



# L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE : COMPARAISON DES CONCEPTS ET DES PRATIQUES

GENEVIÈVE FÉRON\*

## L'ORIGINE DU MOUVEMENT : LE POIDS DE L'HÉRITAGE ANGLO-SAXON

L'investissement éthique, né aux Etats-Unis à partir des années 1920, reposait sur un principe très simple : exclure des choix d'investissement certaines entreprises en fonction de leurs activités de production. Les choix d'exclusion reflétaient étroitement les valeurs des congrégations religieuses pionnières dans ce domaine. Il convenait d'éviter toutes entreprises liées aux industries du jeu, de l'alcool, du tabac, de l'armement, de la pornographie. L'éventail des critères d'exclusion a progressivement concerné, parallèlement aux progrès scientifiques, l'industrie pharmaceutique, l'agro-alimentaire, l'énergie nucléaire, mettant en évidence la contestation ou le décalage de ces progrès vis-à-vis de certaines catégories d'investisseurs. La localisation géographique des activités de production devient elle-même un critère d'exclusion potentiel. Les droits de l'homme, symbolisés alors par la lutte contre l'apartheid en est la meilleure illustration, comme le travail des enfants dans certaines zones géographiques. Auprès des congrégations religieuses toujours très actives, se sont superposées d'autres catégories d'investisseurs militants représentant des cercles élargis ne partageant pas la même vision du

monde, ni la même définition de l'éthique. Les associations de consommateurs, les organisations non gouvernementales, les syndicats, les mouvements citoyens. Pour des raisons liées à la notoriété et à l'action de ces investisseurs institutionnels américains jouant sur le terrain de la morale protestante dans un pays plutôt religieux, l'investissement éthique s'impose et fait école. L'extrême simplicité de ces règles de fonctionnement n'exige pas le recours à des outils d'analyse sophistiqués.

Dès le début des années 1990, à côté des critères d'exclusion traditionnels apparaissent les premiers critères de sélection. Cette apparition résulte de la pression exercée sur les entreprises, amenées à communiquer et à rendre des comptes sur leurs activités à l'égard de la collectivité. Le naufrage de l'Exxon Valdez en 1989 a mobilisé un nombre important d'investisseurs y compris le plus grand fonds de pension des Etats-Unis, TIAA-CREF et a donné lieu à la création du CERES, *coalition for environmentally responsible economies* qui pour la première fois a permis l'énoncé de règles de responsabilité environnementale par les investisseurs institutionnels en direction des entreprises. Cette pression est elle-même relayée par les travaux des institutions supranationales : le rapport Brundtland sur le développement durable de 1987 et le sommet de la Terre de Rio en 1992.

\* Directeur général d'Arese.

Ces critères de sélection reposent également sur une vision très simple : sélectionner les entreprises affichant des principes de *corporate social responsibility* se traduisant sur le plan social et environnemental. Ce concept n'est alors pas clairement formalisé mais marque néanmoins une rupture avec l'investissement éthique perçu comme un déni et utilisé comme une forme de boycott systématique, rejetant toute idée de dialogue avec le monde de l'entreprise.

### LES DIFFÉRENTES APPROCHES CONCEPTUELLES

Les premières entreprises qui communiquent sur ces sujets de responsabilité sociale sont véritablement des pionnières dans le pays du capitalisme roi où les actionnaires sont les seuls interlocuteurs légitimes des directions générales. Le mouvement *corporate social responsibility* repose sur les fondements du *business ethics* à l'anglo-saxonne. Ces fondements sont très éloignés de notre culture européenne continentale et catholique où le rapport à l'argent reste ambigu. Pour les Anglo-saxons, la fonction d'une entreprise est bien de générer du profit, et la question de la moralité ou de l'immoralité est totalement absente de cette évidence. Les règles du *business ethics* consistent à codifier et à mettre en application un certain nombre de procédures permettant la fluidité et l'efficacité des échanges commerciaux et financiers sans remettre fondamentalement en cause le système libéral. Il s'agit d'un corps de codes de bonne conduite sur différents domaines. L'extension de ces codes à de nouveaux registres sociaux et environnementaux illustre une nouveauté importante et répond à la nécessité pour l'entreprise de rendre des comptes à des partenaires élargis et non plus exclusivement aux seuls actionnaires. En Europe, le débat qui arrive une bonne dizaine d'an-

nées plus tard n'emprunte pas les mêmes accents.

