b>les pondérations sectorielles ne sont pas toujours les mêmes que celles du DJSTOxx 1800</b> dans l'optique de sélectionner par secteur « les actions les plus liquides répondant aux critères méthodologiques d'Ethibel » (site de Vigeo).	<b>OUI</b> armement, énergie nucléaire, tabac, jeux de hasard.	200
<b>FTSE4Good Europe 2001</b>	<b>FTSE International Limited</b>	<b>Eiris (UK)</b>	270 valeurs	<b>OUI</b> armement, tabac, nucléaire militaire et civil	270

\*Dow Jones Sustainability Index; \*\*Dow Jones; \*\*\*SAM Sustainability Investing société Suisse spécialisée dans l'investissement éthiques et le calcul d'index  
Source: Cynthia Lavison, rapport de stage à la DGT.



Si **Bloomberg** a la même démarche, il la développe entièrement en interne et à un rythme prudent. Les « profils ESG » réalisés ne sont disponibles que pour un faible pourcentage des 30 000 entreprises de sa base financière. En 2009, Bloomberg a également acquis **New Energy Finance** (Royaume-Uni), un fournisseur d'informations sur les énergies renouvelables et le marché du carbone.

### Des agences spécialisées

En parallèle des grandes agences de notation internationales qui proposent pour la plupart une palette de produits incluant généralement la notation des entreprises, des États ainsi que des analyses sur le respect des normes (analyse normative), d'autres acteurs de taille plus modeste se sont spécialisés : sur la mesure des impacts environnementaux des entreprises, comme **Trucost** (Royaume-Uni), sur la notation extra-financière des petites et moyennes entreprises (cotées ou non) comme **EthiFinance** (France) [cf. encadré 1] ou encore sur les entreprises implantées dans les pays émergents comme **Solaron** (Inde). [...]

[Pour les] agences de notation extra-financière [qui] se concentrent sur la notation extra-financière des **petites et moyennes entreprises** cotées (small et mid caps) ou non cotées (private equity) [cela] requiert une méthodologie spécifique et des moyens accrus, passant souvent par des visites sur site, pour collecter les données nécessaires qui ne sont généralement pas rendues publiques.

L'**engagement actionnarial** désigne le fait pour un investisseur de prendre position sur des enjeux ESG et d'exiger des entreprises visées qu'elles améliorent leurs pratiques dans la durée. Ces exigences sont formulées via une démarche structurée comprenant un dialogue direct avec l'entreprise et un suivi dans le temps. L'investisseur peut utiliser plusieurs leviers de pression lorsque la démarche de dialogue s'avère infructueuse : une communication publique sur l'avancement du processus d'engagement et sur les insuffisances de l'entreprise dans le domaine extra-financier, un impact sur la gestion allant du gel de la position au désinvestissement, ainsi que l'exercice de ses droits d'actionnaire (questions en assemblée générale, refus des résolutions proposées, soutien ou dépôt de résolutions externes). Un nombre croissant d'agences de notation extra-financière proposent un service ad hoc qui consiste à identifier les thèmes d'engagement à partir de leurs analyses ESG des entreprises, et à accompagner les investisseurs dans leurs démarches de dialogue et

#### Encadré 3 : Des mesures pour favoriser la participation des actionnaires aux AG ?

« Rendues publiques début février [2012], les 34 propositions de l'Autorité des marchés financiers (rapport Poupart-Lafarge, du nom du président du groupe de travail) pour améliorer l'organisation des assemblées générales et le vote des actionnaires, ont déjà ému des investisseurs. Ces derniers n'ont pas hésité, dans le cadre de la consultation publique qui était ouverte jusqu'au 31 mars, à faire part à l'autorité en charge de la protection des épargnants, de leurs remarques, critiques ou propositions. « Il est dommage que le groupe de travail ait été surtout composé d'intermédiaires et d'émetteurs au détriment des investisseurs. Du coup, le rapport passe parfois à côté des préoccupations de l'actionnaire », indique Philippe Desfossés, directeur de l'Erafp [Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique].

Principal écueil, le débat. « Le seuil de détention des titres requis pour déposer une résolution ou mettre un point à l'ordre du jour reste trop élevé, à 0,5 % du capital », note Bertrand Fournier, président du Forum pour l'investissement responsable (FIR). « Aux Etats-Unis, il suffit d'avoir 2.000 titres », renchérit Philippe Desfossés. « De plus, le rapport préconise de confier au président du conseil d'administration le pouvoir de juger de l'opportunité d'un point ou d'un projet de résolution selon son rattachement possible à l'objet social de la société ou au contenu des documents transmis pour l'assemblée. Nous souhaitons qu'en cas de désaccord avec la société, l'AMF soit saisie sur requête de tout actionnaire signataire du projet de résolution et qu'elle fasse usage de son pouvoir d'injonction », commente Bertrand Fournier. La SEC, le gendarme des marchés américain, remplit déjà ce rôle aux Etats-Unis »

Source : Laurence Boisseau, « Les propositions des investisseurs à l'AMF pour améliorer dialogue et transparence aux AG », Les Echos, 04/04/2012

#### Encadré 4 : Engagement actionnarial : une pratique ISR prometteuse

« Novethic publie une étude sur les pratiques d'engagement actionnarial, qui désigne le fait pour un investisseur de prendre position sur des enjeux de développement durable (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance : ESG) auprès des entreprises pour exiger d'elles un meilleur reporting, voire une stratégie plus avisée dans ce domaine. Cette étude s'intéresse aux pratiques d'engagement actionnarial dans différents pays, principalement européens, et explique pourquoi les investisseurs les mettent en place. Création de valeur à long terme, risque de réputation, besoin de reporting ESG en provenance des entreprises sont les trois moteurs principaux des investisseurs. Des résolutions « Say on Pay », pour demander de la transparence sur les packages de rémunération des dirigeants, aux alliances objectives entre investisseurs et ONG, pour demander un meilleur respect des droits de l'homme en Inde, en passant par les demandes d'explications sur l'exploitation des sables bitumineux envers le secteur pétrolier, l'engagement bouscule les relations établies entre actionnaires et dirigeants d'entreprises. Pourquoi et comment ces pratiques évaluées à 1 500 milliards d'euros en Europe se développent ? Réponse dans l'étude « Engagement actionnarial : une pratique ISR prometteuse » ».

Source : communiqué de Novethic, le 3 février 2011 (pour l'étude voir <http://www.novethic.fr>)



d'engagement. Elles proposent en outre un service de reporting. Elles peuvent parfois mettre en relation certains de leurs clients qui souhaiteraient agir ensemble auprès d'une entreprise (ex. dépôt de résolution en assemblée générale). [Sur l'engagement actionnarial voir aussi les encadrés 3 et 4].

De nombreuses sociétés de conseil se sont spécialisées dans le domaine de la gouvernance et du vote d'actionnaires, notamment : [Deminor](#) (Belgique), [Ethos services](#) (Suisse), [Manifest Information Services](#) (Royaume-Uni) et [Proxinvest](#) (France) pour l'Europe ; ISS, Glass Lewis et GMI pour les États-Unis. Ces consultants apportent leur expertise pour aider les investisseurs dans l'analyse des résolutions et le vote en assemblée générale.

### **Analyse des entités publiques, États, émetteurs supranationaux et collectivités locales**

La plupart des agences de notation extra-financière ont aussi développé des méthodologies d'évaluation extra-financière des États, pour offrir aux sociétés de gestion les moyens de créer des fonds obligataires et monétaires ISR investis en emprunts d'États. Elles s'appuient pour cela généralement sur les ratifications des grands accords internationaux, ainsi que sur les statistiques et données disponibles (Banque mondiale, Eurostat, Transparency International...). Les indicateurs obtenus sont ensuite agrégés pour attribuer une note globale à chaque État.

Les agences de notation extra-financière s'intéressent également de plus en plus aux émetteurs supranationaux (Banque européenne d'investissement, Banque mondiale...) et aux collectivités locales (mairies, communautés urbaines, conseils généraux, conseils régionaux...) afin de couvrir la demande en analyse de la part des fonds obligataires ISR. Elles ont développé des méthodologies de notation ESG fondées sur des critères propres à ces émetteurs.

### **Audit d'entreprise**

La notation sollicitée, réalisée à la demande des entreprises, consiste en un audit d'entreprise sur la mise en place de sa stratégie de RSE dans son ensemble ou sur une dimension spécifique d'ordre social ou environnemental, ou encore sur un périmètre restreint (pays, division...).

Quelques agences de notation extra-financière, telles qu'[EthiFinance](#) et [Vigeo](#) en France, proposent un service de notation sollicitée aux entreprises en sus de leurs autres produits. La notation sollicitée et la notation déclarative constituent néanmoins deux activités distinctes susceptibles d'être porteuses de conflits d'intérêt.

D'autres agences, telles qu'[Arcet Cotation](#), [BMJ Ratings](#) et le [CFIE](#) (Centre Français d'Information sur les Entreprises) en France sont dédiées à ce type de service.

*L'effervescence du marché de l'information extra-financière est le fait d'un secteur encore immature, comme l'illustre la comparaison avec la notation financière : une vingtaine d'agences extra-financières, dotées au mieux de cent analystes, se partagent 50 millions d'euros par an tandis que les Big three (Standard and Poors, Moodys, Fitch) emploient chacune plusieurs milliers d'analystes et génèrent ensemble un chiffre d'affaire de 3 à 4 milliards de dollars. Or la tâche n'est pas moindre : il ne s'agit pas de produire une seule « opinion » comme les agences de notation financière (estimation du risque de défaut d'une entreprise), mais une série d'opinions et d'informations concernant sa politique en matière environnementale, sociale et de gouvernance (ESG). En pratique les outputs des agences vont d'indicateurs factuels (exemple, le nombre d'accidents du travail, voir l'encadré 3 de l'article 14) à des indicateurs plus agrégés (voir l'encadré 1 de l'article 9) jusqu'aux notations « best-in-class » (cf. encadré 8 de l'article 8), en passant par des services spécifiques comme les services d'alertes sur les polémiques affectant certaines entreprises et bien d'autres services encore, conseil pour voter aux assemblées générales d'actionnaires, indices boursiers, sans compter les notations des États, qui renvoient à une autre logique. Le chantier est titanesque. D'où la course à la taille critique pour s'imposer sur ce marché très concurrentiel. (Cahiers de l'évaluation)*

### 14 Les critiques



La responsabilité sociale des entreprises revêt une importance croissante. Les multinationales communiquent de plus en plus sur leurs stratégies en la matière et des investisseurs, toujours plus nombreux, utilisent directement ou indirectement ces références dans leurs décisions d'investissement. Alors que l'explosion de la plateforme Deepwater dans le golfe du Mexique est toujours dans les mémoires - BP faisait partie de divers fonds ISR - ceci soulève la question de la crédibilité des démarches ayant pour objet la responsabilité sociale des entreprises. Les rapports de développement durable alimentent les notations des agences extra-financières qui, ensuite, dirigent l'épargne vers les entreprises socialement responsables. Mais les signaux extra-financiers sont-ils pertinents ? Indiquent-ils bien à l'investisseur ce qu'il recherche ? Donnent-ils les « bonnes » incitations aux entreprises ? Divers acteurs ayant enquêté sur la Finance responsable formulent un constat assez unanime, « Peut mieux faire... ».

