
Diplôme d'Etudes Spécialisées en Gestion de l'Environnement

L'investissement éthique : évolution, évaluation des entreprises et intérêts de la démarche

Travail de Fin d'Etudes présenté par

Aude Guignard

En vue de l'obtention du grade académique de
Diplômée d'Etudes Spécialisées en Gestion de l'Environnement

Année Académique : 2004 – 2005

Directeur : Prof. Walter HECQ

Je tiens à remercier tout particulièrement mon directeur, Monsieur HECQ, pour l'attention qu'il m'accordée et pour ses conseils avisés ; Madame Alexandra DEMOUSTIEZ, Madame Hélène JOACHAIN-AUBARET, Monsieur Christian ROUSSEAU, Monsieur Hans-Ulrich BECK et Monsieur Bruno TUYBENS pour le temps qu'ils ont accepté de me consacrer et les nombreux éclaircissements que cela m'a apporté.

J'aimerais également remercier Jeannick et Nelly PERROTTE ainsi que Loredana GUIGNARD-VOLPE pour leurs multiples relectures attentives et les judicieux conseils prodigués.

Résumé

L'objet de ce travail est d'analyser les pratiques actuelles de l'investissement éthique afin de comprendre s'il constitue un outil efficace pour orienter les entreprises vers un comportement plus responsable et contribuer ainsi au développement plus durable de notre société. Au travers de ce travail, nous souhaiterions également comprendre si réellement l'investissement éthique constitue, pour l'investisseur responsable, un moyen de combiner acte éthique et acte économique.

Dans le premier chapitre, nous donnerons les définitions et concepts sous-jacents de l'investissement socialement responsable et nous en expliquerons l'évolution de ses origines jusqu'à nos jours. Nous soulignerons également les différences qui existent entre l'approche européenne et nord-américaine de l'investissement socialement responsable. Nous présenterons, également, l'univers de l'investissement éthique en distinguant les trois démarches qu'il sous-tend.

Le deuxième chapitre est entièrement consacré à l'entreprise et à la démarche RSE. Celle-ci étant un pré requis à la sélection des entreprises dans les fonds durables ; il convient dès lors d'en décrire la portée.

Nous développerons les raisons qui nous mènent à penser que l'entreprise, dans le contexte sociétal et économique actuel, devrait élargir son champ de responsabilité. De même, nous retracerons l'évolution que connaît cette nouvelle mouvance depuis quelques années.

Nous donnerons un aperçu des principaux freins qui se heurtent à une telle démarche. La dernière section de ce chapitre est consacrée aux retombées positives auxquelles l'entreprise peut s'attendre d'un engagement envers la RSE.

Le troisième chapitre traite de l'évaluation éthique des entreprises.

Il débute par une brève présentation du processus de l'évaluation éthique des entreprises. Cette évaluation, qui prend modèle sur le rating financier, est essentielle à la détermination des entreprises responsables et à l'existence de l'investissement éthique.

Par après, nous développerons les différents critères qui sont employés dans le processus de sélection des entreprises dans les registres d'investissements éthiques ou durables.

Afin de comprendre les modalités du rating éthique qui déterminent les entreprises qui bénéficieront des flux de capitaux issus de l'investissement éthique, nous analyserons les critères et les méthodologies employés par trois agences de notation éthique externes que sont Éthibel, le SAM Sustainability Research et EIRIS. Nous effectuerons également la même démarche pour les gestionnaires de fonds, comme les banques Triodos et KBC, procédant à une telle analyse en interne. Cette démarche nous permettra de dégager les avantages et les inconvénients propres à chaque méthodologie.

A l'issue de cette analyse, nous comparerons les registres d'investissements et dresserons une liste des entreprises communes à ces trois registres. Ceci nous permettra de nous faire une idée plus précise de ce que l'on entend, par la qualification d'entreprise durable ou responsable dans le contexte de l'investissement éthique et d'amorcer la réflexion quant aux limites du rating éthique et de l'investissement éthique dans un projet de développement durable (DD) de notre société.

Le dernier chapitre, enfin, s'interroge quant à l'intérêt de l'investissement éthique pour l'investisseur responsable. Ce mode d'investissement offre-t-il réellement à l'investisseur

une perspective de double dividende, soit un rendement financier de son capital, ainsi qu'une contribution à une plus-value sociétale intangible, le développement durable.

Nous tenterons de comprendre si le comportement durable ou responsable est créateur ou destructeur de valeur pour l'actionnaire. Dans cette perspective, nous présenterons, dans un premier temps, les liens qui existent entre comportement durable et création de valeur actionnariale, et ceux liant les performances environnementales et le prix de l'action d'une entreprise. Nous verrons, ensuite, si les résultats d'une étude empirique comparant les rendements des placements éthiques à ceux traditionnels viennent confirmer ou infirmer ces liens positifs.

Enfin, nous terminerons ce travail, en répondant à la question de l'efficacité de l'investissement éthique comme instrument d'incitation pour les entreprises à un comportement plus vertueux.

Introduction

Le système économique de libre marché, au cœur duquel figure l'entité entreprise, régit la plupart des économies de notre planète. Selon la théorie libérale et néo-classique, l'individu maximise ses préférences sous contrainte de revenus et ne poursuit que son intérêt particulier sans se préoccuper de celui des autres. En outre, elle affirme que la recherche de la maximisation de l'intérêt personnel conduit naturellement au bien-être général.

Dans ce contexte, l'objectif prioritaire de l'entreprise est la maximisation de ses profits au travers de la rentabilité de ses activités et du gain de parts de marché.

Dans la poursuite de ses objectifs, de nouvelles obligations s'imposent à elle : le diktat des marchés financiers la soumet à une rentabilité de court terme et la globalisation de l'économie la conduit à devoir assurer sa pérennité sur un marché de concurrence exacerbée.

Dans cette course aux profits, certaines ont prospéré dans des activités productrices de biens destructeurs par exemple comme tels que l'armement, l'alcool ou le tabac.

D'autres, pour atteindre leurs objectifs, n'hésitent pas à recourir à la fraude et à la corruption, à bafouer les droits de l'Homme en soutenant des régimes totalitaires, ainsi qu'à imposer des conditions de travail attristantes ou à détruire le capital naturel de notre planète.

Les récents scandales de Vivendi, Enron et Worldcom, l'éclatement de la bulle Internet, le soutien à des dictatures, par des groupes pétroliers, en sont quelques tristes témoignages, qui donnent une piètre image du capitalisme tout en générant une crise de confiance de l'économie.

En ce qui concerne le domaine environnemental, les problèmes globaux comme l'effet de serre, le trou de la couche d'ozone, la déforestation, etc... ne sont que la conséquence d'un modèle basé sur la consommation de masse excluant les inputs et outputs non monétairement quantifiables de ses équations.

Au volet social, le chantage à la délocalisation, les licenciements abusifs, le travail d'enfants et l'exploitation de personnes sont des dossiers qui viennent fréquemment alimenter les éditoriaux de nos quotidiens. Ces exemples viennent rappeler une vérité première de l'économie capitaliste et du monde des entreprises : dans la perspective de maximisation des profits, les ressources humaines sont des moyens et leur mise en mouvement dans l'entreprise est subordonnée à la réalisation de la profitabilité et de la rentabilité.

Face à la dégradation accrue et continue de la planète, à l'écart croissant entre le Nord et le Sud, à la hausse du chômage et de la précarité dans les pays industrialisés et, par rapport à la création de richesses générées chaque année par les multinationales ainsi que la stagnation des salaires concomitante à l'explosion des profits, une fraction de l'opinion publique s'interroge sur la responsabilité des entreprises envers la société, mais également sur la responsabilité du citoyen dans les actes qu'il pose quotidiennement et qui financent les activités de ces entreprises.

Par rapport à ces dérives, la responsabilité, l'action éthique prennent de nouvelles formes depuis une vingtaine d'années. Les citoyens, dans leur rôle de consommateur et d'investisseur, prennent conscience du poids qu'ils peuvent avoir dans les processus

économiques. Si les entreprises ont commencé à prendre en considération les phénomènes sociaux et environnementaux dans leur politique, des pressions externes de la part des consommateurs et des actionnaires pourraient les amener à renforcer leurs obligations et à se comporter de manière plus vertueuse.

En effet, la consommation et l'investissement sont deux variables qui conditionnent la pérennité de l'entreprise et sur lesquelles les citoyens peuvent influencer.

Ainsi, la consommation détermine au travers de la vente des biens et services, la réalisation du profit et le gain de parts de marché pour l'entreprise.

L'investissement, pour sa part, conditionne le financement des activités des entreprises par le biais des marchés financiers.

Sur base de ce constat, de nouvelles pratiques, actuellement marginales, sont développées plus amplement, essentiellement par des réseaux alternatifs.

Deux d'entre elles commencent à être particulièrement visibles : les modes de financement éthique et le commerce équitable.

Certains citoyens, ayant pris conscience de leur importance en tant qu'investisseurs et clients, se sont regroupés pour imposer une nouvelle forme de marché intégrant en plus du prix monétaire une valorisation de l'humain et de l'environnement.

Ainsi, les actes de consommation ou d'investissement de certains citoyens veulent réancrer l'éthique dans une pratique quotidienne.

Dans les deux cas, il s'agit de réconcilier acte économique et acte éthique, faire en sorte que l'engagement de sa propre responsabilité puisse s'exprimer à travers les décisions économiques de la vie, telles que la consommation et l'épargne ou le placement.

La réponse à la demande de cette nouvelle catégorie de citoyens s'est matérialisée, pour ce qui est de l'investissement, au travers de l'investissement socialement responsable. Celui-ci veut intégrer, à la décision d'investissement, en plus des exigences purement financières, des considérations d'ordre social, humanitaire et écologique. Dans le cadre de l'investissement éthique, une des trois approches de l'ISR sur laquelle est basé notre travail, ces dernières se concrétisent au moyen de critères qui permettent de distinguer les entreprises responsables de celles qui ne le sont pas.

De cette sorte, l'investisseur responsable sélectionne les titres de son portefeuille en fonction des critères proches de ses valeurs morales et ne se rend pas complice du comportement peu scrupuleux de certaines entreprises voire contribue à soutenir celles oeuvrant pour un plus grand respect environnemental et social.

Ainsi, ce type d'investissement offre, en principe, une perspective de double dividende à l'investisseur : rendement financier de son capital et contribution à une plus-value sociale.