Avec des conceptions et des cultures aussi opposées, la notion de *corporate social responsibility* élaborée aux Etats-Unis prend en France un tout autre sens : l'entreprise ne doit pas être une machine à produire des bénéfices mais un lieu d'épanouissement collectif et de cohésion sociale pour ses différents partenaires. Cette vision perçue parfois à juste titre comme angélique et déconnectée de la réalité du monde de l'entreprise, alimente des débats de plus en plus nombreux sur le contenu et les limites de la responsabilité sociale des acteurs économiques.

A titre d'illustration dans le domaine de l'investissement, les fonds éthiques ou socialement responsables aux Etats-Unis et au Royaume-Uni se sont beaucoup développés conjuguant et revendiquant ouvertement rentabilité financière et effet de levier sur les entreprises. Les investisseurs socialement responsables aux Etats-Unis affichent une absence de complexes. Ils souhaitent transformer le fonctionnement des entreprises avec les outils des marchés financiers. En France, à l'exception de deux fonds religieux, seuls existaient au début des années 1990 quelques fonds de partage illustrant parfaitement la dichotomie entre rentabilité et promotion d'une cause humanitaire ou solidaire. Leurs promoteurs se méfiant des marchés financiers, dont ils ont une vision très spéculative, délaissaient les actions et se repliaient sur des placements peu risqués en obligations ou en monétaire. Ce faisant, il n'existait aucun effet de levier sur les entreprises, le rendement était très maigre et l'action commerciale quasi confidentielle. La création récente d'une vingtaine de fonds socialement responsables ou de croissance durable investis en actions est un indicateur d'évolution des mentalités, au moins pour la clientèle institutionnelle.

L'Europe arrivée tardivement dans ces débats exprime une grande perplexité et



un relatif désintéret alors qu'outre-atlantique et dans les instances supranationales, s'intensifient les réflexions sur une future codification du champ de la responsabilité sociale de l'entreprise, en l'absence d'implications fortes des grandes sociétés industrielles et financières européennes.

A l'exception des scandinaves davantage mobilisés sur ce sujet, le risque est tout simplement de devoir se conformer à un corps de normes, de certifications et de codes d'inspiration anglo-saxonne, très procédurier et très déconnecté de la culture européenne pourtant riche en enseignement sur le plan social et environnemental. Il serait pour le moins paradoxal que les européens ne contribuent pas à la définition de ce qui pourrait être socialement et environne mentalement acceptable dans une perspective de développement économique durable.

Les débats se focalisent beaucoup plus sur le plan dogmatique (une entreprise doit-elle ou peut-elle être éthique ?), ignorant la mobilisation grandissante de différents acteurs qui travaillent déjà à la mise en forme de certification éthique idéale. Sur un sujet aussi sensible, la plus grande efficacité serait de participer au bon énoncé d'un problème donné en fonction d'un contexte spécifique plutôt que vouloir trouver une réponse unique et « préfabriquée ».

### LA COMPILATION D'INFORMATIONS : DE LA CARTOGRAPHIE DE L'EXCLUSION À LA MONOGRAPHIE DES MEILLEURES PRATIQUES

Sur le plan de l'investissement, les outils d'analyse du comportement socialement responsable ou éthique de l'entreprise sont variés et reflètent le flottement des débats et la jeunesse du concept. L'investissement éthique est servi principalement par des