Cahiers de l'évaluation

Cet article reprend des extraits de **trois rapports** différents :

**Inspection Générale des Finances.** Rapport d'enquête sur **la finance socialement responsable et la finance solidaire**. N° 2001-M-044-01, 2001.

**Autorité des marchés financiers.** « Rapport sur l'information publiée par les sociétés cotées en matière de responsabilité sociale et environnementale », Recommandation de l'Autorité des marchés financiers n° 2010-13 2 décembre 2010

**Amis de la Terre, France.** Rapport « **Investissement socialement responsable : l'heure du tri** », septembre 2010

### Le point de vue de l'Inspection Générale des Finances \* (2001)

Rapport d'enquête sur la finance socialement responsable et la finance solidaire. N° 2001-M-044-01. Rapport établi par Serge Bayard et Agnès Pannier-Runacher sous la supervision de Pierre-Alain Muet. Inspection Générale Des Finances. Ce rapport est public.

\*Les rapports de l'IGF sont sous la responsabilité de leurs auteurs, avec un contrôle qualité de l'IGF.

Dans les conclusions de son *groupe de travail sur « la notation sociale des entreprises »*, l'ORSE 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 indices 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 sociétal. 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.

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. [...] 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 illégaux. 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 explorer. 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. [...]

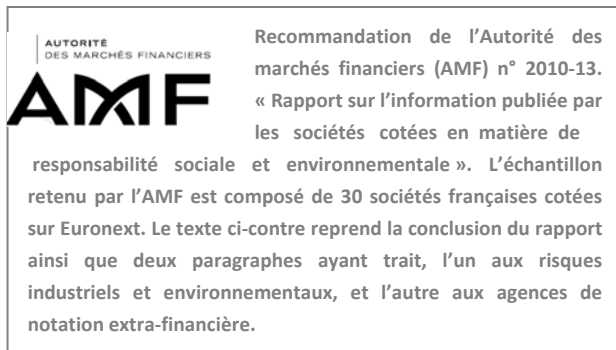
[La] **puissance publique** n'a [...] pas encore pris toute **la mesure des enjeux** liés au développement de ces deux secteurs. Cette situation est sensible notamment lorsqu'on examine la réglementation existante. S'agissant de l'investissement socialement responsable, deux enjeux semblent notamment 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'United States Social Investment Forum (US SIF), 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 diversifiés.

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.

## Le point de vue de l'Autorité des marchés financiers (2010)



[S'agissant du reporting RSE l'AMF note que] la France a été l'un des premiers pays européens à imposer aux sociétés cotées sur un marché réglementé de rendre compte de leur gestion sociale et environnementale, et à sensibiliser leurs dirigeants aux enjeux du développement durable. Incontestablement, l'article 116 de loi NRE de 2001 et son décret d'application ont créé une dynamique, stimulant la réflexion des sociétés cotées sur leurs pratiques en matière de développement durable, contribuant à leur appropriation du concept et les incitant in fine à une transparence accrue. De nombreuses sociétés

sont ainsi allées d'elles-mêmes au-delà de leur obligation légale de reporting et ont mobilisé des moyens importants, à la fois sur le plan quantitatif et sur le plan qualitatif, pour mettre au point des systèmes de collecte de plus en plus structurés et efficaces.

Il n'en reste pas moins que la transparence reste sur certains points à améliorer notamment dans la définition des concepts utilisés. Par ailleurs, l'information est assez hétérogène entre les différentes sociétés notamment concernant le périmètre retenu et les indicateurs clés de performance. La politique des sociétés en matière de RSE ainsi que les objectifs mis en avant doivent être incontestables et étayés afin d'être bien compris des investisseurs et transparents quant à leur suivi afin d'éviter toute forme de greenwashing [cf. encadré 1]. De plus, de leur côté, les sociétés ayant une capitalisation boursière inférieure à un milliard d'euros ne semblent appliquer que très partiellement le décret NRE fixant la liste des informations en matière sociale et environnementale devant être présentées par les sociétés cotées. Il serait intéressant d'en expliquer les raisons (schéma pas adapté, entreprises moins sensibilisées, etc.).

Les nouvelles dispositions du Grenelle 2 devraient accélérer la diffusion des pratiques socialement responsables dans les entreprises, même si certaines sociétés cotées s'étaient déjà naturellement engagées dans la voie d'une amélioration constante de leurs procédures. Le nombre d'entreprises concernées par l'obligation de rendre des comptes sur leur RSE va augmenter et inclura notamment certaines des sociétés cotées sur Alternext [sur l'information émanant des entreprises voir les encadrés 2 et 3 ainsi que le tableau 1].

Le bilan est clair : la thématique de la **RSE** a pris une importance croissante au cours des dernières années. De plus en plus d'investisseurs utilisent directement ou indirectement cette référence dans leurs décisions d'investissement (à ce titre, le nombre d'OPCVM dits ISR ne cesse d'augmenter). Les sociétés de leur côté ont développé leur communication sur le sujet. Pour autant, les constats en la matière laissent à penser que ce mouvement devrait probablement s'accompagner d'un **cadre général plus structuré**.

[S'agissant des **risques industriels et environnementaux** auxquels l'entreprise est exposé en raison de ses activités, l'AMF se réfère aux

### Encadré 1 : Le greenwashing existe

« Sur 100 grandes marques mondiales, 66 ont **une réputation qui excède leur performance réelle** en terme de développement durable : c'est un des enseignements de l'étude *Sustainable leadership : measuring perception and reality* menée par Brandalogue et CRD Analytics.

Le décalage, particulièrement élevé pour des firmes high-tech comme *Google, Yahoo !* et *Apple*, serait souvent dû à un produit phare ou à une innovation très médiatisés, qui rejaillissent tel un *green halo*, une "aura verte", sur l'ensemble de la marque, alors que sa performance réelle, évaluée par les critères ESG, n'est pas à la hauteur. Ces acteurs à la performance faible mais à la réputation forte sont catalogués comme des "**promoteurs**" par l'étude, prenant un risque fort de réputation.

Du côté de ceux qui ont à l'inverse une performance forte mais une image faible sur le terrain du développement durable, des "**challengers**", qui n'exploitent pas leur potentiel de réputation, se trouvent des acteurs de la **bancassurance** (UBS, Deutsche Bank, Axa, Allianz) ou des télécoms (Motorola, BT).

En tête de peloton sur la réputation comme sur la performance, caracolent les "**leaders**" (Merck et IBM) tandis que les "**trainards**" peinent sur les deux fronts (Xerox ou McDo). »

Source : « Durabilité À qui profite le *Green Halo* ? », La Lettre de Youphil, www.youphil.com, N° 18 – 22 juin 2011

documents de référence qui lui sont soumis et note que] : 70% des sociétés de l'échantillon mettent en avant le fait que leur politique de gestion des risques en matière de RSE vise à réduire certains risques et notamment les risque de réputation, les risques écologiques, les risques juridiques liés aux conflits sociaux ou de voisinage ou encore les risques liés aux évolutions réglementaires [mais que] peu de sociétés de l'échantillon présentent un lien avec les éléments provisionnés dans les comptes. Dans ce cadre, l'AMF invite les émetteurs à développer des informations qualitatives et, si possible, quantitatives sur les risques opérationnels et les incertitudes significatives portant sur des estimations comptables liées à des facteurs opérationnels (durée de vie d'actif, prévisions d'activité, etc.) dès lors que ces risques ont ou peuvent avoir une incidence significative sur la situation financière ou le patrimoine de la société et de ses filiales.

[S'agissant des **agences de notation extra-financière** l'AMF note qu'elles] adoptent des méthodes d'analyse ainsi que des échelles de notation distinctes et pondèrent sensiblement différemment les critères retenus, ce qui peut induire in fine des notations qui ne sont pas comparables. [...] Elles n'entrent [...] pas dans le champ de la réglementation des agences de notation de crédit [instauré par le Règlement européen adopté le 23 avril 2009]. Au-delà de leur activité de notation, il faut noter que certaines agences sont également spécialisées dans les audits en responsabilité sociale auprès des entreprises et des organisations (avec la conséquence classique propre à toute agence de notation, de problèmes potentiels de conflits d'intérêts).

[Pour les agences de notation extra-financière ...] il conviendrait de réfléchir à un **code professionnel ou une réglementation** qui définirait quelques grands principes classiques tels que la prévention des conflits d'intérêts, la transparence ou encore la rigueur dans la méthodologie. De plus, la prise en compte explicite des agences de notation extra-financière au sein du Règlement européen sur les agences de notation pourrait être suggérée.

Par ailleurs, une **standardisation accrue de l'information demandée aux sociétés** permettrait d'accroître la lisibilité et la comparabilité des documents produits par celles-ci. A cet égard, des travaux pourraient être poursuivis sur les outils suivants :

- des indicateurs extra-financiers de performance élaborés avec toutes les parties-prenantes concernées (représentants des sociétés, des analystes financiers, des gestionnaires, etc.) intégrés dans un référentiel complet en prenant en compte éventuellement les spécificités sectorielles ;
- un guide pratique devrait être également, le cas échéant, établi en faveur des petites et moyennes entreprises pour les aider à être plus transparentes sur la question de la RSE.

Ces orientations pourraient le cas échéant être utiles à une **discussion au sein de l'Union Européenne** dans la perspective de l'élaboration de directives ou réglementations futures dans ce domaine. Enfin, l'AMF pourra de son côté, donner un coup de projecteur sur les questions liées à la RSE qui ont une incidence particulière au regard de ses missions, dans le cadre de ses prochains rapports sur le gouvernement d'entreprise.