L'objet de ce travail est d'analyser les pratiques actuelles de l'investissement éthique afin de comprendre s'il constitue un outil efficace pour orienter les entreprises vers un comportement plus responsable et contribuer ainsi au développement plus durable de notre société. En fin de travail, nous souhaiterions comprendre si réellement l'investissement éthique constitue, pour l'investisseur responsable, un moyen de combiner acte éthique et acte économique.

Afin de répondre à ces questions tout au long du présent travail, nous avons recouru à trois démarches méthodologiques.

Une première étape a consisté en l'étude bibliographique, en utilisant comme support les bibliothèques universitaires, la banque de données électronique de revues internationales,

les divers outils de recherche offerts par Internet ainsi que plusieurs bases de données et périodiques scientifiques (cf. bibliographie en fin de rapport).

Cette démarche nous a, tout d'abord, permis, d'obtenir un premier aperçu de l'univers de l'investissement socialement responsable ainsi que des différentes stratégies qu'il implique.

En deuxième lieu, nous avons effectué plusieurs interviews auprès de différents acteurs de l'investissement éthique en Belgique. Ainsi, nous avons été reçus par des analystes de la banque Triodos, de l'agence de notation éthique Éthibel, du Réseau Financement Alternatif et de la banque KBC. Nous avons également rencontré le professeur Eric De Keuleneer qui prépare en ce moment un article sur les fonds durables.

Ces rencontres nous ont essentiellement permis d'accéder à de précieuses informations et données concernant les méthodologies d'analyse ainsi que les points de vue et intérêts des divers acteurs.

En dernier lieu, nous avons participé à des séminaires (cf. bibliographie) sur la RSE et l'éthique des affaires. Ces débats, extrêmement enrichissants, nous ont donné l'opportunité d'entendre et d'analyser les arguments des diverses parties (capitaines d'industrie, chefs d'entreprises, corps académique, ONG, hommes politiques, entreprises à finalités sociales).

Les résultats de ces diverses approches méthodologiques sont présentés comme suit.

Dans le premier chapitre, nous donnerons les définitions et concepts sous-jacents de l'investissement socialement responsable et nous en expliquerons l'évolution de ses origines jusqu'à nos jours. Nous soulignerons également les différences qui existent entre l'approche européenne et nord-américaine de l'investissement socialement responsable. Nous présenterons, également, l'univers de l'investissement éthique en distinguant les trois démarches qu'il sous-tend et les différents modes de placements qui découlent de ces trois démarches.

Le deuxième chapitre est entièrement consacré à l'entreprise et à la démarche RSE. Celle-ci étant un pré requis à la sélection des entreprises dans les fonds durables ; il convient dès lors d'en décrire la portée.

Nous développerons les raisons qui nous mènent à penser que l'entreprise, dans le contexte sociétal et économique actuel, devrait élargir son champ de responsabilité. De même, nous retracerons l'évolution que connaît cette nouvelle mouvance depuis quelques années.

Nous donnerons un aperçu des principaux freins qui se heurtent à une telle démarche.

La dernière section de ce chapitre est consacrée aux retombées positives auxquelles l'entreprise peut s'attendre d'un engagement envers la RSE.

Le troisième chapitre traite de l'évaluation éthique des entreprises.

Il débute par une brève présentation du processus de l'évaluation éthique des entreprises. Cette évaluation, qui prend modèle sur le rating financier, est essentielle à la détermination des entreprises responsables et à l'existence de l'investissement éthique.

Par après, nous développerons les différents critères qui sont employés dans le processus de sélection des entreprises dans les registres d'investissements éthiques ou durables.

Afin de comprendre les modalités du rating éthique qui déterminent les entreprises qui bénéficieront des flux de capitaux issus de l'investissement éthique, nous analyserons les critères et les méthodologies employés par trois agences de notation éthique externes que

sont Éthibel, le SAM Sustainability Research et EIRIS. Nous effectuerons également la même démarche pour les gestionnaires de fonds, comme les banques Triodos et KBC, procédant à une telle analyse en interne. Cette démarche nous permettra de dégager les avantages et les inconvénients propres à chaque méthodologie.

A l'issue de cette analyse, nous comparerons les registres d'investissements et dresserons une liste des entreprises communes à ces trois registres. Ceci nous permettra de nous faire une idée plus précise de ce que l'on entend, par la qualification d'entreprise durable ou responsable dans le contexte de l'investissement éthique et d'amorcer la réflexion quant aux limites du rating éthique et de l'investissement éthique dans un projet de développement durable (DD) de notre société.

Le dernier chapitre, enfin, s'interroge quant à l'intérêt de l'investissement éthique pour l'investisseur responsable. Ce mode d'investissement offre-t-il réellement à l'investisseur une perspective de double dividende, soit un rendement financier de son capital, ainsi qu'une contribution à une plus-value sociétale intangible, le développement durable.

Nous tenterons de comprendre si le comportement durable ou responsable est créateur ou destructeur de valeur pour l'actionnaire. Dans cette perspective, nous présenterons, dans un premier temps, les liens qui existent entre comportement durable et création de valeur actionnariale, et ceux liant les performances environnementales et le prix de l'action d'une entreprise. Nous verrons, ensuite, si les résultats d'une étude empirique comparant les rendements des placements éthiques à ceux traditionnels viennent confirmer ou infirmer ces liens positifs.

Enfin, nous terminerons ce travail, en répondant à la question de l'efficacité de l'investissement éthique comme instrument d'incitation pour les entreprises à un comportement plus vertueux.

CHAPITRE 1 : Définitions, historique et situation actuelle globale de l'investissement socialement responsable (ISR)

L'objet de ce chapitre est, en premier lieu, de circonscrire la thématique de ce travail au travers de la présentation des concepts et objectifs associés à l'investissement socialement responsable ainsi que les diverses voies qui permettent sa mise en œuvre.

Dans la deuxième section, nous en retracerons le développement de ses origines à nos jours. Même s'il semble être né de la réaction à certains déboires et du modèle économique des sociétés modernes, l'investissement socialement responsable possède des origines lointaines. Son évolution ne s'est pas faite de façon homogène et simultanée aussi bien dans le temps que dans l'espace.

Bien que l'ensemble de ce travail se concentre sur l'investissement éthique, nous décrirons essentiellement dans ce premier chapitre l'ISR¹, concept général dont l'investissement éthique (IE) est une application, afin de donner au lecteur un aperçu plus large de ce mouvement de la finance alternative.

Section 1: Définitions, concepts et objectifs

Investissement social, investissement socialement responsable, investissement éthique, investissement durable, investissement de vocation, investissement solidaire, investissement responsable, tous ces termes renvoient au même concept : décrire une pratique qui intègre des préoccupations sociales et environnementales dans les décisions d'investissement.

En raison de la multiplicité des expressions et afin de délimiter le cadre de réflexion, nous tenons tout d'abord à définir les termes et concepts centraux de ce travail que sont l'investissement socialement responsable, l'éthique, le développement durable et la responsabilité sociale.

1.1. L'investissement socialement responsable

L'investissement socialement responsable est un concept relativement large poursuivant de multiples objectifs et dont l'application revêt diverses formes.

1.1.1. Définition

Dans la littérature de la finance éthique, il n'existe pas, à l'heure actuelle, de définition générale et unanimement admise de l'investissement socialement responsable, étant donné que l'éthique varie en fonction des cultures, des convictions, des époques et des lieux. C'est pourquoi, nous proposons une définition reprenant les caractéristiques communes dans les différentes définitions rencontrées.

¹ L'investissement éthique est une des formes de mise en pratique du concept d'ISR.

Nous définissons dans ce travail l'investissement socialement responsable comme l'investissement non plus basé uniquement sur des critères financiers, mais qui intègre également des préoccupations sociales, environnementales et humanitaires. Comme nous le verrons plus loin, l'ISR est en quelque sorte le concept de développement durable appliqué au secteur de la finance.

Dans le présent travail, nous nous centrerons sur une forme particulière de l'investissement socialement responsable, que nous définirons comme l'investissement éthique et dont la définition sera donnée au point 1.1.3.

1.1.2. Les objectifs de l'investissement socialement responsable

De manière générale, une nouvelle génération d'investisseurs veut investir pour un monde meilleur. Pour le faire, ils poursuivent, dès lors, un objectif de double dividende, à savoir une rentabilité financière ainsi qu'une plus-value sociale et environnementale.

Selon Pascale Robert² les finalités de cette éthique financière peuvent, dans l'ensemble, se résumer en deux points :

- « *d'une part, elle consiste à gérer autrement ses rapports à l'argent et à maîtriser les circuits de l'argent ;*
- *d'autre part, elle permet de financer des initiatives concrètes exclues des circuits traditionnels du système bancaire ».*

Il ne s'agit donc pas de renoncer à un rendement financier mais de soutenir des entreprises qui respectent des valeurs précises en termes d'environnement et de responsabilité sociale à l'égard de leurs clients et de leurs fournisseurs.

De manière plus concrète, Sally Hamilton, Hoje Jo et Meir Statman³ ont identifié les quatre objectifs suivants :

Premièrement, l'investissement socialement responsable implique des stratégies qui démocratisent l'économie de deux manières importantes : d'un côté, l'encouragement de l'emploi, du maintien et de la promotion des femmes et des minorités, de l'autre côté, l'augmentation de la propriété des travailleurs dans les entreprises.

Deuxièmement, en reconnaissant le prix humain qui a été payé sur le lieu de travail pour atteindre un développement industriel avancé, l'investissement socialement responsable promeut des pratiques qui humanisent l'environnement du travail. Ces pratiques incluent des alternatives à la traditionnelle chaîne de montage et la promotion d'un environnement de travail propre, sûr et enrichissant.

Un troisième objectif de l'investissement éthique est de coupler l'activité des firmes au respect de l'environnement. Ceci peut s'obtenir, en fonction du type d'entreprise, de différentes façons : au travers de la recherche de produits substitutifs non ou moins polluants, l'investissement dans les procédés produisant moins de déchets et de rejets dans

² ROBERT Pascale, *Succès relatif de l'éthique financière*, URL:

http://www.enter.org/solidarity/cadre_central/organisations_proches/les_textes/echo_32.htm

³ Sally Hamilton, Hoje Jo et Meir Statman, *Doing well while doing good? The investment performance of socially responsible mutual funds*, Financial Analysts Journal, Nov/Dec 1993.

les écosystèmes, l'instauration dans l'entreprise d'un système de management environnemental, la mise en place d'une unité de recyclage, etc...

Ces trois premiers objectifs doivent être obtenus dans un contexte de génération de profits. Cependant, ces bénéfices peuvent être employés à des fins malsaines, comme l'exploitation de personnes, et, ironiquement, cela peut mener à un sérieux impact économique négatif.