outils simples orientés autour des critères d'exclusion qui peuvent évoluer en fonction d'une cartographie sur mesure. Le bureau d'analyse le plus connu, sur cette niche, est principalement EIRIS en Angleterre qui met à la disposition de ses clients, principalement des congrégations religieuses ou des particuliers ou associations militantes, une base de données sur les principales entreprises européennes et nord-américaines. Ainsi, chaque investisseur désireux d'éviter une entreprise produisant du tabac et/ou de l'alcool obtiendra via EIRIS la liste précise des entreprises à exclure de son champ d'investissement. Ce type de service proposé aux investisseurs est le plus ancien et n'apporte aucun élément d'analyse plus sophistiqué ni aucune comparaison sectorielle. Il n'est pas possible de déterminer si l'entreprise affiche une stratégie environnementale particulière, ni de connaître, *a fortiori*, les caractéristiques d'une telle stratégie. Malgré l'extrême rusticité de ces compilations d'informations, il serait faux de penser que cette niche est sur le déclin. Elle contribue à alimenter les partisans d'un investissement éthique fondé sur la promotion d'une morale puritaine anglo-saxonne. C'est en quelque sorte le *Who is who* des entreprises recommandables dans le monde indépendamment de leurs performances sociales, environnementales et financières ; nous sommes ici très loin du développement durable dans son acception consensuelle. Même si l'on peut tout à fait adhérer à cette philosophie d'investissement, il conviendrait de se poser une question relative au degré d'implication des entreprises dans les activités supposées illicites. A part quelques cas extrêmement simples, une entreprise peut être positionnée à différents niveaux d'une chaîne de sous-traitance, de production ou de distribution, elle peut également entretenir des liens capitalistiques étroits ou tenus avec une autre entreprise « interdite » tout en étant elle-même « vertueuse ». Faut-il sortir toutes les entreprises de la

grande distribution d'un portefeuille d'investissement sous prétexte qu'elles vendent de l'alcool ? Peut-on accepter un compromis en déterminant des seuils de respectabilité dans la proportion des activités illicites sur le chiffre d'affaires global de l'entreprise. Si vous êtes à moins de 5 % impliqué dans l'industrie du tabac, vous devenez fréquentable. En clair peut-on, sur ces critères d'exclusion renvoyant à des convictions personnelles si fortes, composer avec ses propres valeurs ? Quel sens cela peut-il avoir de supporter l'armement à moins de 5 % du chiffre d'affaires ? Si les critères d'exclusion ont un sens, ils doivent l'avoir dans l'absolu ou alors l'exemplarité qu'ils représentent se dilue dans un marchandage de circonstance plutôt inefficace pour la cause défendue.

Le débat n'est pas clos sur ce sujet. Il est vrai que pratiquer l'investissement éthique uniquement sur des critères d'exclusion et de façon absolue conduit inévitablement à réduire à une peau de chagrin l'univers d'investissement. Mieux vaut alors militer dans des associations, renoncer à tous gains financiers ou se lancer dans l'activisme actionnarial, ce qui reste une option ouverte à certains investisseurs particulièrement mobilisés et cohérents avec leurs valeurs.

A côté de l'investissement éthique dont on connaît désormais les limites, s'est développé dans les années 1980 l'investissement socialement responsable qui est un mélange de critères d'exclusion à doses homéopathiques et de critères de sélection résultant d'une compilation de *best practices* sur le plan social et environnemental. La méthode est un peu plus élaborée puisque pour la première fois, l'analyse, quittant la logique binaire du choix alternatif, rentre sur des champs qualitatifs. Cependant les avancées méthodologiques se sont avérées très décevantes. La responsabilité n'incombe pas totalement aux bureaux d'analyse car ces derniers sont tributaires des informations délivrées par les entreprises alors peu sensibilisées autour de ces questions, et surtout peu

