

ANNEXE I

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

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

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

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

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

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

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

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

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

I. LA FINANCE ETHIQUE : UNE APPROCHE EVOLUTIVE

A. L'approche historique

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

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

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

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

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

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

En définitive, trois approches peuvent être retenues :

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

B. L'exclusion de certains secteurs

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

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

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

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

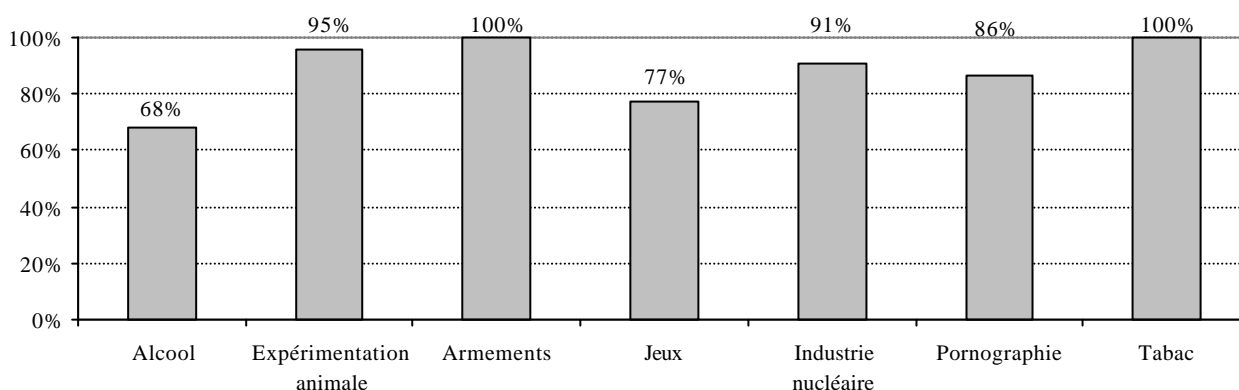
Il convient d'ajouter que ces critères d'exclusion ne sont généralement pas exempts de considérations économiques dans la mesure où il peut être parfois souhaitable d'éliminer certains secteurs économiquement fragiles (tabac aux Etats-Unis) en utilisant des critères éthiques assurant une meilleure communication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

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

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

Critères d'exclusion sectoriels utilisés par 22 fonds ISR britanniques

(% des fonds qui recourent à ces différents critères)



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

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

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

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

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

C. Une évolution vers une approche duale

1. Des notions nouvelles pour discriminer les entreprises

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

a. Le développement durable

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

b. Le triple bottom line (le triple résultat)

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

→ la dimension financière

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

→ la dimension environnementale

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

→ la dimension sociale

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

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

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

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

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

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

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

c. L'activisme actionnarial

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

a. Le principe de fonctionnement

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

Quatre grandes catégories d'organisme peuvent être distinguées :

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

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

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

⁵ Observatoire sur le Responsabilité Sociétale des Entreprises.

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

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

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

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

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

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

→ EIRIS

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

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

→ ETHIBEL

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

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

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

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

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

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

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

a. BRANICS

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

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

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

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

b. Jupiter Asset Management

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

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

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

c. L'UBS (Union des Banques Suisses)

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

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

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

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

Il s'agit notamment :

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

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

d. SAM⁸

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

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

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

⁸ Sustainable Asset Management.

D. Une approche plus globale

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

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

1. Des éléments complémentaires

a. L'approche financière intégrée

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

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

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

b. Les parties prenantes ou « stakeholders »

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

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

¹⁰ Approche SEE : social, environmental and ethical.

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

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

Cette démarche présente plusieurs avantages :

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

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

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

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

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

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

3. Une approche qui demeure néanmoins essentiellement française

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

a. ARESE

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

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

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

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

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

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

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

c. La pratique des gestionnaires français de portefeuille

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

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

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

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

1. Les observateurs extérieurs relèvent les insuffisances des définitions données

a. La position de l'ORSE

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

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

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

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

b. Confirmée par le Livre vert

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

c. Reprise par CERULLI Associates dans son étude mondiale

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

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

2. La tentative d'élaboration de définitions normalisées

a. L'approche des régulateurs

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

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

b. Les normes internationales comme élément de définition

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

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

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

a. Le système de normes ISO 9 000

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

b. Le système de normes ISO 14 000

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

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

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

¹² Données en février 2001.

c. Le système de normes ISO 18 000

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

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

d. Le système de norme SA 8 000

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

e. La norme Accountability 1 000 (AA 1000)

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

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

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

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

a. Le GRI

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

¹⁶ SGS, BVQI, DNV, ITS.