Par conséquent, une quatrième finalité de l'investissement éthique implique que l'on repense les modes selon lesquels le profit a été traditionnellement utilisé et distribué.

Enfin, ces quatre objectifs sont reliés à un cinquième : convaincre le monde de l'entreprise que l'éthique d'entreprise peut payer.

L'atteinte de ces objectifs dans le cadre de l'ISR peut se réaliser selon trois voies.

1.1.3. Les trois axes de développement de l'investissement socialement responsable

La notion d'investissement socialement responsable et la poursuite de ses objectifs se déclinent en trois approches principales :

- l'investissement éthique par le biais de la sélection multicritère ;
- l'activisme actionnarial correspondant à un exercice engagé des droits de vote associés à la détention des titres de sociétés cotées ;
- et l'investissement solidaire.

1.1.3.1. L'investissement éthique

L'ensemble de ce travail sera principalement orienté sur cette approche de l'investissement socialement responsable.

L'investissement éthique consiste à investir dans des entreprises répondant à un ensemble de critères éthiques⁴. Concrètement, l'investissement éthique correspond à l'achat de titres⁵ d'entreprises figurant dans des fonds⁶ éthiques. Ces fonds se composent d'entreprises sélectionnées par des agences de notation ou des comités d'experts sur base d'un ensemble de critères⁷ économiques, sociaux et environnementaux.

La plupart du temps, les investisseurs éthiques cherchent à détenir dans leurs portefeuilles des sociétés profitables qui contribuent, de façon positive, au développement de la communauté et au respect de l'environnement.

La procédure de sélection multicritère est à la base de l'investissement éthique. Appelée aussi « screening » dans le jargon de l'investissement éthique, il s'agit d'une pratique qui revient à inclure ou à exclure des titres cotés de portefeuilles d'investissements ou de supports de gestion collective constitués sur base de critères sociaux et/ou environnementaux⁸. Les « univers d'achat »⁹ constitués par les agences de rating

⁴ Voir au chapitre 3 la section 2 : Les critères éthiques.

⁵ Actions ou obligations.

⁶ Dans la suite du travail, nous utiliserons le terme de fonds de placement pour nous référer aux fonds communs de placements et aux sociétés d'investissement à capital variable (SICAV). Les fonds communs de placements sont des fonds non dotés de la personnalité juridique, constitués par un patrimoine indivis, géré par une société de gestion pour le compte des investisseurs, qui sont en quelque sorte des copropriétaires.

Les SICAV sont constituées sous forme de société anonyme (SA) et leur capital est représenté par des parts. Les détenteurs de sicav sont donc des actionnaires. Leur capital varie en fonction des souscriptions et des rachats de parts. (voir mémoire 1, 2, 3)

⁷ Voir chapitre 3 la section 2 : Les critères éthiques.

⁸ Voir chapitre 3 le point 3.1.2. : Le modèle d'évaluation d'Éthibel et les critères s'y rapportant, le point 3.2.21 : La grille d'analyse du SAM Sustainability Research ainsi que le point 3.3.2. : Méthodologie et processus de sélection du FTSE4Good.

comprennent, en principe, des sociétés aux relations sociales exceptionnelles, des pratiques exemplaires en matière de respect et protection de l'environnement : produits sûrs et utiles, respect des Droits de l'Homme dans le monde. Inversement, ces « univers d'achat » évitent des sociétés dont les produits et les pratiques de management sont considérés comme néfastes.

Nous verrons au chapitre 3, plus en détail, les entreprises qui sont reprises dans ces « univers d'achat ».

La distinction entre investissement éthique et investissement durable porte sur les critères appliqués à la sélection. Retenons que l'investissement éthique recouvre l'ensemble des placements répondant à des critères environnementaux et sociaux ordinaires alors que l'investissement durable est caractérisé par les critères de quatrième génération¹⁰.

1.1.3.2. L'activisme actionnarial

L'objectif de l'activisme actionnarial est d'arriver à un mode de gestion de l'entreprise où les actionnaires édictent les règles d'organisation et de gestion des entreprises dans le but d'optimiser la rentabilité, mais aussi de faire évoluer la politique sociale et environnementale. Ce mode de gestion implique la transparence, l'indépendance du conseil d'administration et le respect des actionnaires minoritaires. L'actionnaire activiste se porte acquéreur d'actions d'une société dont les pratiques ne sont pas conformes à certains principes éthiques. La détention de ces actions confère le droit de voter à l'assemblée générale des actionnaires, ainsi que la possibilité d'y proposer et de soumettre au vote des résolutions qui ont pour objet d'orienter le comportement des entreprises vers des niveaux de plus grande citoyenneté d'entreprise, de conduire le management à mettre en œuvre des actions qui enrichiront le bien-être de toutes les parties prenantes de l'entreprise et d'accroître sa performance financière sur le long terme. Compte tenu des réglementations, les investisseurs doivent s'associer pour avoir le droit de déposer des résolutions. Une résolution peut avoir un effet dévastateur sur l'image de l'entreprise nonobstant le nombre de voix obtenues par (par celle-ci).

Il faut noter que, jusqu'à présent, on a davantage recours à cette stratégie aux Etats-Unis qu'en Europe.

⁹ Ou registres d'investissement. Il s'agit de listes reprenant la sélection des noms des sociétés répondant positivement aux critères d'inclusion et/ou d'exclusion retenus par les agences de notation.

¹⁰ Voir chapitre 3 point 2.2. : Les différentes générations de fonds.

Tableau 1: Evolution des résolutions des actionnaires entre 2001 et 2003 aux Etats-Unis

Subject	2001	2002	2003
Banque / Assurance	10	10	6
Contributions caritatives	6	9	21
Environnement:			
Utilisation des ressources / Energie / Toxines	24	34	33
Reporting	9	8	13
OGM	19	14	13
Changement climatique	6	21	21
Egalité à l'emploi	27	34	34
Normes de travail	48	48	47
Droits de l'homme	19	16	16
Militarisme & violence	13	10	9
Irlande du Nord	11	13	10
Accès aux médicaments / soins médicaux	9	20	5
Liens et contributions politiques	12	9	6
Tabacs	13	13	21
Autres*	10	11	27
Total	236	270	282

* La rubrique "Autres" inclut les préoccupations locales sur les armes à feu, la contrebande, la balance politique dans les programmes d'informations ainsi que d'autres sujets repris dans les médias.

Source: 2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, Social Investment Forum

Afin d'illustrer notre propos, nous allons brièvement citer un exemple américain.

Depuis 1996, les actionnaires ont demandé à General Electric de nettoyer la rivière Housatonic, dans la partie ouest du Massachusetts, de ses traces toxiques de PCB¹¹. Nombre de groupements d'intérêt commun, y compris des agences gouvernementales, ont été amenés à faire pression sur la firme, et les résolutions d'actionnaires ont été un levier pour attirer l'attention sur ces zones polluées. En octobre 1999, General Electric a accepté de dépenser 150 à 250 millions de dollars pour nettoyer une partie de la rivière Housatonic, qui avait été polluée par du PCB plusieurs dizaines d'années auparavant.

L'activisme actionnarial est donc un moyen supplémentaire mis à la disposition de tout investisseur en vue de contribuer au développement durable de la société.

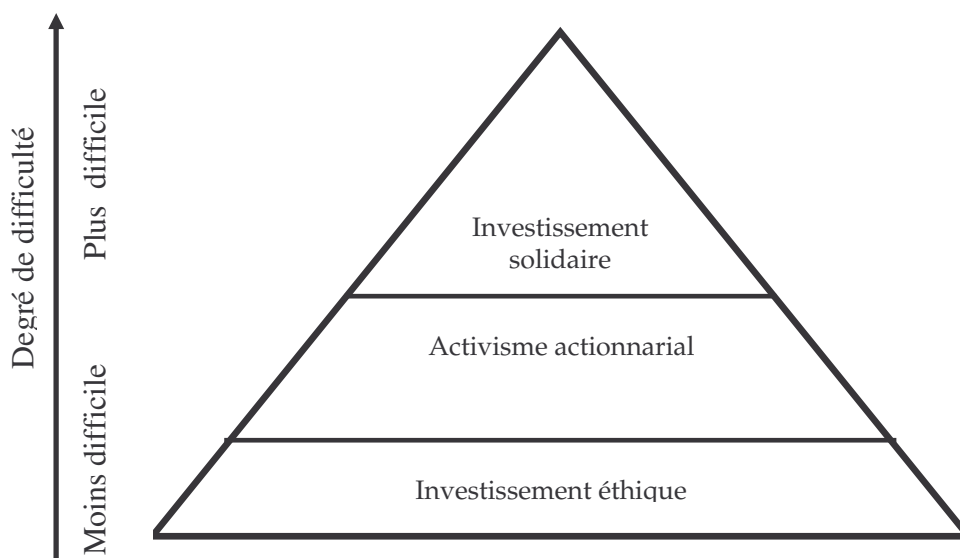
1.1.3.3. L'investissement solidaire

L'investissement solidaire consiste en des programmes d'investissement à vocation solidaire qui fournissent des capitaux à des projets, à finalité sociale, ayant des difficultés à lever ces capitaux par le biais des canaux conventionnels ou étant mal servis par des institutions de crédit conventionnelles. Ces projets visent le développement des communautés locales à travers l'établissement de petites entreprises ou la mise à disposition de biens et de services fondamentaux.

¹¹ Les polychlorobiphényles (PCB) sont toxiques, sujets à bioaccumulation, ils persistent dans l'environnement grâce à leur faible biodégradabilité et dégagent des dioxines sous certaines conditions. Ils sont fortement soupçonnés d'être cancérogènes, sans que cela ait été prouvé pour autant. Les PCB sont susceptibles de provoquer de sérieux problèmes de santé tels que l'acné (éruption de la peau), l'irritation des voies respiratoires et des maux de tête. De plus, ils seraient responsables d'une diminution de la fertilité chez les animaux et les hommes.

D'après Jean-Michel Bonvin¹², les réticences des financiers traditionnels à investir dans la réalisation de ces initiatives ont nécessité la création d'un secteur alternatif que l'on peut désigner par l'expression « *instruments financiers de l'économie sociale* ». Ces instruments de longue tradition ont connu, suite au processus de financiarisation de l'économie, une multiplication des institutions alternatives qui font de la finance « autrement ». Au sein de ces instruments, la technique bancaire traditionnelle est mise au service d'objectifs avant tout sociaux et environnementaux, la rentabilité financière n'étant, dans la plupart des cas, qu'une préoccupation partagée.