habituées à communiquer sur un terrain perçu comme affectif et confidentiel contrairement au domaine financier largement balayé par des batteries de critères et ratios standardisés. Il va alors se créer un ajustement respectif entre les entreprises et les bureaux d'analyse, les premières rodant une communication plus construite prenant progressivement la forme d'une codification autour de principes de *corporate social responsibility*. L'analyste en retour remplira les champs de son évaluation de façon basique et ira compléter son travail par des revues de presse mettant en avant telle ou telle histoire ou tel ou tel scandale autour des entreprises. Il en résultera une approche méthodologique hybride en forme de patchwork où l'on traitera une information hétérogène, non comparable et au final ressemblant à une monographie dans laquelle l'analyste aura compilé des informations de sources diverses, sans effectuer un travail de comparaison sectorielle préalable, permettant tout au moins de comparer les fruits avec des fruits et non pas des fruits avec des légumes. A titre indicatif, la relation avec les fournisseurs dans la grande distribution est autrement plus cruciale et plus complexe que dans la banque ou les assurances ! Une personne ayant un minimum de rigueur cartésienne et de curiosité intellectuelle serait décontenancée par la lecture de certaines fiches d'entreprise (*profile*) rédigées par des bureaux anglo-saxons ressemblant à une liste à la Prévert par son caractère hétéroclite. Cependant ce travail répond parfaitement aux attentes d'une certaine catégorie d'investisseurs satisfaits de l'approche monographique du sujet et ce faisant, font glisser le métier de l'analyse « éthique » par opposition à analyse financière, dans la rédaction de petites histoires sur les entreprises plutôt que vers l'analyse comparative des modèles de construction de valeur dans les domaines sociaux et environnementaux.

L'investissement socialement responsable est fondé sur cet outil d'analyse hybride et plutôt pragmatique qui satisfait



pleinement le public anglo-saxon dans la mesure où il n'existe pour l'instant rien de plus sophistiqué dans leur boîte à outils. En Belgique, un bureau d'analyse classe les entreprises sur un registre après avoir mené une étude approfondie, étude comprenant un mélange de critères d'exclusion et de sélection. Cette étude est alors présentée et disséquée par un comité de sages qui décide alors dans quelles entreprises il est possible d'investir. Ce verdict est sans appel, il n'y a pas de demi-mesure. L'investisseur doit impérativement se conformer à ce registre, il ne peut nuancer et introduire des seuils de pondération entre les entreprises sous un éclairage répondant davantage à sa propre sensibilité. Ainsi, une entreprise bien évaluée sur les critères sociaux et environnementaux peut ne pas faire partie de ce registre si une partie de son actionnariat déplaît au comité des sages pour des raisons strictement événementielles. Les nuances n'existent pas sur ce registre. Une entreprise est « autorisée » ou elle est « interdite ». Dans ce cas aussi, ce travail est tout à fait inadapté au marché français. L'Allemagne se caractérise par une spécialisation sur les critères environnementaux au détriment des critères sociaux à juste titre plus difficilement modélisables.

Il est très intéressant de constater comment les approches méthodologiques configurent, au niveau local, le marché de l'investissement social, et pourquoi il est si difficile de concevoir un outil global d'évaluation.

### DE LA COMPILATION À L'ANALYSE : LES EXEMPLES D'ARESE ET SAM

Une filiale de Dow Jones située à Zurich a tenté cette approche marquant, pour la première fois, une vraie rupture ambitieuse dans la famille militante de l'investissement socialement responsable. L'approche

est intelligente sur le plan marketing, SAM est avant tout une société de gestion et dispose d'un actionnariat impressionnant : Dow Jones, La Suisse de Réassurance et quelques capitaux allemands qui n'ont pas la réputation de se compromettre dans des opérations de financement alternatives. Un indice boursier est lancé non pas dans le domaine du socialement responsable mais dans les champs du développement durable qui dépasse cette approche et l'intègre dans un cadre de plus long terme, plus systémique. L'astuce est d'industrialiser au maximum le processus de saisie et de traitement d'informations en construisant un questionnaire unique, quel que soit le secteur d'activité ou le pays, envoyé aux 2000 plus grandes entreprises dans le monde.