## Le point de vue des Amis de la terre (2010)



Les Amis de la Terre mènent depuis 1996 une campagne sur les institutions financières [...]. L'étude « Investissement socialement responsable : l'heure du tri poursuit ce travail d'analyse [...] en étudiant plus spécifiquement la gestion d'actifs, et plus précisément un nouveau phénomène financier : l'investissement socialement responsable (ISR) [...]. L'ISR est désigné comme un moyen de se réappropriier et de réorienter l'économie, de façon à ce qu'elle soit moins nocive. Mais l'investissement socialement responsable permet-il vraiment de relever ce défi ? [...Ce rapport formule

plusieurs remarques:]

➤ L'univers de l'investissement socialement responsable n'est pas homogène, il est au contraire traversé par une diversité notable. Cela est dû au fait que l'ISR s'est développé de façon désordonnée, selon les initiatives de chaque gestionnaire d'actifs. Il n'en existe **aucune définition légale, ni même harmonisée**. Le seul texte amenant un semblant d'autorégulation est le Code de Transparence proposé par l'Association Française de



## Encadré 2 : Les obligations d'information extra-financière pour les entreprises

### 1. Début 2002 la loi NRE (et les textes associés) crée l'obligation de publier des informations sociales et environnementales dans les rapports de gestion annuels des sociétés françaises cotées sur un marché réglementé :

- La loi sur les nouvelles réglementations économiques (NRE) du 15 mai 2001 (loi n° 2001-420) créait l'obligation de publier des informations sociales et environnementales dans les **rapports de gestion annuels des sociétés françaises cotées sur un marché réglementé** ;
- le décret n° 2002-221 du 20 février 2002 a ensuite précisé la liste des informations à fournir : informations sociales internes (effectifs, organisation du temps de travail, formation, hygiène, sécurité, parité, handicap, etc.), impact territorial de l'activité (filiales, sous-traitants, lien au territoire) et conséquences de l'activité de la société sur l'environnement (rejets dans l'air, l'eau et le sol, etc.).
- l'arrêté du 30 avril 2002 définissant les informations relatives aux rejets affectant gravement l'environnement (émissions dans l'air de gaz à effet de serre, émission dans l'air, l'eau ou le sol de certaines substances,...).

### 2. A partir de 2007, le Grenelle de l'environnement

#### 2.1 - Obligations accrues de reporting et amorce d'un lien avec la comptabilité :

- Introduire dans les **rapports annuels** des informations relatives aux politiques de développement durable et aux **risques ESG** (environnement, social, gouvernance) et informer de ces questions le conseil d'administration et l'assemblée générale des actionnaires à l'occasion de l'assemblée générale (engagement n°196).
- Consolider le **reporting RSE** : s'assurer que les entreprises déjà concernées appliquent la loi NRE ; étendre les obligations de «reporting» au périmètre de consolidation comptable ; inclure les filiales dans les rapports ; étendre le périmètre des entreprises soumises à l'obligation de «reporting» ; prendre en compte les spécificités des PME (engagement n°197).
- Favoriser, par types d'entreprises et filiales, des jeux de quelques **indicateurs** (quatre à six) au regard des enjeux sociaux et environnementaux, en s'inscrivant dans le cadre européen et international. Faire évoluer en ce sens la **comptabilité des entreprises**. Organiser un travail conjoint avec les parlementaires français et les acteurs concernés sur les questions des indicateurs sociaux et environnementaux et de la comptabilité des entreprises, en vue de la **transposition de la directive «responsabilité environnementale»**. (engagement n°198).

**2.2. La loi Grenelle 1** (loi n° 2009-967 du 3 août 2009). L'article 53 de la loi de programmation relative à la mise en œuvre du Grenelle de l'environnement confirme précise que « la qualité des informations sur la manière dont les sociétés prennent en compte les conséquences sociales et environnementales de leur activité et l'accès à ces informations constituent des conditions essentielles de la bonne gouvernance des entreprises » et que le « Gouvernement soutiendra une harmonisation des indicateurs sectoriels au niveau communautaire ».

**2.3. La loi Grenelle 2** (loi n°2010-788 du 12 juillet 2010) portant engagement national pour l'environnement décline, thème par thème, les objectifs de la loi Grenelle 1. L'exposé des motifs précise que l'objectif est « d'inviter toutes les entreprises concernées à s'interroger sur les impacts sociaux et environnementaux générés par leur activité pour qu'elles puissent mettre en œuvre les mesures correctrices nécessaires ». L'article 225 prévoit qu'à partir du 1er janvier 2011, le Gouvernement devra présenter tous les trois ans au Parlement un rapport relatif à l'application de ces dispositions par les entreprises et sur les actions qu'il promeut en France, en Europe et au niveau international pour encourager la responsabilité sociétale des entreprises. Cet article comporte également des dispositions qui élargissent le dispositif NRE :

- Une extension des obligations aux entreprises non cotées si leur chiffre d'affaires est au minimum de 100 millions d'euros et leur nombre de salariés dont le nombre moyen de salariés permanents employés au cours de l'exercice est au moins de 500.
- Un objectif de comparabilité des données : la liste des informations que doivent fournir les entreprises est en cohérence avec les textes européens et internationaux, elle s'élargit par rapport aux obligations fixées par la loi NRE de 2001 (cf. décret du 24 avril 2012 pour l'application de l'article 225) tout en s'adaptant en fonction du caractère coté (liste exhaustive) ou non cotée (liste quelque peu allégée) des entreprises concernées.
- Une présentation consolidée des données : les obligations de *reporting* des groupes seront élargies à leur périmètre de consolidation comptable : « les informations fournies sont consolidées et portent sur la société elle-même ainsi que sur l'ensemble de ses filiales au sens de l'article L.233-119 du code de commerce ou les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L.233-320 du code de commerce »
- Une **vérification par un organisme tiers indépendant** (OTI) des données interviendra à partir de l'exercice 2012 (donc dans les rapports annuels publiés en 2013) pour les entreprises cotées, à partir de 2016 (donc dans les rapports annuels publiés en 2017) pour les entreprises non cotées ; l'avis de vérification devra alors être transmis à l'assemblée des actionnaires en même temps que le rapport du conseil d'administration ou du directoire (cf. décret du 24 avril 2012 pour l'application de l'article 225).

**3. Depuis octobre 2009**, nouvelle **présentation des risques extra-financiers** auxquels l'émetteur est exposé dans la rubrique facteurs de risques des **prospectus/documents de référence** qui sont soumis à l'AMF. L'objectif est de simplifier la rédaction d'une rubrique soumise à des textes d'origines différentes (loi, réglementation européenne sur les prospectus, normes comptables IFRS...). Dans sa cartographie des risques, l'AMF reprend, outre les **risques à caractère financier** (risque de marché –taux, change, instruments financiers, matières premières-, risque de liquidité, risque de crédit et/ou de contrepartie), le **risque juridique** (risque porté sur l'identité de la société ou dans ses actes vis-à-vis de tiers ; avec la multiplication des technologies informatiques, de nouveaux risques apparaissent comme l'usurpation d'identité, le piratage de données confidentielles...), et le **risque opérationnel** (pannes, erreurs, fraudes... tous dysfonctionnements couverts par des textes spécifiques), le **risque industriel et environnemental** qui concerne par exemple :

- certains sites (dépollution, démantèlement, mise aux normes, remise en état de sites industriels ; réaménagement de carrières et sites d'extraction) ;
  - les substances dangereuses (manipulation d'amiante, radioactivité, etc.) ;
  - les sinistres industriels, y compris émission dans l'air ou dans l'eau de substances toxiques et dangereuses, de déchets ou de CO<sup>2</sup>.
- Pour chacun de ces risques, s'ils sont significatifs individuellement, l'émetteur est invité à fournir les informations suivantes :
- l'indication des textes auxquels il est soumis dans les principaux pays où il exerce son activité (ex : Seveso, REACH, loi Superfund, directive sur les quotas de CO<sup>2</sup>, etc.) et aussi des chartes, codes éthiques et certifications volontaires auxquels l'émetteur a choisi de se soumettre ;
  - la description succincte de la politique de gestion des risques concernés (politique interne, assurances, revues externes spécialisées, etc.) ;
  - l'évaluation de l'impact du risque sur l'émetteur en précisant la manière dont cette évaluation a été effectuée (analyse interne et/ou externe) et le lien avec les éléments provisionnés dans les comptes.

Source : la rédaction à l'aide des rapports de l'AMF (Recommandation AMF n° 2010-13, « Rapport sur l'information publiée par les sociétés cotées en matière de responsabilité sociale et environnementale » ; Recommandation de l'AMF sur les facteurs de risque, - Mise à jour du guide d'élaboration des documents de référence - Mise en ligne le 29 octobre 2009)

### Encadré 3. Constat de l'AMF sur l'hétérogénéité des informations produites par les entreprises

(Exemple de reporting par cinq entreprises sur les accidents du travail et sur la production de déchet) \*

ACCIDENTS DU TRAVAIL						
	Périmètre	Indicateurs utilisés	Méthodes de calcul	Revue par les CAC	Objectifs en la matière	Référentiel utilisé
<b>Société 1</b>	Sont pris en compte : les collaborateurs à temps partiel ou temps plein en CDD de plus de trois mois, en CDI et en contrats d'apprentissage.*	<ul style="list-style-type: none"> <li>Taux de fréquence des accidents de travail</li> <li>Nombre d'accidents de travail ayant entraîné le décès d'un collaborateur</li> <li>Nombre d'accident de trajet ayant entraîné le décès du collaborateur</li> </ul>	Taux de fréquence : nombre d'accidents de travail avec arrêt / nb d'heures travaillées x 1000	NA	Objectifs non chiffrés	Aucun
<b>Société 2</b>	Le taux de couverture est de 99,9% du Groupe	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nombre d'accidents du travail par zone géographique</li> </ul>	Nombre d'accidents du travail avec arrêt de travail par zone géographique	Non	Non	Aucun
<b>Société 3</b>	100% du périmètre ; une entité tient en plus compte des intérimaires	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nombre d'accidents mortels</li> <li>Taux de fréquence</li> <li>Taux de gravité</li> </ul>	NP	Non	Non	Aucun
<b>Société 4</b>	Monde (consolidation)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Taux de fréquence des accidents du travail</li> <li>Nombre d'accidents mortels d'employés ou de sous-traitants</li> <li>Nombre d'accidents mortels pour 100 000 collaborateurs</li> </ul>	Taux de fréquence : nombre d'accidents du travail avec arrêt de plus d'une journée par millions d'heures travaillées	Assurance modérée pour les 3 indicateurs	Objectifs chiffrés	GRI (LA 7) et référentiel de secteur
<b>Société 5</b>	La quasi-totalité des sociétés sont couvertes. Le taux de couverture pour tous les indicateurs est de 99%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nombre de sites millionnaires</li> <li>Taux de gravité</li> <li>Taux de fréquence des accidents avec arrêt de plus de 24 heures dans le Groupe</li> <li>Taux de fréquence des accidents avec arrêt de plus de 24 heures pour le Pôle X</li> <li>Taux de fréquence des accidents déclarés des Pôles Y</li> </ul>	Site millionnaire : plus d'un million d'heures travaillées sans accident avec arrêt et/ou cumulant plus de 5 ans de travail sans arrêt Taux de gravité : nombre de jours d'arrêt par millier d'heures travaillées	NA	Objectifs chiffrés	GRI (LA 7)

SYNTHESE					
Dans les 5 sociétés, le périmètre de reporting couvre la quasi-totalité du Groupe mais des variations existent entre les sociétés	<ul style="list-style-type: none"> <li>Toutes les sociétés utilisent au moins un indicateur</li> <li>Entre 1 et 5 indicateurs par société</li> <li>Notion de « taux de fréquence » utilisé par 4 sociétés mais avec des définitions variables.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1 assurance modérée pour un indicateur</li> <li>1 assurance raisonnable pour un indicateur</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pas d'objectif dans 1 cas</li> <li>Objectifs non chiffrés dans 1 cas</li> <li>Objectifs chiffrés dans 2 cas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pas de référentiel dans 3 cas</li> <li>Utilisation du GRI dans 2 cas</li> </ul>	