Figure 1: Les trois stratégies de l'investissement socialement responsable



Source : Frank J. Travers

D'après Frank J. Travers, la sélection multicritère est la voie la plus simple pour l'actionnaire qui souhaite investir tout en faisant le bien. En effet, il lui suffit pour cela de confier son capital à un gestionnaire de placements éthiques. Pour sa part, l'activisme actionnarial exige un engagement assez poussé de la part de l'investisseur éthique. Enfin, l'investissement solidaire se fait plus difficilement, car il suppose un abandon total ou partiel des bénéfices¹³ et éventuellement un investissement majeur en temps¹⁴ pour l'actionnaire.

1.2. Les concepts sous-jacents à l'ISR

Les concepts sous-jacents à l'ISR sont l'éthique, le développement durable (DD) et sa transposition au monde de l'entreprise ainsi que la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE).

¹² BONVIN J.-M., *Les investissements socialement responsables et l'éthique de la finance*, Reflets et perspectives de la vie économique, Tome XXXVIII, 1999/3, pp 61-69.

¹³ Voir Annexe VI : Distinction entre les placements éthiques et solidaires.

¹⁴ Par exemple, la constitution de clubs d'investisseurs pour une gestion alternative et locale de l'épargne solidaire (Cigales), requiert de ses membres, en plus des capitaux épargnés, du temps consacré à la création et à la gestion de ces clubs.

1.2.1. L'éthique

Comme ce travail fait appel à diverses notions faisant intervenir l'adjectif éthique, il nous semble primordial d'en donner une définition au lecteur.

L'éthique est un champ de la philosophie qui, depuis des siècles, a suscité de larges débats entre de nombreux philosophes¹⁵. Notre propos n'est nullement de venir enrichir leurs discours, mais seulement de circonscrire le terme au besoin de ce travail.

Le mot éthique est d'origine grecque, *éthos* signifiant « mœurs, habitudes, comportement ». La définition originelle qui en a été donnée est « *réflexion qui guide l'action humaine* »¹⁶.

Nous dirons que l'éthique concerne une réflexion, par l'homme, de l'impact de ses actions en termes de bien et de mal.

D'après Octave Gélénier, « *est considéré comme éthique un comportement qui, tout en visant le bien propre du sujet dans la durée, le tient pour inséparable d'une contribution au bien des autres et au bien commun ; et qui exclut le tort porté aux autres et à la communauté* »¹⁷.

Ainsi, à ce stade, nous retiendrons que les différentes formes de l'investissement socialement responsable consistent, pour l'investisseur, à placer son argent tout en visant le bien de la société.

1.2.2. Le développement durable (DD)

Le concept de DD est central dans ce travail, car, d'une part, nous considérons que l'investissement socialement responsable, bien qu'antérieur au développement durable, est, en quelque sorte, une application édulcorée¹⁸ de ce dernier au monde de la finance. D'autre part, quatre des cinq méthodologies de notation éthique, que nous analyserons au chapitre 3, évaluent les entreprises sur base de critères relatifs à diverses composantes du développement durable.

C'est pourquoi il importe d'en expliciter la portée.

Apparu pour la première fois en 1987 sur la scène internationale, le concept de développement durable a acquis ses lettres de noblesse en 1992, à la Conférence de la Terre à Rio avec la publication de l'Agenda 21. Ce texte, adopté par 178 gouvernements, fixe les lignes de progrès que l'humanité devrait adopter au XXI^e siècle pour maintenir son développement économique et social dans un environnement viable. Il est du ressort de chaque État et Institution internationale d'en intégrer les principes dans la législation.

1.2.2.1. Définitions

La littérature scientifique fournit plusieurs définitions de ce qui caractérise un développement plus durable ou soutenable. Néanmoins, celle citée de façon récurrente et unanimement reprise par les médias est la définition figurant dans le rapport Brundtland¹⁹.

Ce dernier définit le DD comme suit :

¹⁵ Platon, , Aristote, Kant E., Comte-Sponville A., Ricoeur P....

¹⁶ BALLET J., DE BRY F., *L'entreprise et l'éthique*, Collection économie, Editions du Seuil, Paris, 2001.

¹⁷ GÉLINIER O., PATEYRON E., *La Nouvelle Économie du 21^{ème} siècle*, Performances-Entreprises, Economica, 2000, p.83.

¹⁸ Nous étudierons tout au long de ce travail les raisons qui nous portent à penser ainsi.

¹⁹ Cf. Rapport publié en 1987 par la Commission Mondiale sur l'environnement et le développement (CMED) sous la présidence de Mme. Gro Harlem Brundtland, *Notre avenir à tous*, Editions du Fleuve, Montréal, 1988, .p.51

« Le développement durable répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures à répondre à leurs propres besoins. Deux concepts sont inhérents à cette notion :

- le concept de besoin et plus particulièrement des besoins essentiels des plus démunis auxquels il convient d'accorder la plus grande priorité ;
- l'idée des limitations que l'état de nos techniques et de notre organisation sociale imposent à la capacité de l'environnement à répondre aux besoins actuels et à venir. »

Une dimension holistique du concept s'ajoute à cette définition largement citée. En effet, le DD est un concept tripolaire qui exige que tout problème soit analysé en tenant compte de l'interdépendance qui lie les piliers économique, social et environnemental.

D'autres définitions intégrées ont été formulées pour fixer ce concept.

Par exemple, une orientation plus environnementale de la définition du DD est celle proposée par l'IUCN qui le définit comme « le fait d'améliorer les conditions d'existence des communautés humaines tout en restant dans les limites de la capacité de charges des écosystèmes »²⁰.

L'intégration du concept de capacité de charges à cette définition souligne les limites naturelles à respecter par le développement, tout en indiquant la finitude des écosystèmes.

Pour Edwin Zaccai, les quelques définitions intégrées relient toutes la dimension présente et future dans une recherche d'équilibre, voire d'amélioration, pour le futur.

« Mais au-delà de ce noyau minimal, certaines mettent en évidence le respect de conditions environnementales, d'autres des conditions relatives au développement, et portant tantôt sur la non décroissance, la coordination, l'équité, l'amélioration des conditions de vie, ou sur d'autres aspects encore »²¹.

1.2.2.2. Les composantes du développement durable (DD)

Le concept de DD est ambigu et diversement interprété. Il n'existe donc pas de définition unanime et, en conséquence, les composantes du concept varient au gré des diverses définitions. Néanmoins, afin de circonscrire le cadre de réflexion à la discussion des critères employés par les agences de notation, il nous semble indispensable de retenir les composantes essentielles du concept.

A cette fin, nous avons retenu le modèle INSURED²² du fait qu'il propose les majeures composantes de la durabilité généralement acceptées par de nombreux auteurs et cité avec récurrence dans la littérature concernant le développement durable.

Le modèle INSURED considère trois dimensions majeures de la durabilité : les dimensions du développement, les dimensions de l'équité et les principes systémiques.

Nous allons, dans les trois points suivants, en développer le contenu arrêté par le modèle INSURED.

²⁰ Union Mondiale pour la Nature (IUCN), Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE) et World Wide Fund for Nature (WWF), Sauver la Planète, IUCN, Gland, 1991.

²¹ ZACCAÏ E., *Le développement durable, dynamique et constitution d'un projet*, Presses Interuniversitaires Européennes – Peter Lang, Bruxelles, 2002, p.30.

²² EUROPEAN COMMISSION, *From ecosystems research to sustainable development*, Ecosystems research report 26, Luxembourg, 1999.

1.2.2.2.1. Les dimensions du développement

La composante environnementale intègre, d'une part, la conservation de la richesse et du potentiel de notre environnement. D'autre part, elle appelle au respect des principes environnementaux et écologiques ainsi qu'au respect et au maintien des systèmes écologiques auxquels l'homme appartient.

La composante économique englobe, d'une part, la satisfaction des besoins humains, la conservation et l'amélioration du bien-être (essentiellement matériel). D'autre part, elle exprime le respect des principes économiques : l'utilisation efficace de tous les types de ressources est un aspect essentiel de la durabilité.

La composante socioculturelle couvre la conservation et le développement des potentiels humains et sociaux. Ces potentiels comprennent tous les aspects de compétences, savoirs, habitudes, croyances, cultures, des institutions des sociétés humaines et de leurs membres individuels. D'autre part, le développement de ces potentiels exige le respect des principes qui sont considérés comme essentiels au bon fonctionnement de nos sociétés tels que la garantie des droits de l'homme, la démocratie, etc.

Notons que l'interdépendance et l'articulation équilibrée des sphères économique, sociale et environnementale entre elles confère au DD un caractère systémique. En conséquence, toute gestion se voulant durable doit prendre en considération ces trois sphères de manière complémentaire sans jamais donner l'avantage à l'une au détriment des deux autres.

1.2.2.2.2. Les dimensions de l'équité

L'équité interpersonnelle comprend l'équité entre tous les êtres humains sans tenir compte de leur situation sociale, leur genre ou leur origine ethnique ou culturelle.

L'équité ne signifie pas égalité, le but n'est pas d'abolir toutes les différences, mais d'obtenir une distribution équitable des opportunités. Ainsi, la solidarité est essentielle afin d'améliorer l'équité.

L'équité spatiale se réfère à l'équité entre les différentes régions et pays. Dans un monde caractérisé par un système d'échange « centre périphérie » dans lequel l'interdépendance entre les pays s'intensifie constamment, l'importance du concept est grandissante.

L'équité intra-générationnelle englobe les concepts d'équité interpersonnelle et spatiale.

L'équité inter temporelle ou intergénérationnelle renvoie aux générations futures, préoccupation originelle au concept de DD. Cette dimension de l'équité découle directement de la définition du DD - «... répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures à répondre à leurs propres besoins » - et spécifie que l'emploi, à court terme, des ressources ne doit pas compromettre leur disponibilité dans le long terme. Elle correspond au principe de maintien et d'accroissement des opportunités et des options entre les générations présentes et futures. Elle oppose donc une vision de court terme à celle de long terme.

1.2.2.2.3. Les principes systémiques

La diversité est une condition essentielle pour le développement dans tout type de système en évolution. La biodiversité, la diversité économique ainsi que la diversité des cultures, toutes renvoient à la capacité des systèmes à maintenir un équilibre dynamique.

L'innovation et l'adaptation à de nouvelles conditions ne sont possibles que lorsque différentes approches et solutions peuvent être combinées. La diversification est, par conséquent, souvent une stratégie afin d'accroître la stabilité à long terme.