Les questions sont très simples sur le champ environnemental et purement déclaratives, quasi inexistantes sur le plan social relevant beaucoup plus du *community involment*, de la responsabilité sociale externe, que des ressources humaines internes. La valeur ajoutée réside dans des questions relatives aux capacités d'innovation et de performances économiques sur le plan technique (ce qui est déjà dans le champ de l'analyse financière traditionnelle). Le premier taux de réponses particulièrement faible n'est pas problématique, un indice est lancé et a immédiatement une résonance dans les milieux institutionnels. Par la suite, les entreprises voulant figurer dans l'indice sont incitées à répondre à un questionnaire de plus en plus étoffé car il s'auto-alimente fort intelligemment des réponses aux questionnaires précédents, ce qui autorise une dimension sur mesure. De plus, la communication des questionnaires est *on line* sur leur site Web. SAM est une belle réussite marketing alliant transparence, bonne image institutionnelle et tournant le dos aux vieux dinosaures de la profession, perçus par opposition comme poussiéreux, dotés d'une informatique obsolète et gardiens d'un dogme un peu archaïque.

Il se peut que cette approche novatrice soit allée trop loin et trop vite, présument de la maturité du marché et surtout butant sur la faiblesse des outils de *reporting* internes des entreprises, le moteur tourne ainsi comme à vide, brassant finalement aussi des compilations de *best stories* présentées sous une forme plus attirante.

Existe-t-il une autre voie médiane à explorer ? Le marché français est à cet égard un laboratoire intéressant. Le scepticisme et l'esprit critique affûté, le peu d'appétence pour des mobilisations collectives militantes éliminent toute tentation de dériver vers le versant purement éthique de l'investissement et la promotion pure et simple de critères d'exclusion. Le modèle trop agressif du Suisse SAM ne peut pas les séduire davantage car finalement très déclaratif et peu analytique, il est commercialisé comme un produit fini. Cette orientation permettant de discriminer positivement les entreprises sur des aspects managériaux est pourtant davantage dans la culture française déjà acculturée aux modèles de qualité. Arese, à cet égard, a choisi une voie médiane dont il est encore difficile de dire si elle peut efficacement s'exporter.

Le modèle d'Arese est construit sur une grille d'analyse composée de ratios sociaux, environnementaux et financiers les plus « objectifs » possibles. Certains ratios offrent une exploitation plus satisfaisante que d'autres, notamment si la consolidation des informations dans les entreprises sur ces ratios est de bonne qualité, permettant alors d'effectuer un vrai travail de comparaison sectorielle. Ceci n'est pas toujours le cas. Aussi une dimension qualitative importante est introduite dans l'analyse directement au contact de l'entreprise qui doit être systématiquement visitée par les analystes. Le recours au questionnaire est un outil parmi les autres et ne peut en rien représenter la pierre angulaire de la collecte d'informations. Le rêve de l'industrialisation à outrance d'une infor-

mation standardisée n'existe aujourd'hui que dans la sphère financière. Les informations traitées sont ensuite analysées sous trois angles différents : implication du leadership, déploiement et résultats obtenus. Pour Arese, mieux vaut une entreprise qui se lance dans un travail ambitieux de reporting environnemental plutôt qu'une entreprise qui n'aurait à répondre d'aucun incident sans souci d'amélioration continue. Cette méthodologie est solide, pragmatique et efficace et bien sûr évolutive. Un centre de recherches ouvert par Arese aux universitaires et aux entreprises permettra dans le futur de nourrir et d'affiner les indicateurs de demain et de valider la fiabilité de ce qui reste encore à l'état d'intuitions.

Prenant acte de la nécessité d'offrir aux gérants de portefeuilles un univers d'investissement élargi évalué selon une grille uniforme, Arese a été cofondateur du SIRI, *Sustainable Investment Research International* en juin 2000. Le SIRI regroupe 12 agences comparables à Arese en Amérique du Nord au Japon et en Europe. Le but est de créer une plate-forme de collecte d'informations commune, permettant une réelle économie d'échelle. En cela, il s'agit de développer des alliances, activant un réseau local sur un canevas méthodologique commun. En revanche, chaque partenaire conserve en aval la maîtrise de son process de traitement de l'information. Le produit fini, rating, notation, fiche d'entreprise, profil, reflète les spécificités de chaque marché et permet ainsi au client investisseur de se déterminer en fonction de la qualité intrinsèque de l'offre.