PRODUCTION DE DECHETS						
	Périmètre	Indicateurs utilisés	Méthodes de calcul	Revue par les CAC	Objectifs en la matière	Référentiel utilisé
<b>Société 1</b>	France, Belgique et Espagne	<ul style="list-style-type: none"> <li>Production de déchets industriels banals</li> <li>Production de déchets dangereux</li> <li>Elimination des déchets dangereux</li> </ul>	Production de déchets : estimation de la quantité de déchets Elimination des déchets : % d'établissements qui recyclent des piles, traitent les tubes/ampoules fluo compacts...)	NA	Objectifs chiffrés	Charte du secteur
<b>Société 2</b>	Pour les sites qui reçoivent le questionnaire environnemental, le taux de couverture est de 99%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Production totale de déchets</li> <li>Production et fin de vie des déchets non dangereux</li> <li>Production et fin de vie des déchets dangereux</li> <li>Taux de recyclage des déchets</li> </ul>	Calcul d'une évolution dans le temps	Non	Objectifs non chiffrés	Aucun
<b>Société 3</b>	99% du CA pertinent, toutefois les notions de déchets et de valorisation varient selon les pays	<ul style="list-style-type: none"> <li>Quantité totale de déchets et sous-produits non dangereux évacués</li> <li>Quantité totale de déchets et sous-produits non dangereux valorisés</li> <li>Quantité totale de déchets et sous-produits dangereux évacués (sauf déchets radioactifs)</li> <li>Quantité totale de déchets et sous-produits dangereux valorisés (sauf déchets radioactifs)</li> </ul>	NP	Assurance modérée pour tous les indicateurs	Non	GRI (EN 22)
<b>Société 4</b>	Monde (consolidation)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Déchets éliminés en % de la production totale</li> </ul>	NP	Non	Non	GRI (EN 22)
<b>Société 5</b>	Un périmètre « sites concernés » sur lequel sont suivis les objectifs environnementaux qui couvre 410 entités	<ul style="list-style-type: none"> <li>Part de la production en première fusion de la fonte en tonnes bonnes dans les sites concernés</li> <li>Part de matières recyclées dans la production en tonnes bonnes de fonte dans les sites concernés</li> <li>Part des tonnages de déchets générés par le traitement des fumées dans les sites concernés</li> </ul>	Utiliser les tonnes bonnes quand cela est pertinent pour le calcul des ratios Pour comparer, les données ont été calculées sur base de la production 2007	NA	Objectifs chiffrés	Aucun

SYNTHESE					
Pour certaines sociétés, le périmètre retenu est sensiblement moins large que pour les thèmes précédents	<ul style="list-style-type: none"> <li>Toutes les sociétés utilisent au moins un indicateur</li> <li>Entre 1 et 4 indicateurs par société</li> <li>Pas un seul indicateur commun</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1 assurance modérée pour 4 indicateurs d'une même société</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pas d'objectif dans 2 cas</li> <li>Objectifs non chiffrés dans 1 cas</li> <li>Objectifs chiffrés dans 2 cas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pas de référentiel dans 2 cas</li> <li>Utilisation du GRI dans 2 cas</li> <li>Charte du secteur dans 1 cas</li> </ul>	

\*Source : rapport de l'AMF. Ces tableaux sont extraits de l'annexe 3 intitulée « Analyse détaillée de quelques indicateurs clés de performance ». Ils sont réalisés à partir des données sociales et environnementales publiées par un échantillon de 30 sociétés cotées ayant une capitalisation boursière inférieure à 1 Md€ (VaMPs).

\*

Tableau 1 : Rappel sur les marchés d'informations associés aux entreprises

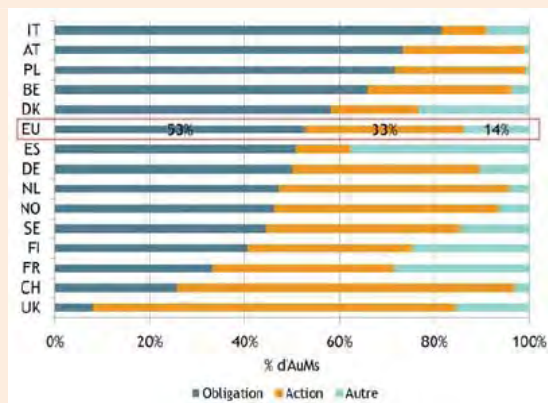
Quatre marchés (du plus ancien au plus récent)			Régulation (i.e. encadrement du marché)			
			Garanties (compétence et l'indépendance de l'expertise)	Communication de l'information	Référentiel de l'expertise	Mécanismes de responsabilité
<b>Expert-comptable</b>	<b>Audit contractuel des comptes annuels</b>		Profession réglementée avec obligation d'inscription à l'ordre des experts comptables (OEC) qui définit les conditions d'accès à la profession, ainsi que les conditions d'exercice inscrites dans le code de déontologie	Restreinte au client (aucune confirmation d'informations auprès des tiers).	Normes d'audit de l'IFAC (International Federation of Accountants) transposée par l'OEC et la CNCC (compagnie nationale des commissaires aux comptes)	-Responsabilité civile pour faute conduisant à un dommage -Responsabilité disciplinaire prononcée par l'OEC --Responsabilité pénale en cas de délit
<b>Commissaire aux comptes (CAC)</b>	<b>Audit légal des comptes annuels</b>		Profession réglementée avec obligation d'inscription : - à l'ordre des experts comptables (OEC) - auprès de la compagnie régionale des commissaires aux comptes -auprès de la cour d'appel  Indépendance : le CAC est nommé par l'Assemblée générale ordinaire (AGO)	Devoir d'information : aux dirigeants, associés, et salariés (via le rapport du CAC à l'AGO)  Devoir d'alerte du Procureur de la République en cas de fait délictueux	Idem	- Responsabilité civile pour faute conduisant à un dommage -Responsabilité disciplinaire prononcée par Chambre Régionale de discipline de la CRCC et en deuxième instance par la H3C. -Responsabilité pénale en cas de délit
<b>Organisme tiers indépendant (OTI)</b>	<b>Vérification de la sincérité du reporting RSE</b>		L'OTI devra être accrédité par le Comité français d'accréditation (COFRAC)	Avis transmis à l'AG des actionnaires		
<b>Agence de notation financière *</b>	<b>Notation financière</b> (Big three S&P, Moodys, Fitch)  La notation financière correspond à une estimation du risque de défaut.		Depuis 2009 enregistrement auprès de l'autorité européenne (AEMF ou ESMA) qui dispose de certains pouvoirs de contrôle	La notation est communiquée aux marchés	Méthodes spécifiques  Depuis 2009 ESMA dispose de certains pouvoirs d'investigation	Depuis 2009 mécanismes de responsabilité ont été introduits aux Etats-Unis et en Europe (en France cf. loi de régulation bancaire et financière du 23 /10/2010)
<b>Agence de notation extra-financière*</b>	<b>Notation extra-financière</b>	s	Pas de cadre réglementaire particulier	Restreinte au client	Méthodes spécifiques  Pas de cadre réglementaire particulier	Pas de cadre réglementaire particulier

\* Pour la notation financière et extra-financière se reporter à l'article précédent). Sur le cadre réglementaire des Agences de notation extra-financière voir les recommandations de l'AMF

Source : La rédaction

#### Encadré 4 : Comment juger de la qualité des fonds ISR obligataires et monétaires ?

« La figure ci-après détaille les **allocations d'actifs** par pays. Au **niveau européen**, les actions ne sont plus la classe d'actifs privilégiée pour l'ISR : elles ne représentent plus que 33 % du total des ASG, contre 50 % en 2008. Les **obligations sont désormais la classe d'actifs privilégiée**, avec 53% des actifs au niveau européen. L'augmentation des allocations d'actifs en obligations n'est pas surprenante ; les investissements à revenus fixes, et surtout ceux avec des engagements à long terme, ont toujours reçu des allocations d'actifs substantielles de la part des investisseurs institutionnels. Les gestionnaires de portefeuille ont mis au point de nouvelles méthodes qui leur permettent d'appliquer les approches ISR, non seulement aux obligations d'entreprises mais aussi aux emprunts d'État et aux obligations supranationales. Un nombre croissant d'agences spécialisées évaluent et notent les pays en fonction de leurs efforts en faveur du développement durable ; en outre, de nombreux gestionnaires d'actifs ISR ont développé leur propre faisceau de critères, souvent en se basant sur des informations mises à disposition par des organisations internationales et des ONG ». (Eurosif 2010)



« Après la crise les fonds ISR en obligation et en produit monétaire ont eu une grande croissance rapide selon le rapport de l'Eurosif en 2010. [Or...] ces nouveaux types de fonds ont des critères et des fonctionnements différents des fonds en action. Par exemple, au niveau empirique, les fonds ISR investissent en actions soulignent l'importance du dialogue avec les entreprises et l'importance de la partie *Gouvernance* des critères SGP. Or un fonds qui investit en obligations n'a pas des droits de vote. Il n'y aura pas l'opportunité d'un dialogue direct à l'Assemblée Générale. Admettons qu'il peut éventuellement exercer une pression indirecte. Mais comment peut-on avoir un fonds monétaire responsable ? Peut-on avoir un dialogue ? Et dans quel but ?

Prenons une définition sommaire du marché monétaire : « Le marché monétaire est un marché du court terme (moins de 2 ans au maximum) où les banques, les assureurs, les entreprises et les Etats (via les banques centrales et les Trésors publics) prêtent et empruntent des fonds en fonction de leur besoin ». Les investissements possibles sont principalement des **dettes des pays**, des **dettes des institutions financières**, et des **produits dérivés** qui en résultent. Concernant le premier type d'investissement possible : il est impossible d'évaluer la responsabilité d'un pays entier. Exemple flagrant et controversé : est-ce que la 2ème Guerre Mondiale était la faute de l'Allemagne ? De tous les Allemands ? Du parti Nazi exclusivement ? La Cour de Justice Internationale a opté pour le dernier mais jusqu'à maintenant il y en a qui revendiquent le contraire. Autre exemple, plus récent : la Corée du Nord. Les USA y ont placé des restrictions. L'exclure est-ce responsable ? Il faut se rappeler qu'il n'y a pas que le dictateur qui en souffre. Il s'agit des situations complexes et les choix des êtres humains sont subjectifs. Comment donc évaluer si les emprunts d'un Etat, ses Bonds de Trésor et les Certificats de Dépôt émises par ses Banques nationales sont responsables ?

L'évaluation sera complètement subjective aussi. Concernant le deuxième type d'investissement possible : là, effectivement, il s'agit des **entreprises**. Donc c'est possible de prendre en considération leur RSE. L'argument utilisé pour justifier le label « ISR monétaire » est que « si l'entreprise se comporte de façon responsable elle se trouvera accordé davantage de sources de liquidité » et donc l'ISR monétaire récompense les comportements RSE.

