



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

RAPPORT D'ENQUETE

sur la finance socialement responsable
et la finance solidaire

Etabli par :

Serge BAYARD

Agnès PANNIER-RUNACHER

Inspecteur des Finances

Inspecteur des Finances

Sous la supervision de :

Pierre-Alain MUET

Inspecteur Général des Finances

- AVRIL 2002 -

SOMMAIRE DU RAPPORT

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

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

INTRODUCTION

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

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

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

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

¹ Cf. PJ 1.

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

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

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

⁵ 1992.

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

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

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

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

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

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

PREMIERE PARTIE :

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

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

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

A. De l'éthique au développement durable

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

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

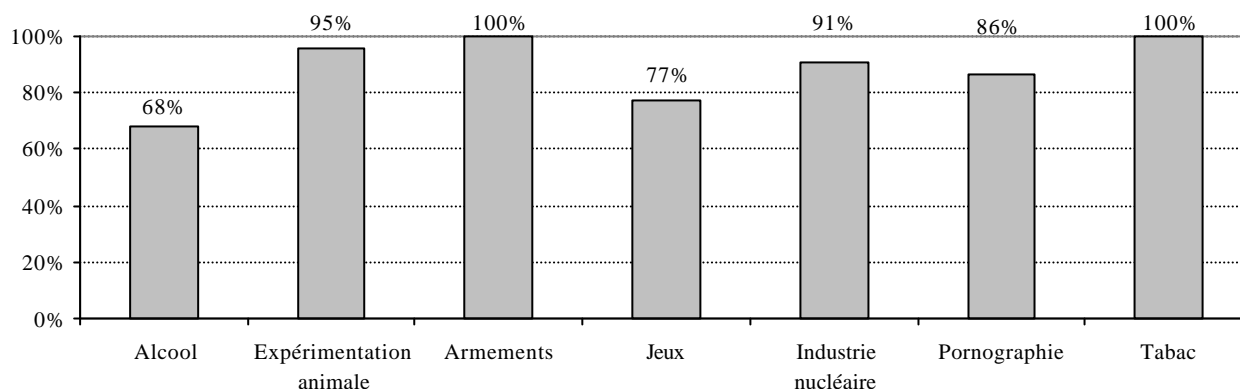
La première génération de fonds éthiques est née dans les années 20. Fondés sur des critères d'exclusion, ceux-ci écartaient de leur univers d'investissement des secteurs considérés comme contraires à la morale religieuse, aux bonnes mœurs ou à la santé publique : le tabac, l'alcool, les jeux de hasard,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

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

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

Critères d'exclusion sectoriels utilisés par 22 fonds ISR britanniques

(% des fonds qui recourent à ces différents critères)



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

2. La responsabilité sociale et environnementale

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

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

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

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

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

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

3. Le développement durable

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

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

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

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

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

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

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

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

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

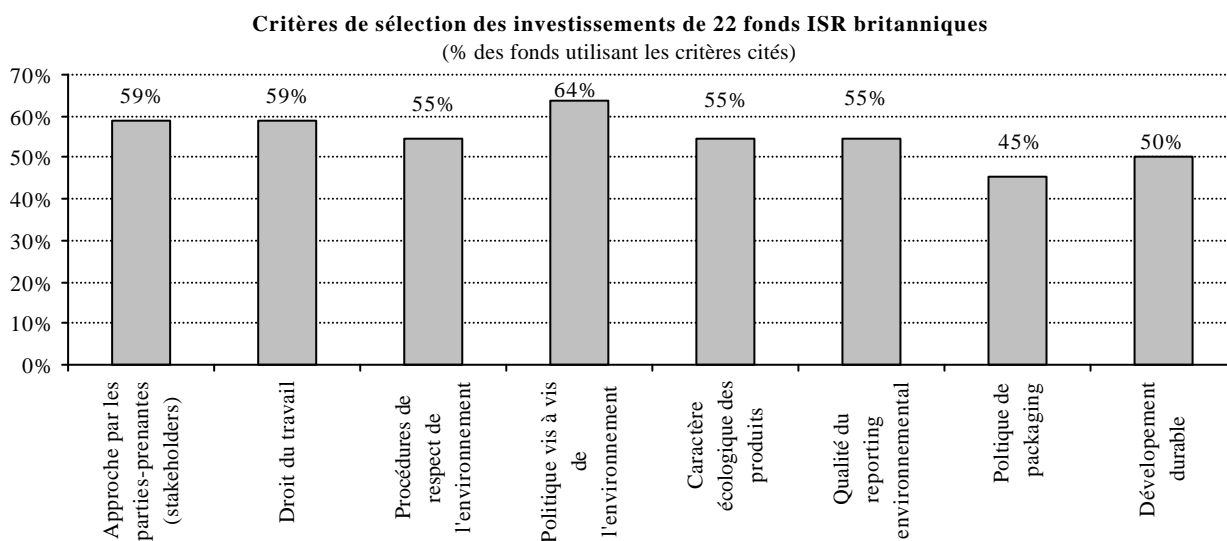
B. L'investissement socialement responsable demeure une notion complexe à appréhender¹⁶

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

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

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

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



Source : *Life et Pensions Moneyfacts* Novembre 2001

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

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

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

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

A. Une notion aux frontières imprécises

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3. Une approche différenciée selon les pays