Cette approche est à l'opposée de celle développée par SAM : au lieu d'internaliser sur un site unique, doté d'un outil de collecte unique, la collecte et le traitement de l'information sur les 2000 capitalisations du monde, le SIRI propose le même service en démultipliant localement le recours à des outils de collecte d'information. Cette structure devra se roder avant



de trouver le bon mode d'ajustement entre des conceptions du socialement responsable aussi diversifiées.

### LES ENTREPRISES : DE LA RESPONSABILITÉ SOCIALE DÉCLARATIVE À LA MISE EN ŒUVRE OPÉRATIONNELLE

Aujourd'hui, un public élargi découvre la dimension éthique appliquée à la sphère économique. En France, le scepticisme est de mise accompagné de commentaires récurrents sur le mariage impossible entre l'éthique et l'entreprise d'où une présomption automatique de l'asservissement du premier en faveur du deuxième. Une entreprise convertie à l'éthique ne le ferait qu'à des fins commerciales et marketing, ce qui est généralement diabolisé dans notre pays et parfaitement légitime pour les anglo-saxons. Dans ce tableau, la bénédiction éthique serait octroyée aux mieux-communiquants donc aux plus cyniques. Il est difficile de dépasser cette vision simpliste en France, où l'Etat prend en charge la réglementation sociale et environnementale, et les entreprises le soin de satisfaire leurs actionnaires, en pressurant leurs salariés tout en consommant sans vergogne les ressources naturelles de la planète. Les premières communications relatives à la responsabilité sociale sont encore timides mais prometteuses. Leur intérêt réside dans la prise de conscience de l'existence d'un champ élargi de partenaires impactés par l'activité de l'entreprise. Ces premières formes de communication très déclaratives s'articulent autour des valeurs fondatrices de l'entreprise. Une seconde étape se profile à l'horizon : les entreprises ne s'arrêteront pas à l'énoncé de leurs principes d'action, elles ne manqueront pas de s'interroger en profondeur sur les corrélations possibles entre performances sociales,

performances environnementales et performances économiques sur le long terme, et concevront leur stratégie dans une approche globale et systémique du développement durable. Il existe peu de références de qualité sur ce sujet. Seuls les indices boursiers socialement responsables plaident la cause d'une sur-performance, or ces indices, très intéressants dans une argumentation commerciale pour démontrer l'absence *a priori* de risque de sous-performance liée à l'introduction de critères socialement responsables dans une stratégie d'allocation d'actifs, ne sont pas forcément les plus instructifs. Le cours de Bourse est très parasité par justement tout ce qui ne relève en rien du développement durable : la panique et l'euphorie. Il conviendrait d'orienter les recherches vers la recherche d'indicateurs de performances économiques intermédiaires.

Les agences anglo-saxonnes privilégieront encore longtemps l'approche monographique des *best stories* et le traitement des rapports déclaratifs de *corporate social responsibility* pour sélectionner un univers d'investissement qualifié « d'éthique ». D'autres agences comme Arese iront plus franchement vers la notation sectorielle en complément de l'analyse financière afin d'évaluer avec le plus de rigueur et de précision possible, la mise en œuvre de la fameuse triple *bottom line* dans la stratégie et le management de l'entreprise, c'est-à-dire la recherche équilibrée sur le moyen et long terme de l'efficacité économique, de la cohésion sociale et du respect de l'environnement. Toute la difficulté réside dans le choix des indicateurs pertinents permettant la validation à court terme de l'engagement et de la cohérence durables d'une stratégie. Cette difficulté se heurte à un véritable problème de consolidation des données dans l'entreprise elle-même, limitant *de facto* la construction de modèles d'évaluation toujours plus efficaces. Cependant, les tests méthodologiques effectués grâce au travail en profondeur pro-

duit par certaines entreprises pionnières ont permis de vérifier la pertinence des indicateurs et des ratios retenus par le modèle.