Or, il s'agit d'une influence chimérique car l'investisseur ne peut pas influencer le comportement de l'entreprise. Il n'y a pas une éventuelle sanction avec son droit de vote et, contrairement avec les investissements obligataires, l'investisseur ISR ne se voit pas accordé le statut légal privilégié (comme la crise Grecque et Irlandaise nous l'a démontré) de détenteur d'obligations. L'investisseur se voit transformé en fournisseur de liquidité et donc pas en position d'influencer ses "clients". Reste alors à constater que cette influence indirecte s'exerce vraiment. D'ailleurs, étant donné que ces dettes à court terme sont utilisées, en principe, pour financer les activités courantes, cet aspect court-termiste est contradictoire avec un des trois piliers de la RSE dont l'ISR est censé promouvoir, le Développement Durable, notion par définition long-termiste. Nous rappelons ici que la définition du Développement Durable est de prendre en considération les générations futures. Rien n'est plus éloigné de cette définition que la notion de liquidité.

Concernant les **produits dérivés**, troisième type d'investissement possible pour un **fonds monétaire** : ils ne sont pas forcément émis par les entreprises concernés. Cela veut dire que, même si un produit dérivé concerne la dette d'une institution financière dit « responsable », son détenteur n'exerce aucune influence, directe ou indirecte, avant exercice de son option ou l'arrivée d'un autre événement prévu dans les clauses du contrat. Ils sont donc, dans les meilleurs de cas, « potentiellement responsables ». Cela ne semble pas poser problème pour le lecteur averti – jusqu'à ce qu'on lui rappelle que les produits dérivés consistent **plus de 80% du marché monétaire**. Donc l'ISR monétaire a trois options : soit se limiter à un horizon d'investissement de 20%, ainsi limitant son impact sur la liquidité des institutions financières et donc rendant sa justification principale caduque ; soit inclure des produits dérivés dans son portefeuille et donc être en grande partie "potentiellement responsable" ; soit adopter des critères souples et une définition floue et se faire quand-même labelliser ISR par ses pairs qui partagent les mêmes intérêts pour le développement du marché ISR.

Nous avons donc des incompatibilités avec la notion d'ISR dans pratiquement tous les niveaux. Et tout ça sans prendre en considération les arguments des économistes hétérodoxes partisans d'une meilleure régulation du secteur Bancaire, qui sous-entend donc une diminution forcée des actifs monétaires. Quelle leçon peut-on tirer d'un secteur où les pratiques sont si éloignées du discours ? Est-ce qu'on peut toujours soutenir que la belle performance actuelle des fonds monétaires ISR est liée à un avantage compétitif inhérent à l'ISR quand liens qu'un fonds monétaire peut avoir avec la notion même l'ISR sont si faibles ? Il est également intéressant de rappeler que un fonds de fonds, c'est à dire un fonds qui investit dans d'autres fonds, peut se qualifier « ISR » si les fonds dans lesquels il investit ont eux-aussi le label ISR. Imaginons maintenant un fonds de fonds qui investit à part égales dans 10 fonds traditionnels et 5 fonds appartenant à l'ISR « élargi ». Est-il « responsable » à 33% ? Ou moins, puisque ISR « élargi » est moins stricte que « core » ? Qu'est-ce qui se passe si parmi ces fonds « ISR élargi » il y en a qui se proclament « ISR monétaire » investissant en une grande partie dans des produits dérivés ? Ce fonds de fonds est-il « à peu près responsable » ? **Il semblerait que, malgré un discours attirant, l'attribution des labels ISR monétaire est prématurée**.

Source : Alexandros Dimitriadis, « Ressources et Leviers Stratégiques des Fonds d'Investissement Socialement Responsable », thèse de doctorat, Université Lyon 3, 2011.



Encadré 5 : Entreprises identifiées par les Amis de la Terre comme « controversées »

Entreprises	Controverses
<b>FINANCE</b>	
AXA	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pratiques d'investissements irresponsables : détentions d'actions d'entreprises controversées dans différents secteurs : Wilmar (agrocarburants), Suncor Energy (sables bitumineux canadiens), Textron (bombes à sous-munitions), etc.</li> </ul>
BNP Paribas	<ul style="list-style-type: none"> <li>Financement de projets controversés : centrale nucléaire de Belene (Bulgarie), projet pétrolier et gazier de Sakhaline II (Russie), expansion du barrage de Theun Hinboun (Laos), etc.</li> <li>Pratiques d'investissements irresponsables : détentions d'actions ou d'obligations d'entreprises controversées : Suncor Energy (sables bitumineux canadiens), Wal-Mart (violation du droit syndical), Textron (bombes à sous-munitions), Total (présence en Birmanie), etc.</li> </ul>
Deutsche Bank	<ul style="list-style-type: none"> <li>Détention d'actions d'entreprises controversées : Wilmar (agrocarburants), Suncor Energy (sables bitumineux canadiens), Textron (bombes à sous-munitions), Vedanta Resources (violation des droits humains), Total (présence en Birmanie), Wal-Mart (violation du droit syndical), etc.</li> </ul>
<b>SANTE</b>	
Novartis	<ul style="list-style-type: none"> <li>Opposition au libre accès aux brevets pour des médicaments vitaux en Inde.</li> <li>Participation à hauteur de 33,3 % au capital de Roche, entreprise impliquée dans des essais cliniques controversés en Chine (organes transplantés provenant de condamnés à mort).</li> <li>Reconnue coupable de discrimination envers les femmes aux Etats-Unis.</li> </ul>
Bayer	<ul style="list-style-type: none"> <li>Opposition au libre accès aux brevets pour des médicaments vitaux en Inde.</li> <li>Reconnue responsable de la contamination de stocks américains de riz conventionnels par le riz génétiquement modifié de la firme en raison d'essais en plein champ.</li> <li>Commercialisation d'insecticides soupçonnés d'être responsables de la mortalité élevée des abeilles.</li> </ul>
<b>ENERGIE</b>	
Total	<ul style="list-style-type: none"> <li>Présence dans un projet gazier au sud de la Birmanie : violations systématiques des droits de l'Homme par l'armée birmane dans le cadre de la protection des infrastructures et soutien financier au régime birman.</li> <li>Exploitation des sables bitumineux en Alberta (Canada) : déforestation, pollutions des sols et des eaux, fortes émissions de gaz à effet de serre.</li> <li>Torchage du gaz au Nigeria : fortes émissions de gaz à effet de serre et conséquences sanitaires, sociales et environnementales désastreuses.</li> <li>Exploitation du gisement pétrolier de Kashagan (Kazakhstan) : risques énormes de dommages sanitaires et environnementaux.</li> </ul>
BP	<ul style="list-style-type: none"> <li>Négligences majeures en matière de sécurité des infrastructures : fuites graves de pétrole d'un oléoduc en Alaska et marée noire inédite dans le Golfe du Mexique après l'explosion de la plateforme Deepwater Horizon.</li> <li>Exploitation des sables bitumineux au Canada.</li> </ul>
Royal Dutch Shell	<ul style="list-style-type: none"> <li>Responsable d'une marée noire permanente dans le delta du Niger : destruction des écosystèmes au mépris des populations locales.</li> <li>Un tiers des ressources pétrolières du groupe proviennent des sables bitumineux nord-américains : conséquences humaines et environnementales (déforestation, pollutions des sols et des ressources aquatiques).</li> <li>Implication dans le projet pétrolier et gazier Sakhaline II : risque élevé de marée noire, menace d'espèces protégées en voie d'extinction (baleines grises occidentales).</li> </ul>
GDF Suez	<ul style="list-style-type: none"> <li>Participation active de GDF Suez à la construction du barrage Jirau sur le Rio Madeira : déplacement de forces de milliers de personnes, défrichage de larges surfaces forestières, risque d'empoisonnement du fleuve au mercure et risque de recrudescence de la malaria, disparition inévitable d'espèces de poissons. Par ailleurs, dans le cadre de ce projet, GDF Suez viole le droit du travail brésilien et les standards internationaux (dont la Convention 169 de l'OIT).</li> </ul>
Areva	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exploitation de mines d'uranium au Niger au mépris de la santé des travailleurs et du respect de l'environnement du lieu d'extraction : contamination des sols et des eaux et développement de maladies chez les mineurs.</li> <li>Exportation de déchets radioactifs en Russie, sans vérification des conditions de stockage à l'arrivée.</li> <li>Pollution des eaux et rejets de déchets radioactifs en juillet 2008 sur le site du Tricastin (site géré par la Socrati).</li> </ul>
<b>AGRO - ALIMENTAIRE</b>	
Nestlé	<ul style="list-style-type: none"> <li>Déforestation en Indonésie : Sinar Mas, l'un des fournisseurs de Nestlé jusqu'en mars 2010, produit industriellement de l'huile de palme et est en partie responsable de la déforestation en Indonésie.</li> <li>Biopiraterie en Afrique du Sud : mise en cause pour être contrevenu tant à la Convention sur la diversité biologique qu'à la législation sud-africaine (non-respect de l'obligation d'un consentement préalable éclairé et d'un partage des avantages lorsque les ressources génétiques de pays en développement sont exploitées).</li> </ul>
<b>AUTOMOBILE</b>	
BMW	<ul style="list-style-type: none"> <li>Lobbying agressif et entrave à la réglementation climatique.</li> <li>Type de production automobile fortement émettrice de CO<sub>2</sub>.</li> </ul>
<b>TECHNOLOGIE</b>	
Andritz	<ul style="list-style-type: none"> <li>Implication dans les projets hydroélectriques géants du Rio Madeira et de Belo Monte en Amazonie : déforestation, déplacement de milliers de personnes, destruction d'habitats naturels, etc.</li> <li>Participation à la construction du barrage d'Illisu en Turquie : déplacement d'au moins 55 000 personnes, destruction d'habitats naturels, inondations de cités millénaires, risques politiques régionaux.</li> <li>Construction de la plus grande usine de pâte à papier (Boil Bay Pulp Mill) en Tasmanie : destruction de 200 000 hectares de forêt primaire, menace d'espèces en voie de disparition, risques de rejets hautement toxiques.</li> </ul>
<b>SECTEUR MINIER</b>	
Rio Tinto	<ul style="list-style-type: none"> <li>Participation à l'exploitation de la mine de Grasberg (Indonésie) : contamination des eaux superficielles et souterraines.</li> <li>Exploitation de la mine d'or PT Kilan en Indonésie (Kalimantan) : violences vis-à-vis des populations locales et pollutions des ressources aquatiques.</li> <li>NB : en juin 2008, la compagnie minière a été exclue par le ministère des Finances du fonds souverain norvégien pour cause de « dommages environnementaux sévères ».</li> </ul>
<b>TELE - COMMUNICATIONS</b>	
France Télécom	<ul style="list-style-type: none"> <li>Politique sociale et managériale désastreuse : fermeture de sites, suppressions de postes sans plan de sauvegarde de l'emploi, manque de formation des travailleurs, salariés soumis au stress, mobilité forcée (fonctionnelle et géographique).</li> <li>Politique qui a pour conséquence, depuis 2008, de nombreux suicides chez les salariés.</li> </ul>

Source : rapport des Amis de la Terre. La description des pratiques contestables reprend les controverses soulevées par des ONG et reconnues et reprises par les médias (ndlr).