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

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

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

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

b. Le SIRIGroup²⁰

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

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

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

* *
*

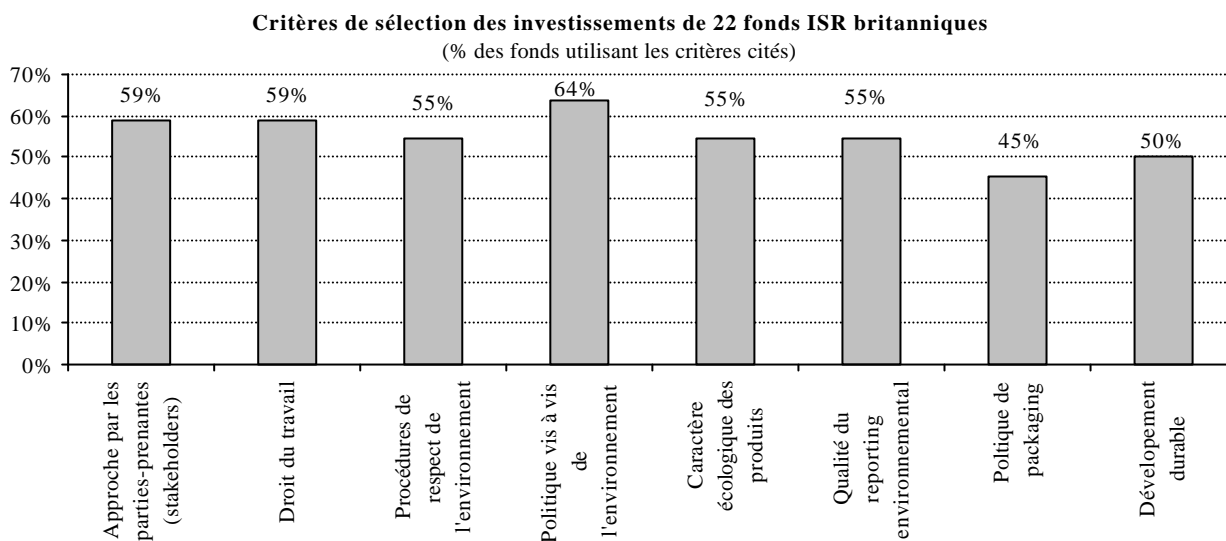
¹⁸ Il s'agit d'entreprises ou de représentants des entreprises, d'ONG, de représentants des gouvernements, de consultants, d'agences de notation, d'universités et d'instituts de recherche.

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

²⁰ Sustainable Investment Research International.

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

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



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

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

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

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

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

II. LA FINANCE SOLIDAIRE : DES DEFINITIONS CONTESTEES

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

A. L'approche par le statut juridique

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

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

a. L'économie du système

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2. La COB reprend l'approche par structure

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1. Les différents niveaux de la finance solidaire

a. Des ressources solidaires

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

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

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

²⁴ Données communiquées par FINANSOL.

²⁵ Comité Français Contre la Faim, Médecins du Monde.

b. Une activité financière ou bancaire solidaire

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

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

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

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

c. La dérogation à la loi bancaire

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

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

d. Des emplois solidaires des financements

→ Le micro-crédit

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

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

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

→ L'activité de garantie

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

→ La participation au capital

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

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

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

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

→ L'aide au développement des entreprises

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

Néanmoins ces financements se caractérisent par trois éléments :

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

2. Intégration ou actes détachables

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

a. L'intégration complète

→ En France

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

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

Ces fonds sont utilisés principalement de deux manières :

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

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

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

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

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

→ A l'étranger

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

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

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

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

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

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

- dons, notamment dans les pays anglo-saxons ;

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

b. Les actions détachables

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

3. La nécessité de ressources moins onéreuses

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

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

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

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

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

a. FINANSOL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

b. L'ADIE

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

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

c. La NEF (Nouvelle Economie Fraternelle)

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

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

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

d. Autonomie et solidarité

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

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

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

e. La Caisse sociale de Bordeaux

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

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

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

a. Le Royaume-Uni

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

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

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

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

→ La Barclays

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

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

→ La Lloyds TSB Group

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

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

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

→ L'exemple de SHOREBANK

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

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

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

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

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

Source : Shorebank

Shorebank trouve son équilibre financier en diversifiant ses activités.

→ Le Community Reinvestment Act (CRA)

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

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

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

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

* *
*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

A. Les exemples étrangers

1. L'US SIF

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

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

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

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

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

2. AMY DOMINI et KLD

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

Amy DOMINI retient trois principes décrivant l'investisseur responsable :

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

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

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

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

3. CALVERT

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

a. L'utilisation de critères positifs et négatifs

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

b. L'activisme actionnarial

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

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

c. La promotion de secteurs innovants

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

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

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

d. L'investissement « communautaire »

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

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

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

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

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

4. La Charities Aid Foundation

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

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

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

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

5. La banque Triodos

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

B. La législation française et la pratique de certains acteurs

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

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

L'article 21 dispose que « *le règlement précise, le cas échéant, les considérations sociales, environnementales ou éthiques que doit respecter la société de gestion dans l'achat ou la vente des titres, ainsi que dans l'exercice des droits qui leur sont attachés. Le rapport annuel du fonds rend compte de leur application, dans des conditions définies par la Commission des opérations de bourse* ». Cet article est plus large que les précédents dans la mesure où il s'applique à tous les Fonds communs de placement d'entrepris (FCPE).

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

³⁶ Triodos Doen, Hivos Triodos, Solar Investment Fund.

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

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

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

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

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

2. La pratique de certains organismes

a. L'expérience des Caisses d'Epargne

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

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

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

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

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

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

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

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

b. La MACIF

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

c. La Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)

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

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

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

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

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

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

⁴⁰ Corporate Social Responsibility.

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

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

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

CONCLUSION

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

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

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

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

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

SOMMAIRE DE L'ANNEXE I

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