## LA CONFIGURATION FUTURE DU MARCHÉ

La qualité des approches méthodologiques dépend directement de la qualité du *reporting* interne et externe que mettent ou mettront en œuvre les entreprises dans les prochaines années. Les bureaux spécialisés dans la simple collecte et saisie d'informations sans une réelle valeur ajoutée pour l'entreprise elle-même ou le gérant de portefeuille verront leur rôle s'affaiblir en dépit de leur contribution pionnière à ce débat. Ils seront concurrencés par des plates-formes d'intermédiation sur Internet et par les organisations non gouvernementales qui tendent à développer des secteurs entreprises avec une réelle efficacité. En revanche, les agences de notation capables de développer des modèles d'évaluation performants joueront un rôle majeur dans la professionnalisation de l'investissement socialement responsable, et en contrepartie inciteront les entreprises à explorer de nouveaux modèles d'organisation et de management.

Des équipes d'analystes dites « qualita-

tives » par opposition aux métiers classiques de l'analyse financière se développent en interne dans les institutions financières. Ce phénomène doit être perçu positivement car il témoigne de la mobilisation en matière grise des métiers traditionnels de la finance sur des terrains inhabituels. Loin d'inquiéter les agences de notation indépendantes, l'apparition de ces nouveaux métiers dans la banque les conforteront dans leur rôle privilégié de fournisseur d'informations à l'abri de tout conflit d'intérêt.

De plus, l'arrivée de nouveaux analystes plus directement reliés au monde financier permettront d'accélérer la réflexion méthodologique et la pédagogie des grands argentiers. Le plus grand risque aujourd'hui n'est pas l'éclosion de la recherche interne dans les grandes banques mais le retour du balancier vers toujours plus d'éthique en totale déconnexion avec les réalités du monde de l'entreprise.

Il existe encore un décalage entre le modèle d'évaluation des agences de *rating* et le *reporting* interne et externe des entreprises. Toutefois, si des entreprises pionnières décident efficacement de se doter de vrais outils performants dans les domaines sociaux et environnementaux, une brèche irréversible sera ouverte dans le modèle capitaliste traditionnel. Ce ne sera pas de l'économie sociale ni de l'économie solidaire mais une autre dimension à explorer.



## ANNEXE

## Extrait du site Internet d'Arese

L'Investissement socialement responsable consiste à intégrer des critères sociaux et/ou environnementaux dans toute décision d'investissement, sans abandonner la recherche d'une rentabilité financière. Ces critères viennent compléter l'analyse financière traditionnelle, et permettent la création de fonds d'investissement spécifiques pour une clientèle de particuliers ou d'institutionnels. Il existe ainsi une large gamme de fonds socialement responsables reflétant les valeurs ou les priorités des différents investisseurs. Il ne faut pas confondre les fonds socialement responsables avec les fonds de partage qui s'inscrivent davantage dans une démarche solidaire.

Aux Etats-Unis, en 1999, 1 dollar sur 8 est investi selon des critères extra-financiers. Sur le long terme, ce dollar investi dégage une rentabilité au moins égale aux indices de référence (voir plus loin le graphique sur l'indice Domini vs le S&P500).

En France et en Europe, un nombre croissant d'investisseurs, particuliers et institutionnels, engagés sur le long terme, souhaitent connaître et évaluer les performances sociales et environnementales des entreprises dont ils sont actionnaires.