Gestion financière (AFG) et le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) en 2005 (et réactualisé en 2009). Ce code applicable pour les fonds ISR ouverts au public n'a de caractère obligatoire que pour les membres de l'AFG. Il amène auprès des gestionnaires d'actifs une exigence minimale de transparence et d'information, mais ne régle pas l'appellation "ISR".

➤ Cette hétérogénéité des pratiques et l'absence de régulation a pour conséquence une certaine **opacité** et le fait que les citoyens - épargnants et les investisseurs ne peuvent pas décider d'effectuer leurs placements en fonction de l'impact réel de leur investissement. De leur côté, les gestionnaires d'actifs peuvent voir dans le sigle ISR une façon d'améliorer leur image, sans modifier radicalement leurs pratiques. [...]

➤ [...Parmi les 89 fonds labellisés ISR par Novethic en 2009, retenus pour analyse par les Amis de la Terre parce que ce label cible les fonds destinés aux particuliers et, aussi, parce

qu'il engage les gestionnaires d'actifs à la transparence] 71 fonds comptent dans leurs portefeuilles au moins une des 15 **entreprises controversées** retenues [cf. encadrés 5, 6 et 7], tous les fonds « best in class » [...] ont parmi leurs actifs au moins une des entreprises.

➤ 18 fonds ne comptant pas en leur sein les entreprises controversées sus-citées. Ces fonds ont des caractéristiques excluant de fait ces entreprises. Ce sont [notamment] les fonds dédiés aux **obligations d'Etats**. Evaluer les fonds dont les portefeuilles contiennent des obligations émises par des Etats, des collectivités territoriales et des organismes financiers supranationaux, est plus complexe ; mais ces fonds peuvent difficilement revendiquer être « responsables » [cf. encadré 4].

➤ Les fonds indiciels **best in class** [révèlent les] défaillances de l'analyse ESG, mais aussi [celles] des politiques RSE des entreprises. Les fonds dits "best in class" [qui] représentent la majorité des fonds ISR français [sélectionnent] les "meilleures" firmes de chaque secteur, selon un univers d'investissement donné. Le premier objectif de [ces] fonds est de [...] rivaliser avec les performances financières d'indices de référence (CAC 40, Euronext 100, MSCI mondial, etc.). Ainsi, l'univers d'investissement initial – avant la sélection des actifs – est le même que pour la constitution des fonds indiciels classiques. Or les indices de référence sont



constituées des capitalisations boursières les plus élevées, et donc des multinationales les plus puissantes et ayant souvent une multitude de filiales dans des pays tiers. Les critiques faites de la teneur des fonds "best in class" illustrent les reproches pouvant être faits aux politiques sociales et environnementales des entreprises multinationales cotées. [...]

➤ Les biais de **la notation extra-financière**. Les produits ISR s'appuient sur des analyses extra-financières biaisées. Les faiblesses de la notation aboutissent d'ailleurs à des appréciations parfois contraires d'une entreprise par deux agences différentes. Les agences de notation extra-financière fondent leurs notations sur une analyse déclarative faible, les visites de terrain (siège et filiales) sont exceptionnelles. L'évaluation des critères ESG se fonde essentiellement sur l'étude des documents de communication des firmes (site Internet, rapport annuel, rapport de développement durable). [...] Les moyens humains et financiers accordés à la communication et au reporting varient selon la taille de l'entreprise. Contrairement aux structures plus modestes, les grandes capitalisations développent des possibilités significatives en la matière. Or, pour Vigeo notamment, "l'absence d'information est une information" :

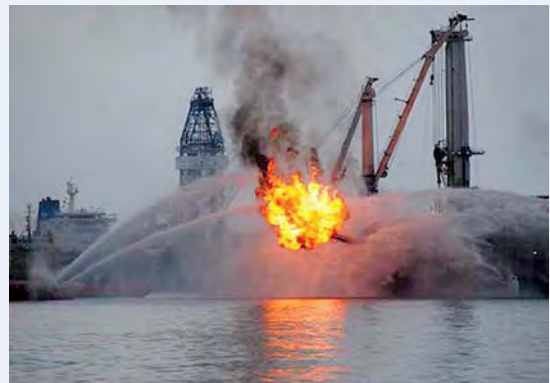
c'est-à-dire que l'absence de reporting sur un critère conduit l'agence de notation à attribuer une note nulle à l'entreprise. Ainsi, les entreprises communiquant le moins sont moins bien notés, quelles que soient leurs pratiques réelles qui peuvent être, le cas échéant, satisfaisantes, voire excellentes.[...]

➤ Les agences de notation extra-financière doivent faire face à une difficulté majeure : le manque de transparence et les lacunes du reporting extra-financier des entreprises. C'est pourquoi un cadre harmonisé de reporting et une information extra-financière vérifiée sont nécessaires. Les entreprises s'opposent à la mise en place d'une telle législation et les agences de notation en sont réduites à composer avec des informations inexistantes ou lacunaires. [...]

➤ Dans leur majorité, les gestionnaires de fonds socialement responsables se contentent de faire des **exclusions normatives**, c'est-à-dire d'exclure de leurs univers d'investissement les entreprises "violant de façon avérée les principaux traités internationaux". Le respect des Conventions d'Ottawa et d'Oslo sur les mines antipersonnel et les armes à sous-munitions est l'exigence la plus fréquente. Les fonds ISR accordent aussi du crédit aux entreprises ayant signé le Global Compact alors même que celui-ci n'a pas de caractère contraignant. Ces exigences sont nécessaires, mais totalement insuffisantes : l'ISR n'a aucune valeur ajoutée s'il contribue uniquement à faire respecter des normes internationales notoirement incomplètes. [...]

➤ Des **indices éthiques** ont été créés à l'initiative d'agences de notation extra-financière. Présenter leur composition conclut notre réflexion sur le manque de pertinence de la notation ESG : en 2009, seule une entreprise du CAC 40 (Alstom) n'apparaissait dans aucun des 5 principaux indices éthiques (ASPI Eurozone, FTSE4GOOD Europe, DJSI Stoxx, DJSI World, ESI). Et, en 2010, l'indice ASPI Eurozone, parmi ses 120 valeurs, contient 34 des 40 entreprises du CAC 40, dont Total, France Télécom et BNP Paribas.

#### Encadré 6 : BP ou la défaillance de la notation extra-financière illustrée



« Le 20 avril 2010, une plateforme de forage en haute mer exploitée par BP explose au large du Golfe du Mexique causant une marée noire inédite dont les conséquences environnementales et sociales sont d'ores et déjà désastreuses. Les négligences délibérées de la firme en matière de sécurité sont rapidement dénoncées. Pourtant, avant l'accident, la firme pétrolière bénéficie d'une notation suffisamment favorable pour apparaître dans une partie des fonds ISR. Parmi les quinze fonds « best in class » investis en Europe, douze contiennent des actions de BP. Certains *reportings* extra-financiers n'hésitent pas alors à noter chez BP « une volonté de réduire son impact environnemental » et l'existence « d'une démarche active en gestion de la sécurité ». Cet exemple illustre bien le fait que les agences de notation ont considéré les déclarations d'intentions, et non les faits. » (Rapport des Amis de la Terre).

## Conclusion du rapport des Amis de la Terre

Comme le montre la **hausse continue des actifs soumis à une gestion ISR**, l'investissement socialement responsable connaît depuis quelques années un engouement significatif en France et dans le monde. L'analyse extra-financière s'étend de surcroît à la gestion de fonds classiques [ndlr : intégration ESG]. Dans ce contexte, il convient d'être particulièrement vigilant sur le développement de ce type de finance afin qu'elle ne soit pas, pour le monde de la finance, un moyen de se racheter à peu de frais une bonne conscience après la crise majeure déclenchée par la faillite des subprimes.

Aujourd'hui seule une infime minorité des fonds ISR pratiquent un investissement réellement responsable des points de vue environnementaux et sociaux. Ces fonds sont ceux qui, à la fois, privilégient les petites capitalisations, pratiquent des exclusions sectorielles pertinentes et analysent de façon approfondie les pratiques sociales et environnementales de chaque entreprise.

Les investissements ISR demeurent irresponsables, car les activités des entreprises **multinationales** sont **insuffisamment encadrées** par les législateurs et par les **approches volontaires, lacunaires et inefficaces**, des entreprises. C'est ce que dénoncent de longue date les ONG. Le système financier demeure court-termiste et la recherche d'un taux de rentabilité toujours plus élevé s'oppose de plus en plus au bien-être social et environnemental. En l'absence de garanties réelles, et parce que la **plupart des fonds ISR ne se démarquent pas substantiellement des autres fonds**, cette appellation apparaît donc, à ce jour, totalement illégitime.

### Encadré 7 : Renforcer la crédibilité de l'évaluation extra-financière : du GRI au GISR

« La *Coalition for Environmentally Responsible Economies* (CERES) est constituée d'un réseau d'investisseurs, d'organisations environnementales, de syndicats, d'universitaires, de divers groupes d'intérêt, y compris religieux. La CERES a été initiée à la suite de la catastrophe du déversement pétrolier de l'Exxon Valdez en 1988. Parmi les entreprises qui ont signé ses principes, on compte Coca-Cola, Ford, General Motors, Nike, SUN, Dell Computer, Bank of America. La CERES est à l'origine de la GRI avec le programme d'environnement des Nations Unies (PNUE) et l'Institut Tellus. [cf. encadré 2 de l'article 6]

Son constat est amer : *Le récent effondrement du secteur financier qui a engendré une profonde récession mondiale, ainsi que des catastrophes comme la marée noire de BP et l'effondrement de la mine de Massey Energy, sont des exemples qui amènent à réfléchir sur les graves conséquences économiques et humaines d'une incapacité à identifier les pratiques non durables des entreprises.*

Pour rebondir après cet électrochoc, la CERES et l'Institut Tellus viennent d'amorcer la **Global Initiative for Sustainability Ratings (GISR)**. Il s'agit d'un futur standard international des indicateurs de performance ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) des entreprises. Des partenaires de poids se sont joints à la nouvelle coalition comme le TIAA CREF [*Teachers Insurance and Annuity Association - College Retirement Equities Fund* qui est une entreprise d'assurance et de Fonds de placement américaine], le Calvert Fund et Bloomberg.