La subsidiarité exprime le fait que tous types de fonctions soient remplis au niveau le plus bas et dans de petites dimensions. Elle implique la décentralisation des décisions socio-économiques.

Elle implique l'autonomisation des individus et des communautés à gérer et à contrôler activement leurs vies. La subsidiarité nourrit la démocratie au moyen de styles de gouvernance permettant aux citoyens de déterminer chaque dimension de leur vie commune et d'améliorer leur capacité à gérer des interactions sociales équitables. Ainsi, le principe de subsidiarité oppose l'échelle locale à l'échelle globale.

La **mise en réseau** et le **partenariat** soulignent l'importance des relations horizontales non hiérarchiques. Un réseau est ouvert et se base sur des règles et objectifs mutuellement acceptés. Les réseaux assurent les échanges d'expériences et d'informations, organisent un support mutuel, stabilisent les systèmes et évoluent.

La participation doit permettre à tous les stakeholders concernés par une question d'avoir l'opportunité d'être impliqués dans les processus décisionnels correspondants. Une telle implication est particulièrement importante lors de la phase de formulation d'un problème et d'identification des solutions alternatives. La participation correspond aux idées de base de la démocratie, elle favorise la diversité des approches et peut contribuer à éviter des conflits. Elle renforce également le sens des responsabilités, motive les personnes à faire une contribution et accroît la conformité aux décisions prises.

La participation concerne les processus décisionnels de tous les types de systèmes sociaux y inclus les entreprises. Elle requiert le respect des différents types d'intérêts et de points de vue. Par conséquent, elle privilégie une approche intégrant les différentes dimensions du DD.

Au vu des multiples dimensions que revêt le concept de DD, nous nous interrogeons quant au degré de faisabilité de sa mise en pratique. Respecter toute la complexité du concept peut s'avérer être une tâche ardue lorsqu'on veut le transposer à une question concrète.

Nous allons voir au point suivant de quelle façon le DD est intégré au monde de l'entreprise.

1.2.2.3. Le développement durable et l'entreprise

Parmi les différents textes officiels relatifs au DD, seuls la *Déclaration de Johannesburg pour le développement durable*²³ et le *Plan d'Application*²⁴, adoptés au Sommet Mondial sur le Développement Durable, font référence à l'entité entreprise.

La déclaration évoque le devoir du secteur privé, « dans le cadre de ses activités légitimes », de contribuer à l'émergence de communautés et de sociétés équitables et durables ».

Quant au Plan d'Application, il prévoit au point 49 du chapitre intitulé « *Développement durable à l'ère de la mondialisation* » de « *promouvoir activement la responsabilité et l'obligation de rendre des comptes des entreprises, sur la base des Principes de Rio, ... et soutenir l'amélioration permanente des pratiques des entreprises dans tous les pays* ».

²³ Organisation des Nations Unies, *Rapport mondial pour le développement durable*, Johannesburg, 2002.
URL: <http://www.un.org/french/events/wssd/>.

²⁴ Ibid.

Mais comment peut-on, à partir des ces principes, traduire le DD dans la réalité de l'entreprise et en évaluer l'amélioration de ses pratiques ?

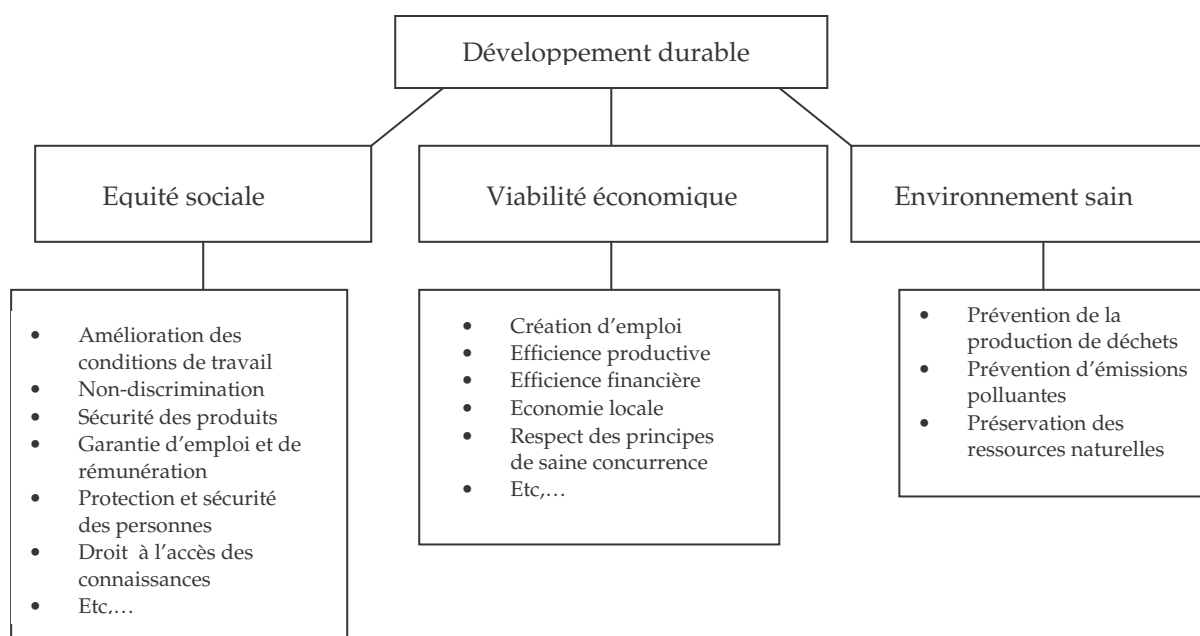
D'après Olivier Dubigeon²⁵, l'intégration du DD dans l'évaluation des entreprises se traduit notamment par l'idée de "Triple Bottom Line"²⁶, qui conduit à évaluer la performance de l'entreprise sur base des trois objectifs majeurs du concept, à savoir l'équité sociale, la viabilité économique et un environnement sain.

A ce sujet, la stratégie de Goteborg²⁷ de l'Union Européenne en faveur du DD prévoit que « toutes les sociétés cotées en bourse comptant au moins 500 employés sont invitées à décrire leur triple approche dans les rapports annuels destinés aux actionnaires ».

Les critères auxquels l'entreprise doit répondre afin d'inscrire son activité dans le cadre d'un DD peuvent être représentés sous la forme d'un arbre d'objectifs.

Afin de contribuer au DD les entreprises doivent veiller à remplir les critères suivants.

Figure 2 : Arbre d'objectifs du développement durable appliqués à l'entreprise



Ainsi, le domaine environnemental est évalué sur base de la compatibilité entre l'activité de l'entreprise et le maintien des écosystèmes. Il comprend une analyse des impacts de l'entreprise et de ses produits en termes de consommation de ressources, production de déchets, émissions polluantes, etc...

L'évaluation de la sphère sociale comprend les conséquences sociales de l'activité de l'entreprise pour l'ensemble de ses parties prenantes : employés (conditions de travail,

²⁵ DUBIGEON O., *Mettre en pratique le développement durable : quels processus pour l'entreprise responsable*, Village Mondial, Paris, 2002

²⁶ En français, triple résultat ou triple approche : conception selon laquelle les performances globales d'une entreprise doivent être mesurées en fonction de sa contribution combinée à la prospérité économique, à la qualité de l'environnement et au capital social.

²⁷ COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPEENNES, *Développement durable en Europe pour un monde meilleur : stratégie de l'Union Européenne en faveur du développement durable*,

URL : http://europa.eu.int/eur-lex/fr/com/cnc/2001/com2001_0264fr02.pdf.

niveau de rémunération, non-discrimination...), fournisseurs, clients (sécurité et impacts psychologiques des produits), communautés locales (nuisances, respect des cultures) et la société en général.

Enfin, la dimension économique englobe la performance financière "classique", mais aussi la capacité à contribuer au développement économique de la zone d'implantation de l'entreprise et à celui de ses parties prenantes, respect des principes de saine concurrence (absence de corruption, d'entente, de position dominante...).

Ainsi, dans la pratique, l'application aux entreprises du concept de développement durable est assez réductrice de sa complexité et de la définition donnée par le rapport Brundtland. En effet, elle suppose que les entreprises se développent en s'appuyant sur les trois piliers économique, social et environnemental et en collaboration avec leurs différents stakeholders.

Le développement durable est un concept politique dont une traduction partielle au monde de l'entreprise est donné par le concept de responsabilité sociale des entreprises (RSE).

1.2.3 La responsabilité sociale des entreprises (RSE)

Selon Paul Smets²⁸, la responsabilité implique une « *nouvelle éthique du comportement* » : à savoir, répondre de ses actes devant autrui, rendre compte, être transparent, communiquer, participer à la vie de la cité et satisfaire ses besoins et ses aspirations, dire le *comment* et le *pourquoi*.

Ce concept est interprété différemment par les divers acteurs concernés.

Nous avons retenu la définition donnée par la Commission Européenne, car elle nous semble être la plus complète.

D'après le Livre Vert « *Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises* » présenté le 18 juillet 2001, la Commission Européenne définit la responsabilité sociale des entreprises comme étant « *l'intégration volontaire des préoccupations sociales et écologiques des entreprises à leurs activités commerciales et leurs relations avec les parties prenantes* ».

Pour la Commission Européenne, être socialement responsable signifie non seulement satisfaire entièrement aux obligations juridiques applicables, mais également aller au-delà et investir davantage dans le capital humain, l'environnement et les relations avec les parties prenantes. En somme, le concept de responsabilité sociale des entreprises implique que celles-ci décident, de leur propre initiative, de contribuer à améliorer la société et l'environnement.

A l'échelle internationale, les textes faisant référence à la responsabilité sociale des entreprises sont le Global Compact²⁹ des Nations Unies qui a pour but de « *contribuer à l'émergence de valeurs partagées et de principes en vue d'un marché mondial à visage humain* », la Déclaration tripartite de l'Organisation Mondiale du Travail (OIT) sur les principes relatifs aux entreprises multinationales et à la politique sociale et les Principes directeurs de l'Organisation de coopération et de développement économiques à l'intention des entreprises multinationales³⁰. Six cents entreprises ont adhéré au Global Compact qui

²⁸ SMETS P., *Gestion responsable, développement durable : éthiques ou étiquettes pour notre avenir ?*, Bruylant, Bruxelles, 2003.

²⁹ UN Global Compact, <http://www.unglobalcompact.org/Portal/Default.asp>.