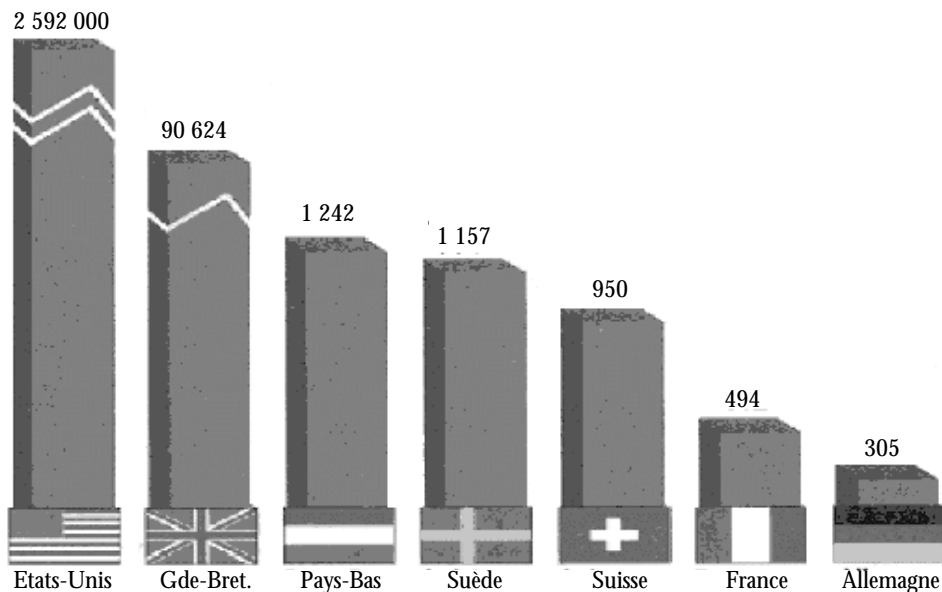
Des entreprises pionnières déclinent, dans leur stratégie et leur management, les principes du développement durable et accordent une attention particulière à la transmission de ces informations à destination des marchés financiers.

Ces informations sont utilisées par des gérants de portefeuilles en complément de l'analyse financière, pour déterminer un univers d'investissement sur mesure et construire un portefeuille thématique.

Les trois graphiques suivants éclairent tous ces éléments.

Coordonnées du site Internet d'Arese : [www.arse-sa.com](http://www.arse-sa.com)

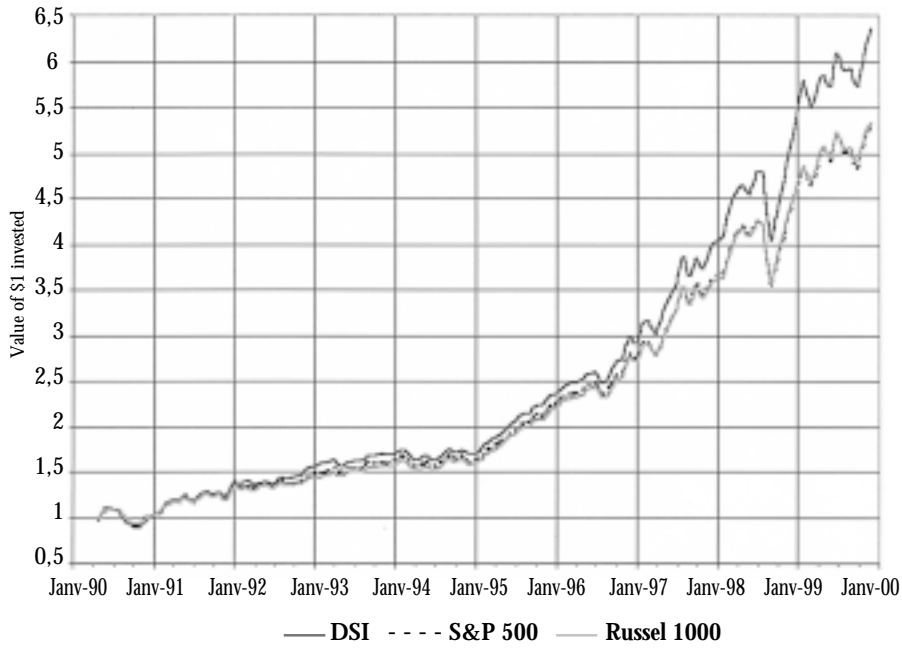
**Graphique n° 1**  
Montant des capitaux investis dans les fonds éthiques (en millions d'euros)



Sources : Social Investment Forum, Caring Company, S&P Micropal

**Graphique n° 2**  
**L'investissement socialement responsable dans le monde**

**Le Domini Social Index**



**Graphique n° 3**  
**Evolution sur trois ans de l'indice Arese (actions européennes - zone euro)**  
**Base 100 (cours boursiers) au 31 août 1997**