Le mot d'ordre est clair : éviter un nouveau BP et rétablir la crédibilité de l'évaluation extra-financière. Le but aussi est d'apporter une certaine cohérence face à la multiplication des systèmes de notation ESG. Ces travaux doivent permettre in fine de faire enfin clairement le tri entre les firmes qui investissent pour réduire les risques et saisir les opportunités du développement durable et celles qui communiquent sans rendre compte ou se sont adaptées aux questionnaires pour ne plus rien faire.

Un benchmark des systèmes de notation existants va être mené afin de bâtir un référentiel basé sur les meilleures pratiques. La GISR envisage même à terme de devenir un acteur indépendant, à but non lucratif. Garant du respect des objectifs initiaux, la Global Initiative for Sustainability Ratings a vocation à ce que son approche soit largement adoptée, comme la GRI y est parvenu. »

Source : Herrick du Halgouët « ONG-Entreprises : Le choc des valeurs », <http://www.blogger.com>

*A travers ces trois rapports se perçoit l'écart entre les ambitions de la Finance responsable et la réalité des marchés financiers. Porter un jugement sur le caractère socialement responsable d'entreprises tentaculaires, comme le sont les multinationales, est un véritable challenge, d'autant que l'objectif est, au fond, binaire : inclure ou exclure une entreprise de la Finance responsable. Ce choix comporte deux risques, celui d'écarter un grand nombre d'entreprises en appliquant des critères stricts, auquel cas on n'est plus dans une stratégie de portefeuille diversifié (choix des Amis de la Terre) ou, au contraire, celui de retenir la majorité d'entre elles en choisissant des critères moins stricts, auquel cas, le portefeuille s'expose aux polémiques (sélection best-in-class). Le moindre succès de cette dernière approche sur les années récentes, suggère une certaine incompréhension des investisseurs, voire peut-être une certaine incrédulité, face à une notation best-in-class s'affichant comme une évaluation des risques portés par les entreprises. Le débat reste ouvert sur le fondement scientifique de ces évaluations de risque. D'une façon générale les différentes remarques formulées par l'IGF et l'AMF incitent à la prudence vis-à-vis de la RSE, de l'ISR et, aussi, vis-à-vis des agences extra-financières, pour lesquelles elles préconisent un cadre plus structuré. Par ailleurs l'IGF et les Amis de la Terre invitent à privilégier les formes simples d'ISR comme, par exemple, l'activisme actionnarial dont on constate effectivement l'essor aujourd'hui en Europe et en France. (Cahiers de l'évaluation)*



### 15 En guise de conclusion

« Selon un [...] sondage [près de la moitié] des Français tiennent le capitalisme pour fondamentalement déficient et veulent lui substituer un autre système économique. Cette aspiration est partagée par à peu près un tiers des sondés en Italie, en Espagne, au Brésil et au Mexique, et globalement par environ un quart de l'opinion. Il ne s'agit pas d'une nostalgie pour les lendemains qui chantent : les trois-quarts des Européens (Russie et Ukraine exceptées) disent que la chute de l'URSS a été une bonne chose. Mais pour une part importante d'entre eux, répondre à la crise, c'est changer de régime de croissance. [...]

Pour qu'adviennent des transformations, il ne suffit pas que le vieux soit en crise, il faut aussi que le neuf soit en germe. Le régime de croissance d'après la seconde guerre mondiale, que Dani Rodrik a appelé 'capitalisme 2.0', est sorti de vingt années de convulsions, mais aussi d'intenses réflexions sur le monde d'après. Après vingt ans de croyance en la fin de l'histoire économique, les contours du 'capitalisme 3.0' restent dans les limbes – a fortiori ceux d'un 'nouveau système 1.0'.

La coïncidence entre crise financière et crise climatique offre cependant des pistes. L'échec du fondamentalisme du marché rouvre le jeu. Pour paraphraser Adam Smith, il n'est plus possible de dire que c'est du soin que le banquier et le pétrolier apportent à leurs propres intérêts que nous attendons notre bien-être. C'en est fini de l'irrecevabilité principielle des interventions de la collectivité organisée. Cela ne garantit évidemment rien, mais cela rend beaucoup possible.

Plus précisément, les deux **crises** (crise financière et crise climatique) témoignent l'une et l'autre d'une **sous-estimation des risques extrêmes ou lointains dans le système des prix**, et appellent **l'action publique à remédier à cette défaillance**. C'est pour celle-ci une nouvelle finalité : non pas se substituer aux entreprises (comme avec les nationalisations) ou au marché (comme avec la planification), pas non plus de retoucher ex post la répartition du revenu (comme avec la social-démocratie), mais créer un cadre d'incitations qui conduiront les acteurs privés à modifier fondamentalement leurs comportements. C'est évidemment difficile – en témoignent les hésitations sur les ratios de capital ou sur la taxe carbone – et pas seulement parce que l'efficacité commande que l'action soit globale. Mais ce qui s'esquisse dans les deux cas n'est rien moins qu'une redéfinition à large échelle des finalités et des moyens de l'action publique et de l'équilibre entre intérêt collectif et intérêts privés.

Enfin, le traumatisme de la **finance** induira peut-être sa réorientation vers sa fonction première : **relier les comportements d'aujourd'hui et les choix de demain**. Pour contenir le changement climatique, il va falloir à la fois investir massivement sur la base des technologies d'aujourd'hui – bien qu'elles soient souvent assez peu efficaces - et stimuler la recherche sur celles qui pourront les remplacer demain. Or des Etats appauvris par la crise n'ont plus les moyens de se lancer dans de vastes programmes de dépense, et c'est donc largement de la capacité à mobiliser l'épargne privée que va dépendre le succès de l'entreprise. La finance, on l'a assez dit, a capté une part exagérée des ressources et des talents. Plutôt que de la bannir, rien n'est plus urgent que de la mettre au service de finalités renouvelées. »

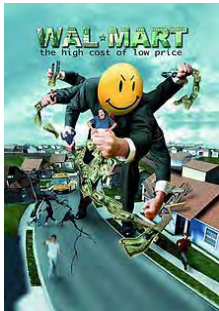
Source : Jean Pisani-Ferry, « Une nouvelle finalité pour l'action publique », *Le Monde*, 8 décembre 2009

# Filmographie

## L'IRresponsabilité sociale des entreprises ?

« Au cinéma, l'entreprise est de plus en plus souvent, non la toile de fond des folies humaines, mais l'empire du mal ». Michael Porter, auteur de ces propos, en donne pour exemple le film [The constant gardener](#), dans lequel les dirigeants d'un géant pharmaceutique commanditent des meurtres pour étouffer un scandale.

Joseph E. Stiglitz fait le même constat : « La gauche (et la gauche pas si à gauche) fustige souvent les grandes entreprises. Des documentaires comme [The Corporation](#) et [Wal-Mart: The High Cost of Low Prices](#) les présentent comme des entités



cupidés, sans cœur, qui placent le profit au-dessus de tout. Nombre de leurs méfaits sont tristement célèbres - il y a de quoi - et sont entrés dans la légende : la campagne de Nestlé pour persuader les mères du Tiers Monde d'utiliser son lait en poudre au lieu d'allaiter leurs enfants; la tentative de Bechtel de privatiser l'eau en Bolivie (voir le film [Thirst](#)); le demi-siècle de conspiration des fabricants américains de cigarettes pour persuader la population qu'il n'existait aucune preuve scientifique que fumer nuise à la santé, alors que leurs propres recherches confirmaient le danger, ce que raconte merveilleusement le film [Révélations](#) ».



## L'action de la société civile... le combat du pot de terre contre le pot de fer ?

« Un exemple désormais emblématique des *class actions* dans le domaine santé environnement aux Etats-Unis est l'affaire *Anderson v. Pacific gas & Electric company* (1996) qui a fait l'objet du film de Steven Soderbergh, [Erin Brockovich](#). Dans cette affaire, l'assistante d'un cabinet d'avocat a découvert qu'une société de distribution d'eau, filiale d'une multinationale, rachetait les maisons d'une petite ville californienne (Hinkley, désert de Mojave) où de nombreux habitants se plaignaient de cancers et d'autres problèmes de santé divers. Elle a fait alors le lien entre cette compagnie de distribution de l'eau et les centaines de maladies graves causées vraisemblablement par la consommation d'eau potable. Après enquête, elle a découvert que la compagnie déversait sciemment des déchets toxiques (principalement du chrome 6, dit chrome hexavalent, lequel peut être cancérigène à haute dose) dans une nappe phréatique, l'eau potable et la terre étant ainsi polluées. Elle a réussi à convaincre les habitants de cette ville d'entamer des poursuites judiciaires en parvenant à récolter plus de 600 signatures de plaignants.

Au cours de la procédure, il a été révélé que la compagnie était au courant des dangers du chrome 6, *a fortiori* vu les quantités considérables rejetées, et il a été démontré que la compagnie avait volontairement caché le problème à la population.

En conséquence, sous la menace de la procédure de *class action*, un accord amiable a été trouvé entre les parties et a abouti :

- à l'obligation pour la compagnie de nettoyer l'environnement (sol et eau) ;
- à l'interdiction pour la compagnie d'utiliser le chrome 6 ;
- au versement de 333 millions de dollars de dommages et intérêts (pour une multinationale de 30 milliards de dollars de chiffre d'affaire).

Trois remarques sur cette affaire :

- le cabinet d'avocats a touché 40 % des dommages et intérêts, soit 133 millions de dollars, chaque plaignant ayant touché pour sa part 300 000 dollars en moyenne ;





- dix ans plus tard, la plupart des victimes ont pratiquement dépensé tout l'argent des dommages et intérêts en médicaments, soins et hospitalisations. Ces familles regrettent d'avoir accepté cet accord, même s'il était assez conséquent, pour éviter d'aller jusqu'au procès qu'on leur annonçait long et sans aucune possibilité de succès. Cependant, ce procès aurait pu permettre la condamnation au pénal des responsables ;
- la multinationale, quant à elle, semble avoir fait peu d'efforts pour dépolluer les terrains et les nappes phréatiques qu'elle avait contaminées et, selon les victimes, continuerait même à polluer. » (G. Lagny \*\*)

### Et si l'épargne de tout un chacun pouvait inciter les entreprises à plus de responsabilité envers la société ?

Au-delà des *blockbusters*\*\*\* qui ont mis en scène le monde de la Finance au moment de la crise financière (cf. filmographie du n°5), certains petits films s'intéressent à l'investissement socialement responsable. *Moi, la finance et le développement durable*, est l'un d'entre eux. Sorti sur les écrans fin 2010, il explore le monde de l'investissement socialement responsable (ISR) avec les yeux d'une ménagère de moins de 50 ans. « Vous avez un compte courant, quelques petits placements, une assurance-vie ? Vous financez peut-être des bombes antipersonnel, la construction d'une centrale nucléaire en pleine zone sismique, ou d'autres initiatives tout aussi effroyables. Nous sommes tous des investisseurs douteux, perdus dans un inextricable écheveau de placements et de spéculation, une nébuleuse de grands groupes financiers. Cette réalité, Jocelyne Lemaire-Darnaud la décrie dans un documentaire instructif. La réalisatrice assemble une mosaïque de témoignages, qui détaillent avec clarté, même pour les spectateurs les plus allergiques à l'économie, le circuit de l'argent, ses répercussions sociales et écologiques à l'échelle mondiale. Entrecoupé d'interludes malicieux impliquant, entre autres, un prestidigitateur, un panier à salade et quelques exemplaires de *Libé*, le film pose aussi les bonnes questions sur l'investissement socialement responsable, en plein essor depuis quelques années. Un film militant et intelligent. Une alerte. » (Cécile Mury, Télérama).