³⁰ OCDE, Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises internationales

implique le respect de neuf principes³¹. Ces principes bénéficient tous d'un consensus universel dégagé dans la Déclaration universelle des Droits de l'Homme, les principes fondamentaux de l'OIT et la Déclaration de Rio sur l'Environnement et le Développement.

Le Livre Vert souligne que la responsabilité sociale des entreprises revêt deux dimensions, une interne et une externe.

Au sein de l'entreprise, les pratiques socialement responsables touchent premièrement aux employés et concernent, par exemple, l'investissement dans le capital humain, la santé et la sécurité, ainsi que la gestion du changement, tandis que les pratiques, écologiquement responsables, portent principalement sur la gestion des ressources naturelles utilisées dans la production.

En externe, la responsabilité sociale des entreprises s'étend jusque dans la communauté locale et implique en plus des salariés et des actionnaires, un large ensemble de parties prenantes tels que fournisseurs, partenaires commerciaux, clients, pouvoirs publics et ONG sur la question des Droits de l'Homme ainsi que sur les préoccupations environnementales à l'échelle planétaire.

La responsabilité sociale est essentiellement promue par les grandes entreprises, même si des pratiques socialement responsables existent dans tous les types de sociétés, publiques et privées, y compris les PME et les coopératives.

Comme pour le DD, la RSE est un concept holistique qui requiert une gestion intégrée ayant recours à divers outils tels que les rapports et audits sur la responsabilité sociale, les labels sociaux et éco labels ainsi que l'investissement socialement responsable.

De même que pour le DD, le Triple Bottom Line et la participation des différents stakeholders sont des pré requis à une gestion responsable de l'entreprise.

Enfin, à propos de ce qui est mentionné au point 49 du Plan d'Application, il semble, donc, que la RSE soit un moyen d'intégrer celle-ci au projet de DD de la société.

De plus, nous estimons que la RSE est une condition nécessaire³² pour l'existence de l'investissement éthique³³.

Pour les besoins du présent travail, nous retiendrons que les conduites visant le DD ou la RSE s'inscrivent dans une démarche éthique.

L'application du concept de RSE consiste en la réalisation de certains objectifs du DD (3P) au sein de l'entreprise.

C'est pourquoi nous considérons que la RSE est un sous-ensemble de l'univers du DD.

http://www.oecd.org/department/0,2688,fr_2649_34889_1_1_1_1_1_1,00.html.

³¹ 1 - Soutenir et respecter la protection internationale des droits de l'homme dans leur sphère d'influence.

2 - Etre sûr que leurs propres entreprises ne se rendent pas complices de violations des droits de l'homme.

3 - Respecter la liberté d'association et reconnaître le droit à la négociation collective.

4 - Eliminer toutes formes de travail forcé ou punitif.

5 - Abolir réellement le travail des enfants.

6 - Eliminer toute discrimination dans le recrutement ou l'affectation des postes.

7 - Adopter une approche de précaution face aux défis environnementaux.

8 - Mener des initiatives pour promouvoir une meilleure responsabilité sociale.

9 - Encourager le développement et la diffusion de technologies respectueuses de l'environnement.

³² En effet, l'existence de produits de placement éthiques présuppose un comportement socialement responsable de la part des entreprises.

³³ Voir section 1 de ce chapitre, point 1.1.3.: Les trois axes de développement de l'investissement socialement responsable.

Le chapitre 2 sera entièrement dédié à la question de la RSE.

Après avoir délimité le cadre conceptuel de l'ISR, nous allons, à la section suivante, en donner un aperçu quant à ses origines et à son développement.

Section 2 : Origines et évolution jusqu'à nos jour

Dans cette section, nous verrons que l'investissement socialement responsable, bien qu'il trouve ses racines dans des textes religieux anciens, n'a commencé à se développer en Amérique du Nord qu'à partir des années soixante sous l'impulsion des congrégations religieuses et des mouvements protestataires. Le mouvement a ensuite pris de l'ampleur pour finalement se répartir sur l'ensemble des marchés financiers, même si de manière hétérogène.

2.1. L'investissement éthique : un concept ancien d'origine religieuse

La question de l'investissement de ressources socialement responsables est très ancienne : elle a ses sources dans de nombreux textes fondateurs des cultures juives, chrétiennes ou musulmanes³⁴. A titre d'exemple, à l'époque biblique, les lois juives comportaient de nombreuses directives sur la façon d'investir selon l'éthique.

Au milieu du XVIII^{ème} siècle, le fondateur du mouvement méthodiste, John Wesley, mettait l'accent sur le fait que l'emploi de l'argent était le second sujet le plus important parmi les enseignements du Nouveau Testament.

Les congrégations religieuses ont été les premières à se soucier de mettre en cohérence leurs principes et leurs comportements financiers. Aux Etats-Unis, les Quakers refusaient d'investir dans les secteurs de l'armement et de l'esclavage. Pendant des centaines d'années, des investisseurs religieux, dont les traditions s'appuyaient sur des pratiques de paix et de non-violence, s'interdirent activement d'investir dans des entreprises dont les profits étaient tirés de produits destinés à tuer des êtres humains.

Au début du XXI^{ème} siècle, les anabaptistes et les quakers veillaient à ne pas investir dans l'alcool et le tabac. Si boire était un péché, en tirer profit était un péché plus grave encore. Les investisseurs religieux se sont donc explicitement détournés des « actions du péché » (sin stocks).

2.2. Les Etats-Unis, le foyer de l'investissement responsable

Dès le début des années 1930, les Etats-Unis connaissent la mise en place d'une épargne dite alternative qui repose sur des placements boursiers à caractère éthique. Il s'agit, en fait, de fonds socialement responsables qui excluent de leur champ d'investissement les entreprises qui produisent de l'alcool, du tabac ou qui sont issues de l'industrie du jeu. Ainsi, le premier fonds éthique, le Pioneer Fund de Boston, proposa, à partir de 1928, aux particuliers et aux Eglises des placements financiers qui excluaient implicitement tout ce qui avait trait à l'alcool, au tabac, aux casinos, aux machines à sous et à la pornographie.

³⁴ Voir, par exemple, dans la Bible Mt 25, 14-30, Lc 19 12-26, Lc 12 13-21&35-48, et dans le Coran XC et XCII, puis dans la Somme Théologique de St Thomas d'Aquin, la doctrine de la destination universelle des biens.

Néanmoins, ce n'est qu'à partir du début des années 1970 que l'investissement éthique se déploie pleinement, au-delà du strict puritanisme.

D'après Loiselet³⁵, les racines contemporaines de l'investissement social remontent au climat politique passionné des années 60.

Au travers de la guerre du Vietnam, les industries de l'armement prospèrent. Les mouvements contre la guerre dans les campus font campagne pour que les universités se défassent des actions qu'elles détiennent dans les entreprises qui produisent du napalm, des herbicides comme « l'agent orange », des armes ou de l'électronique militaire. La démarche est d'abord morale : ne pas se rendre complice, se maintenir à distance de réalités que l'on désapprouve.

A l'initiative des méthodistes, un fonds d'investissement est créé, le Pax World Fund, qui exclut de son portefeuille les entreprises associées et bénéficiaires de l'effort de guerre. Au même moment, le Council on Economic Priorities (CEP) s'attache à recenser les firmes impliquées dans la guerre du Vietnam.

Durant cette décennie, une série de mouvements sociaux et environnementaux, des droits civiques et des droits des femmes aux mouvements pacifistes et en faveur de la protection de l'environnement, ont permis d'accroître la prise de conscience sur la question de la responsabilité sociale.

A la fin des années 70, le concept d'investissement social a commencé à attirer un groupe considérablement plus vaste d'investisseurs américains, en grande partie du fait des préoccupations qu'entraînait le système raciste de l'Apartheid en Afrique du Sud. En conséquence, Léon Sullivan rédige, en 1977, un code de conduite pour les compagnies ayant des activités en Afrique du Sud ; il s'agit des « Sullivan Principles » contre la ségrégation raciale et pour un traitement identique de tous les salariés. Depuis, les « Sullivan principes » ont été révisés, en 1992, afin de s'adapter aux problématiques raciales universelles.

Ainsi, au fil du temps, les investisseurs américains trouvent de nouvelles cibles. Après la lutte contre l'Apartheid, l'industrie du tabac, le respect de l'environnement et l'égalité des chances deviennent leurs nouveaux combats. Il apparaît que de nos jours, 90% des titres des portefeuilles éthiques sont basés sur trois tendances : la religion, l'environnement et les Droits de l'Homme. L'importance relative des critères évolue énormément en fonction de la société comme le montre le tableau ci-contre.

³⁵ LOISELET E., *L'investissement socialement responsable : genèse, méthodes et enjeux*, L'Economie Politique n°7 – 3^e trimestre 2000.

Tableau 2: Évolution des critères retenus dans les choix éthiques de portefeuille

Critère	% d'investissement l'utilisant en 1998	%d'investissement l'utilisant en 2000
Tabac	84	96
Jeux d'argent	72	86
Alcool	68	83
Armement	69	81
Contraception et avortement	50	23
Environnement	37	79
Travail et politique d'emploi	25	38
Droits de l'Homme	23	43
Respect des animaux	7	15

Source : Social Investment Forum 1999 et 2001

2.3. Les fonds éthiques en Europe

Ce type d'investissement ne s'est développé que plus tardivement en Europe.

2.3.1. L'émergence

Les premières traces d'investissements socialement responsables, en Europe, apparaissent en France en 1983. Ces premières expériences furent, comme aux Etats-Unis, menées sous l'impulsion de congrégations religieuses. Leur épargne devait être gérée de manière à assurer l'avenir des Sœurs et des Frères. Il fallait donc se poser la question : comment placer cette épargne ? En effet, effectuer des placements, et dès lors, devenir actionnaire de grands groupes multinationaux, implique que l'on participe indirectement à leurs actions partout dans le monde.

Suite à ces constatations, quarante congrégations décidèrent de créer l'association « Ethique et Investissement ». Le principe de fonctionnement de celle-ci était relativement simple. Elle était en contact avec une société de gestion de portefeuilles intéressée par la démarche (à savoir exclure le vice de l'investissement) : la société Meerschaeert (société de gestion de patrimoine). Ce contact aboutit à la création d'un fonds commun de placements, nommé « Nouvelle stratégie 500 », réservé, dans un premier temps, aux congrégations religieuses impliquées. Le gestionnaire de fonds prenait les initiatives d'achat et de vente, sans devoir automatiquement demander l'accord des religieux. Cependant, chaque nouvelle entreprise qui entrait dans le fonds devait être analysée par l'association « Ethique et Investissement » qui donnait son avis pour maintenir, surpondérer, souspondérer ou éjecter le titre du fonds. Pour rendre un avis cohérent, les religieuses rencontrent, actuellement encore les dirigeants des entreprises dont elles sont collectivement actionnaires et leur adressent annuellement des questionnaires visant leur politique d'innovation, de création d'emplois, d'emploi des personnes défavorisées ou handicapées, etc...