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

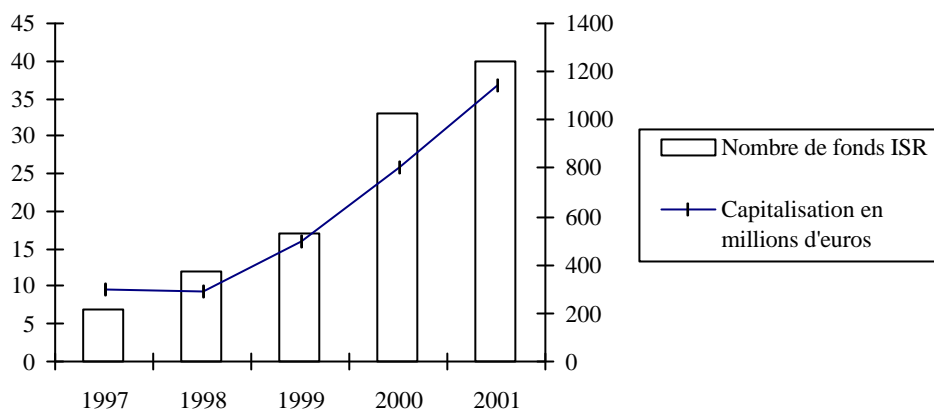
Le nombre de fonds européens qui ont une gestion socialement responsable a été multiplié par 70 en vingt ans et par plus de cinq sur la période 1990 - 2001. Cette progression est particulièrement nette en France où le nombre de fonds est passé de 7 en 1997 à environ 40 à la fin de l'année 2001. La capitalisation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

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

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

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

Evolution du marché de l'ISR en France



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

* *
*

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

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

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

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

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

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

DEUXIEME PARTIE :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

⁵⁰ France Initiative Réseau.

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

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

B. L'encadrement réglementaire peut être amélioré

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

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

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

⁵¹ « Corporate Social Responsibility ».

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Cette situation emporte deux conséquences :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

C. Le risque de l'isolement international

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

⁶⁷ EDF et la Caisse des Dépôts et Consignations.

TROISIEME PARTIE :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

a) Les enseignements des expériences étrangères

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

b) L'ajustement des normes bancaires

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

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

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

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

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

c) La structuration du secteur

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

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

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

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

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

d) La mise en œuvre d'incitations fiscales

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

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

⁷⁶ Source FINANSOL.

⁷⁷ Cf. note 20.

⁷⁸ « The New Market Tax Credit Program ».

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

A. La mise en réseau est utile mais encore insuffisante

1. La finance socialement responsable

a. Les initiatives associant les entreprises

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

Les entreprises sont désormais confrontés à de nouveaux interlocuteurs.

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

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

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

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

⁸⁵ C'est la mission qui souligne.

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

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

b. Les initiatives des acteurs financiers

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2. La finance solidaire

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

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

1. Cette évolution semble inévitable

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

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

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

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

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

2. Un triple niveau d'intervention est nécessaire

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

c. Une transparence accrue des gestionnaires de fonds socialement responsables

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

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

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

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

⁹⁷ ISO 9001 2000 notamment.

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

1. L'évaluation financière comme outil d'incitation

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

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

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

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

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

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

* *
*

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

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

CONCLUSION

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

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

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

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

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

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

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

A Paris, le 22 avril 2002,

Serge BAYARD
Inspecteur des Finances

Agnès PANNIER-RUNACHER
Inspecteur des Finances

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

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

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

1. Ces deux activités posent des difficultés de définition

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

A Paris, le 22 avril 2002,

Serge BAYARD
Inspecteur des Finances

Agnès PANNIER-RUNACHER
Inspecteur des Finances

PIECE JOINTE

GLOSSAIRE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Nom	Origine	Statut	Objet/rôle	Adresse internet
Terra nova	FRA	Société	<p>Terra Nova Conseil est un spécialiste de l'investissement socialement responsable, d'une part, et du développement durable, d'autre part. En matière d'ISR, il propose à ses clients des services</p> <ul style="list-style-type: none"> - de veille ; - d'information sur mesure ; - de conseil à la conception de produits ; - de conseil dans l'exercice responsable des droits de vote ; - de recherche de partenariats stratégiques et commerciaux. <p>En matière de développement durable, il propose à ses clients des services</p> <ul style="list-style-type: none"> - de conseil stratégique ; - de «risk management social et environnemental ; - d'audit de culture ou de valeurs ; - d'assistance à l'élaboration des rapports développement durable (NRE) ou Triple P ; - de formation des cadres et des équipes aux concepts et pratiques du DD ; - d'analyse des relations investisseurs ; - d'animation des relations avec les parties prenantes. 	www.terra-nova.fr
Triodos Bank	PB	Banque Gestionnaire de fonds	<p><u>Cette banque, implantée aux Pays-Bas, en Belgique et au Royaume Uni, gère plus de 43 000 comptes pour plus de 500 M€ Elle développe des activités associant des considérations socialement responsables et une approche solidaire. Triodos s'engage ainsi auprès de ses clients à ne financer que des projets à haute valeur ajoutée sociale et a créé une SICAV éthique (Triodos Values Fund International Equities). Elle est également impliquée dans le micro-crédit dans les pays en voie de développement.</u></p>	www.triodos.com
UBS Asset Management	Suisse	Banque Gestionnaire de fonds	<p>L'UBS (Union des banques suisses) a développé de produits éthiques et socialement responsables dans plusieurs régions du monde (Europe, Etats-Unis et Japon) ce qui l'a conduit à analyser un total de plus de 3 000 entreprises. Son approche combine des facteurs traditionnels d'exclusion et une volonté de détecter les entreprises à fort potentiel.</p>	www.ubs.com

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

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

SOMMAIRE DES ANNEXES

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

ANNEXE II : LES ENJEUX FINANCIERS

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

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

ANNEXE V : LISTE DES PERSONNES RENCONTREES