### En conclusion

Le cinéma livre une vision très noire de l'entreprise. Comme l'ensemble des médias, il préfère les dramaturgies, les combats des *David* contre les *Goliath*, il n'est sans doute pas facile de faire un film à la gloire des multinationales et de leurs bonnes pratiques. Les films cités ici éclairent plutôt les mauvaises pratiques dénoncées par Jared Diamond et Joseph E. Stiglitz. *Erin Brockovich* donne l'exemple d'actions que peut conduire la société civile pour faire pression sur les entreprises, telles que les préconise Jared Diamond. Le succès de cette action est relatif mais ce film pose les bonnes questions : pour protéger l'environnement le principe pollueur-payeur\*\*\*\* suffit-il, ou faut-il lui adjoindre des mécanismes de responsabilité à l'instar des *class action* dont Joseph E. Stiglitz souhaite l'extension ? La question de l'investissement socialement responsable est abordé à travers le film *Moi, la finance et le développement durable* qui donne la parole à de nombreux acteurs français dont les analyses sont reprises dans ce numéro.

Source : la rédaction. Les propos de Michael Porter sont repris d'une interview des Echos (1 mars 2011), ceux de Joseph E. Stiglitz de son livre « Un autre monde : Contre le fanatisme du marché », publié chez Fayard en 2006. Les films cités sont :

- ✓ *The corporation* [L'Entreprise]; documentaire de Jennifer Abbott et Mark Achbar, 2004
- ✓ *Wal-Mart: The High Cost of Low Prices* [Wal-Mart : le coût élevé des bas prix], documentaire de Robert Greenwald, 2005.
- ✓ *Thirst* [La soif] d'Alan Snitow et Deborah Kaufman, 2004
- ✓ *The Insider* [Révélation ou L'Initié au Québec] est un thriller politique américain réalisé par Michael Mann (1999)
- ✓ *The Constant Gardener*, film de Fernando Meirelles, 2005
- ✓ *Erin Brockovich*, film de Steven Soderbergh, 2000
- ✓ *Moi, la finance et le développement durable*, film de Jocelyne Lemaire-Darnaud, 2010

\*\* L'étude de Grégoire Lagny, « Responsabilité environnementale - l'introduction en France d'une procédure d'action de groupe inspirée de la « class action » des Etats-Unis » est un document de travail D4E, Série Synthèse, 06-S05, ministère de l'Ecologie, du Développement durable, des Transports et du Logement, 2005.

\*\*\* Le terme *blockbuster* (en anglais, littéralement « qui fait exploser le quartier ») désigne une superproduction à gros budget.

\*\*\*\* Le principe pollueur-payeur adopté par l'OCDE en 1972 a été inscrit dans l'Acte unique européen en 1986 et adopté en France en 1995.

## Billet de Nicolas Treich

---



La responsabilité sociale des entreprises (RSE) est un concept étrange pour un économiste. A un premier niveau de l'approche économique, le marché est efficace, et il n'y a besoin de rien d'autre. A un deuxième niveau, il y a défaillance de marché (et des problèmes d'inégalité), mais c'est à l'Etat de gérer ces problèmes, pas aux entreprises. C'est l'approche classique (illustrée par l'article de Friedman) de séparation des tâches entre décideurs publics et entrepreneurs. A un troisième niveau, qui correspond à une approche plus moderne (voir article de Gollier), il y a défaillance de marché et défaillance de régulation. Par « défaillance de régulation », on entend par exemple de l'asymétrie d'information entre régulateurs et régulés, des gouvernements corrompus ou des problèmes supranationaux (voir articles sur la mondialisation de Fourçans, Diamond et Stiglitz).

La question fondamentale devient : la RSE peut-elle jouer un rôle pour réduire l'inefficacité résiduelle générée par la combinaison de défaillances de marché et de régulation ? Pour y répondre, il faut étudier les différents canaux par lesquels la RSE opère. A la base, la notion de RSE repose essentiellement sur le bon vouloir de citoyens qui font des efforts pour la société, par exemple en achetant des produits « verts », en boycottant des entreprises irresponsables ou en choisissant d'investir dans certains actifs ISR (voir articles Landier-Nair et Reille). Mais, la littérature académique a montré que ces comportements apparemment altruistes sont limités, complexes et instables. Certes, les citoyens peuvent contribuer ponctuellement par envie de bien faire pour l'intérêt général, mais aussi pour améliorer l'image de soi ou pour obtenir une meilleure réputation sociale (moins de 1% des dons sont anonymes). Le concept de « moral licensing » en psychologie illustre bien cette complexité : après avoir été généreux, nous avons tendance à agir de manière immorale (et inversement), un peu comme si on cherchait à acheter un droit à mal se comporter (ou à se racheter).

On peut avancer l'argument qu'agir un petit peu à un niveau individuel pour la société (même pour des raisons stratégiques), c'est déjà pas mal. Mais l'efficacité de ces actions individuelles décentralisées dépend de l'information dont dispose les citoyens. Rappelons alors que s'il existe de fortes incitations à bien s'informer avant d'acheter une maison ou choisir un emploi, celles-ci sont peut-être plus réduites quand il s'agit d'identifier les actions que nous devons prendre pour réduire les problèmes dans nos sociétés (par exemple le changement climatique). De plus, ces problèmes

sont souvent très complexes et peu familiers aux citoyens. Autrement dit, quelles sont les garanties que les citoyens donneront les « bons signaux » aux entreprises ?

Une autre difficulté tient à la caractérisation même de la RSE. Si une entreprise décide d'investir dans la sécurité, par exemple car elle propose de meilleures conditions de travail à ses employés et des produits moins souvent défectueux à ses clients, est-ce de la RSE ? Pas nécessairement, car l'entreprise a un intérêt purement privé à être attractive vis-à-vis de ses employés et de ses clients. Il ne faut pas confondre contribution privée et contribution sociale. Pourtant la plupart des rapports RSE des entreprises incluent ces éléments, qui sont ensuite utilisés par les agences de notation extra-financière. De plus, observons que la RSE dépend évidemment de ce que requiert la loi au départ. Il est en effet plus facile d'être responsable socialement dans un pays où la loi est peu restrictive.

Face à ces difficultés, il n'est pas surprenant de voir que les premières études empiriques indiquent que beaucoup d'entreprises font du « greenwashing » (Kim and Lyon, 2011, *Journal of Environmental Economics & Management*), et que les agences de notations extra-financière prédisent assez mal la performance RSE (Chatterji, Levine et Toffel, 2009, *Journal of Economics & Management Strategy*). Quelle information fournir au public sur la réelle contribution sociale des entreprises ? A mon avis, l'idée est de produire une sorte d'analyse coût-bénéfice (ACB) de l'action d'une entreprise. L'ACB a en effet précisément pour objet de mesurer l'impact social d'une action. Mais qui doit fournir cette information au public ? On retrouve ici la question récurrente dans les Cahiers sur la gouvernance de l'évaluation. Les difficultés auxquelles font face les agences de notation privées sont largement évoquées à la fin de ce numéro (voir numéro précédent aussi). Mais, si on renvoie ce rôle à l'Etat, pourquoi ce dernier serait-il plus compétent pour assurer la fluidité de l'information que pour gérer la défaillance de marché ?

Il y a donc de quoi être sceptique sur la RSE, et donc aussi sur la vaste littérature académique en sciences sociales autour du concept. Reste que l'approche moderne de la RSE en économie génère aujourd'hui un foisonnement de recherche. Cette recherche combine des travaux en économie publique, en économie politique, et en économie comportementale. Pour un résumé, voir par exemple, Kizmueller et Shimshack (2012, *Journal of Economic Literature*). Il est d'ailleurs assez révélateur de trouver sur le programme de la grande conférence annuelle de l'American Economic Association 2012 pas moins de cinq sessions ayant un titre incluant l'expression « social responsibility ».

**Nicolas Treich** est directeur de recherche à l'INRA et travaille au Laboratoire d'économie des ressources naturelles (LERNA) et à l'Institut d'économie industrielle (IDEI) au sein de **Toulouse School of Economics**. Le LERNA est un centre de recherche en économie de l'environnement (voir <http://www2.toulouse.inra.fr/lerna/>). L'IDEI est un centre de recherche qui offre aux entreprises et aux administrations une interface entre leurs activités appliquées et la recherche en économie (voir à <http://idei.fr/>).



## N° 1 et 2 – Calculer pour décider (sep. 2008)

- Mot d'Éric Besson, secrétaire d'État chargé de la Prospective, de l'Évaluation des politiques publiques et du Développement de l'économie numérique (volume 1)
- Avant-propos de Dominique Bureau et François Écalle (volume 2)
- Interview de **Marcel Boiteux**, ancien directeur général d'EDF
- Infrastructures (canaux, routes, ponts, fer...) et calcul économique (volume 1)
- Actualiser la boîte à outils de l'évaluation (volumes 1 et 2)
- Évaluer aujourd'hui (volume 2)



## N° 3 – Regards croisés sur les politiques publiques (janv. 2009)

- Mot d'Éric Besson, secrétaire d'État en charge, de l'Évaluation des politiques publiques
- Interview d'**Angel Gurría**, secrétaire général de l'OCDE
- Différentes approches de l'évaluation de l'intervention publique
  - Les actions collectives en faveur des entreprises
  - Attractivité des territoires pour les investisseurs : quelle efficacité des actions européennes ?
- Différentes approches de l'évaluation du service rendu aux usagers
  - Évaluer les services publics en ligne
  - Satisfaction des usagers des établissements de santé



## N° 4 – Notation = évaluation ?

### Vol. 1 – De Michelin à eBay (janvier 2010)

- Avant-propos de Benoit Coeuré, Directeur général adjoint à la Direction générale du Trésor
- Interview de **Pierre Kosciusko-Morizet**, PDG de PriceMinister
- Notation, information et confiance
- Vers la société de notation généralisée ?
- Un précurseur : le Guide Michelin
- La 3e étoile, un actif fragile ?
- Un innovateur : eBay
- Notation ou réputation numérique ?



## N° 5 – Notation = évaluation ?

### Vol.2 – La notation financière (février 2011)

- Avant-propos de Ramon Fernandez, Directeur général du Trésor
- Interview de **Jean-Pierre Jouyet**, Président de l'Autorité des marchés financiers (AMF)
- Marchés financiers et crise
- Les agences de notation
- Filmographie
- Billet de l'économiste, Nicolas Treich, TSE