D'autres investisseurs ont, ensuite, suivi le mouvement. Des fonds de pension, des compagnies d'assurances ou encore des institutions bancaires ont créé leurs propres fonds de placements éthiques.

Parallèlement à la France, le mouvement de l'investissement socialement responsable s'est également développé en Grande-Bretagne, aux Pays-Bas et en Belgique.

Aujourd'hui, dans chaque pays de l'Union Européenne, il existe des organismes de gestion du patrimoine qui proposent des produits qualifiés de socialement responsables.

2.3.2. Différences entre l'approche anglo-saxonne et l'approche européenne

L'introduction plus tardive de la notion de placement éthique, en Europe continentale, aura pour effet de susciter certains doutes mais également de se dérouler sur des bases différentes.

2.3.2.1. La notion d'entreprise

Sur la conception de l'entreprise, les modes de penser anglo-saxons et européens s'affrontent déjà. Pour les premiers, l'unique fonction d'une entreprise est de générer des profits. Dès lors, les règles éthiques des affaires n'ont pour but que de codifier et de mettre en œuvre un certain nombre de procédures destinées à améliorer le système sans pour autant le remettre en cause. Du point de vue européen, l'entreprise ne se limite pas à une machine à profits. Elle doit également prendre en compte les aspirations des parties prenantes que sont ses actionnaires, ses fournisseurs, ses clients, ses salariés, les communautés locales, etc. Dans l'approche européenne, la recherche de profit est, sans conteste, également présente mais, contrairement aux Anglo-Saxons, cela ne peut pas se faire à n'importe quel prix.

2.3.2.2. Différences dans les types de placements

Cette distinction entre les deux conceptions d'entreprises est importante car elle justifie les différences existant entre les fonds éthiques (ou socialement responsables) européens ou anglo-saxons.

Aux Etats-Unis ou en Grande-Bretagne, les investisseurs socialement responsables ont tendance à considérer qu'ils peuvent agir sur le fonctionnement des entreprises avec les outils du marché. Ils vont donc revendiquer simultanément l'action sur les entreprises et la rentabilité financière.

Au niveau européen, on s'orientera plutôt vers des fonds de partage. Le principe étant que les épargnants choisissent de placer leur épargne et de partager une partie de leurs gains³⁶ avec des organisations humanitaires. Nous voyons ici qu'il y a une séparation entre la rentabilité et le soutien à une cause humanitaire ou sociale. A la différence des fonds anglo-saxons, ces fonds de partage ont des rentabilités faibles (du fait même du partage) et ils ne cherchent pas à influencer le fonctionnement des entreprises dont ils sont investisseurs.

2.3.2.3. Convergence des pratiques

Si ces divergences étaient importantes lors de l'apparition des fonds éthiques en Europe, elles tendent à s'amoinrir. L'essor des organismes d'évaluation éthique tels que Vigeo, en France, ou Éthibel, en Belgique, a permis l'élaboration de nouveaux concepts de placements éthiques au niveau européen. Cette nouvelle génération de fonds permet de ne plus procéder uniquement par exclusion, mais offre une sélection « positive »³⁷ et permet de choisir des entreprises qui ont une pratique « sociale » satisfaisant à certains critères. Cette évolution

³⁶ Voir Annexe VI : La distinction entre les placements éthiques et solidaires.

³⁷ Différentes méthodes de sélection seront abordées dans le chapitre 2.

permet donc de sélectionner des entreprises ayant une bonne performance financière, ce qui se rapproche de l'optique anglo-saxonne.

2.4. La situation actuelle

2.4.1. Les Etats-Unis³⁸

Aux Etats-Unis, pour l'année 2003, l'investissement socialement responsable se situe à 2164 milliards de dollars (1757,78 Mrd €)³⁹, contre 2322,6 (1886,44 Mrd €) pour l'année 2001, soit une diminution de 7,7%. Néanmoins, si l'on observe l'évolution du volume investi pour les années 1997 à 2003 (cf. tableau 3), on peut dégager une tendance haussière.

Tableau 3 : L'investissement socialement responsable aux Etats-Unis (1997-2003)

	1997	1999	2001	2003
	(milliards \$)	(milliards \$)	(milliards \$)	(milliards \$)
Investissement éthique	529	1497	2010	2143
Activisme actionnarial	736	922	897	448
Investissement éthique et Activisme actionnarial*	-84	-265	-592	-441
Investissement solidaire	4	5	7,6	14
Total	1185	2159	2322,6	2164

*Certains portefeuilles poursuivent à la fois la stratégie de l'investissement éthique et celle de l'activisme actionnariale.

Ces valeurs ont été soustraites afin d'éviter la double comptabilisation.

Source: Social Investment Forum

Le marché des capitaux, pour l'année 2003, représentant 19.200 milliards de dollars, plus de 11,3% du capital total des fonds d'investissement américains sont donc investis selon des valeurs éthiques ou durables.

Les Etats-Unis détiennent avec ces 11,3% la première position en volume de capitaux investis selon des valeurs éthiques ou durables.

Comme déjà mentionné au point précédent, ces volumes de capitaux sont essentiellement basés sur une approche d'exclusion. Il faut, dès lors, se garder de les comparer aux volumes européens résultant d'une démarche d'inclusion.

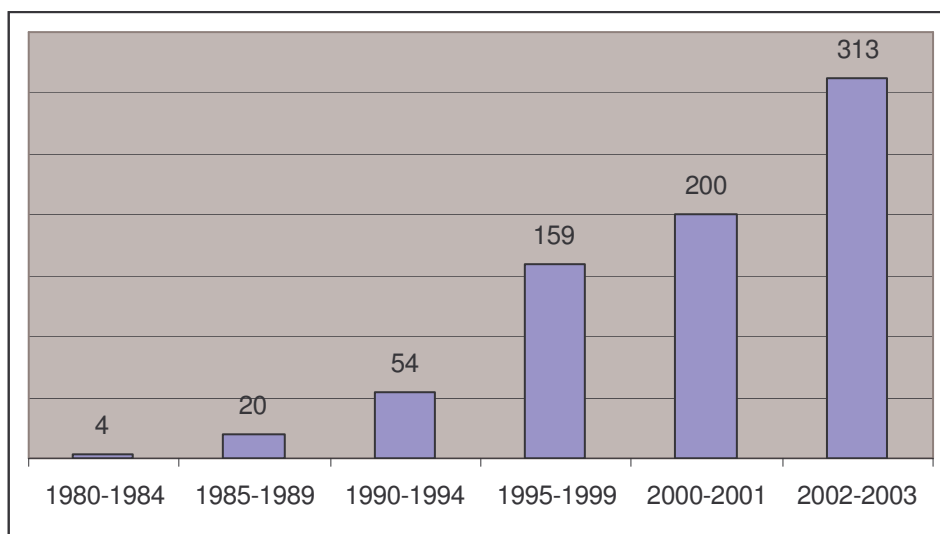
2.4.2. L'Europe⁴⁰

Une étude du SiRigroup, recensait au 30 juin 2003, 313 fonds éthiques en Europe. Ce qui représente une hausse de 12% par rapport à la fin 2001. Comme il ressort de la figure 3 ci-dessous, le marché des fonds éthiques est en pleine expansion en Europe.

³⁸ Source des données : http://www.socialinvest.org/areas/research/trends/sri_trends_report_2003.pdf.

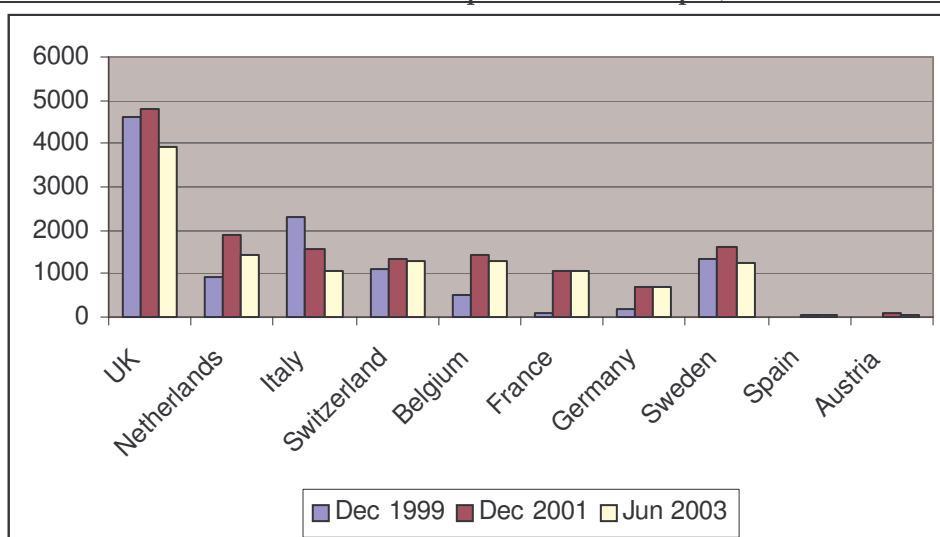
³⁹ Selon le cours d'échange du 10 mars 2004, USD/EUR= 0.81 €.

⁴⁰ Source des données : http://www.rfa.be/fr/pdf/Isr_chiffres_ethical_fund_europe_2001.pdf.

Figure 3 : Evolution du nombre de fonds socialement responsables en Europe

Source: SiRigroup

Quatre pays jouent un rôle majeur, en détenant plus de 63% des fonds socialement responsables. Il s'agit du Royaume-Uni, des Pays-Bas, de la Belgique et de la Suisse (cf. figure 4).

Figure 4 : L'investissement socialement responsable en Europe (en millions d'euros)

Source : SiRigroup

Cette figure, en plus de nous fournir la répartition de l'investissement par pays, indique une baisse du montant de l'investissement socialement responsable sur la période 2001-2003.

En effet, le montant total de l'investissement éthique est passé de 14,4 milliards € à la fin 2001 à 12,2 milliards € pour la fin du deuxième semestre 2003, soit une baisse de 16%.

Cette réduction des investissements s'explique essentiellement en raison de la baisse généralisée survenue sur les marchés boursiers.

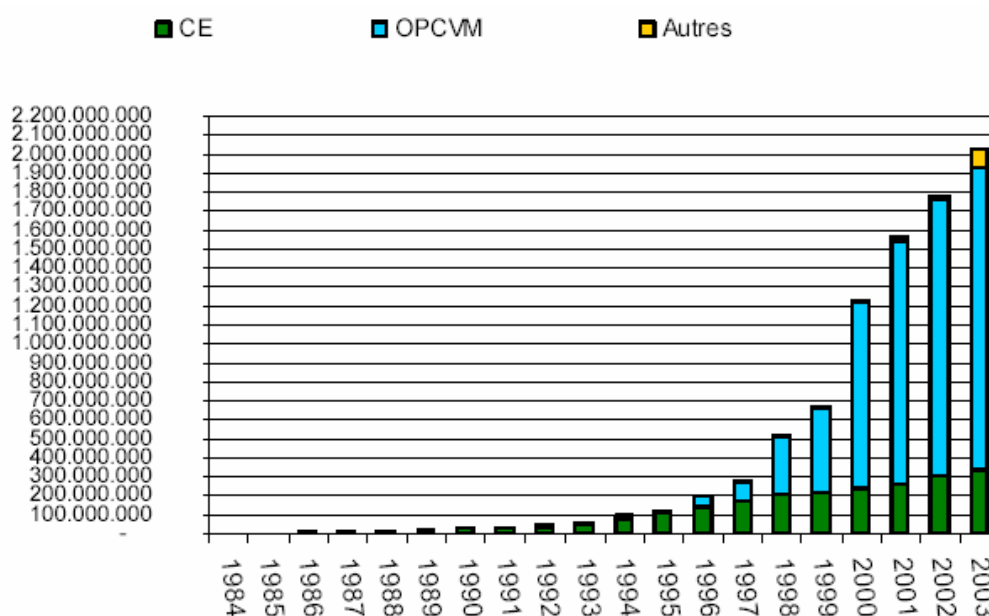
Si l'on compare avec des pays tels que les Etats-Unis et l'Angleterre, précurseurs dans le domaine, le phénomène de l'investissement éthique dans les autres pays d'Europe reste encore marginal.

En effet, seulement 0,36% des capitaux européens investis le sont de manière éthique ou durable. Toutefois, le marché de l'éthique européen est promu à un bel avenir. Son développement considérable et continu de ces dernières années en atteste.

2.4.3. La Belgique⁴¹

La situation de l'ISR en Belgique est illustrée au moyen de la figure suivante.

Figure 5 : Marché belge de l'épargne et des investissements durables (en millions €)



Source : Réseau Financement Alternatif

L'évolution du marché belge des placements éthiques dans les dernières années est impressionnante (cf. figure 5).

A sa création en 1984, le marché éthique belge se composait quasi exclusivement de produits d'épargne tels que Kerkelsparen (1984) et l'épargne Cigale (1987). Les produits d'investissements éthiques - pour l'essentiel des sicav - ne connaîtront un réel essor qu'à partir de 1997. Nous pouvons également constater qu'à partir de cette date, les produits d'épargne éthique ne connaissent qu'une faible augmentation par rapport aux produits de placements.

Fin 2001, le marché de l'éthique belge représentait 1,6 milliard €, réparti à 84% en produits d'investissement (1,3 milliard €) et à 16% en produits d'épargne (260 millions Euros).

⁴¹ Source des données : <http://www.rfa.be/fr/soreinve/chiffres.php> et http://www.socialinvest.org/areas/research/trends/sri_trends_report_2003.pdf.

Grâce aux 1,3 milliards € placés dans des fonds d'investissement socialement responsables, environ 1,5% du capital total placé dans des fonds l'est de manière éthique ou durable.

Au 30 juin 2003, le montant total investi en produits financiers éthique représente 2 milliards €, soit 1,67% du capital total investi dans des fonds.

Par rapport aux données européennes, au 30 juin 2003, la Belgique se place en 3^{ème} position derrière le Royaume-Uni et les Pays-Bas et représente 10% du capital socialement responsable placé en Europe.

2.5. Etats-Unis : pourquoi un tel essor ?

Les chiffres repris ci-dessus indiquent un énorme écart entre le marché américain et le marché européen. Nous avons vu, au début de ce chapitre, que le mouvement de l'investissement éthique est né aux Etats-Unis, mais cependant nous ne pouvons pas nous appuyer sur cet unique argument pour expliquer l'écart considérable qu'il y a entre ces deux marchés.

Selon Eric Loiselet⁴², le mouvement de l'investissement social aux Etats-Unis prospère du fait de la conjonction de plusieurs facteurs « *qui s'assemblent en une forme de jeu à somme positive* ». L'essor de l'investissement socialement responsable américain s'explique essentiellement par la rencontre de trois facteurs.

Le premier facteur est l'existence et l'activisme d'acteurs sociaux caractéristiques de la société civile américaine : des congrégations religieuses aux mouvements écologiques radicaux⁴³, en passant par les organisations de défense des droits civiques aux Etats-Unis et des droits de l'homme dans le monde. Depuis les années 20, ces acteurs ont mis en œuvre plusieurs modes d'action et d'influence sur les politiques des entreprises faisant appel à l'épargne publique, allant du boycott pur et simple, avec les listes des actions à acheter et à vendre ou les grilles de sélection de valeurs boursières, à l'activisme actionnarial à l'aide de la présentation, au vote des assemblées générales d'actionnaires, de résolutions engagées.

Le second élément est la montée en puissance des formes de gestion collective de l'épargne des particuliers, et notamment des fonds de pension, qui constituent, à côté de la sécurité sociale et des plans d'épargne individuels, le troisième pilier du système de retraite américain. Ces fonds, investis à plus de 50% en actions, ont amené vers la Bourse près de 40% des ménages américains. Il est à noter que les fonds qui gèrent l'épargne des fonctionnaires, du personnel des collectivités territoriales et des établissements publics en vue de leur retraite sont aujourd'hui les plus gros fonds de pensions américains. Les actifs détenus par les fonds de pension et les mutual funds (l'équivalent de nos Sicav et fonds commun de placement) représentaient, en 1995, plus de 38% du capital des sociétés américaines, contre 3% en 1950. Si l'on ajoute les compagnies d'assurances, le total des actions détenues par l'ensemble des investisseurs institutionnels américains dépasse 50% de la capitalisation boursière. Nombreux de ces fonds de pension⁴⁴ sont investis dans des titres d'entreprises satisfaisant à des critères sociaux, environnementaux et humanitaires.

⁴² LOISELET E., *L'investissement socialement responsable : genèse, méthodes et enjeux*, L'Economie Politique n°7 – 3^{ème} trimestre 2000.

⁴³ Par exemple le Sierra Club : www.sierraclub.com

⁴⁴ Par exemple, Californian Public Employees Retirement system (CalPERS), Teachers Insurance and Annuity Association – College Retirement Equities Fund (TIAA-CREF), New York State Retirement Fund, American Federation of State, County and Municipal Employees (AFSCME) Employees Pension Plan, Service Employees International Union (SEIU) Pensional Plan.

Le troisième facteur est l'apparition, au cours des vingt dernières années, au sein de la société américaine, d'un groupe comportemental composé de personnes attachées à ce que les produits et services qu'elles consomment soient en accord avec leurs valeurs. Parmi ces valeurs se trouvent :

- le respect de l'environnement,
- le respect de la diversité culturelle mondiale,
- une profonde sensibilité sociale,
- la conviction qu'il est possible de faire évoluer les choses.

Ce groupe comportemental regroupe environ un quart de la population américaine adulte. Ces trois facteurs se retrouvent en Europe, mais de manière atténuée.

Conclusions

Une définition assez large désigne l'investissement socialement responsable (ISR) comme un placement tenant compte de critères supplémentaires à ceux financiers, faisant le plus souvent référence aux questions sociales, environnementales et humanitaires.

L'investissement éthique, l'activisme actionnarial et l'investissement solidaire sont les trois voies au travers desquelles l'investissement socialement responsable s'est développé.

Suite à ces trois orientations, différents types de placements⁴⁵ sont apparus pour répondre à la volonté de certains investisseurs d'engager leur argent autrement.

L'investissement socialement responsable est un concept relativement vaste renvoyant à de nombreux autres concepts et notions tels que l'éthique, le développement durable (DD) et la responsabilité sociale des entreprises (RSE). Nous considérons qu'il est une traduction édulcorée du concept de développement durable, étant donné qu'il englobe certains principes de ce dernier.

Dans l'ensemble, on peut considérer que la finalité de ce type d'investissement est le progrès de la société à long terme.

L'investissement socialement responsable est donc un concept « moral » ancien qui trouve notamment son origine dans différentes religions.

Il s'est développé au début du XXI^{ème} aux Etats-Unis sous l'impulsion de congrégations religieuses qui refusaient d'investir dans les actions du péché. L'essor qu'il va connaître dans ce pays s'explique essentiellement par le climat politique des années 60. Le marché des placements éthiques ne va cesser de se développer dans cette partie du globe où il représente aujourd'hui 12% de l'ensemble des actifs boursiers.

À partir des années 80, l'investissement socialement responsable se développe également en Europe où il reste, jusqu'à ce jour, un phénomène assez marginal, étant donné que les actifs placés de façon socialement responsable représentent moins de 1% de l'ensemble des capitaux en Europe.

Cependant, les expériences nord-américaines et européennes peuvent difficilement être comparées entre elles, étant donné que la première se base quasi-uniquement sur une approche d'exclusion alors que la deuxième poursuit une démarche d'inclusion.

L'essor du marché américain s'explique au travers de la rencontre de trois facteurs, qui sont l'activisme de certains groupes représentant la société civile, la généralisation de la gestion collective de l'épargne des particuliers et l'apparition d'un nouveau groupement sociologique désireux de consommer en concordance avec ces valeurs.

⁴⁵ Voir Annexe VI : Distinction entre les placements éthiques et solidaires.

Chapitre 2 : Les entreprises et la démarche RSE

L'objectif central de ce travail est de comprendre si l'investissement éthique peut être considéré comme étant un moyen favorisant un développement plus durable de notre société. Une sous question à cet objectif est de voir s'il incite, en redirigeant une partie des capitaux financiers vers des entreprises jugées comme « responsables », à l'adoption d'un comportement responsable de la part des acteurs du secteur privé.

L'objectif de ce chapitre est de montrer que la RSE constitue une pierre angulaire dans le projet de DD de notre société. Les critères d'évaluation, prémisses de l'ISR, employés par les agences de notation dans leur sélection des entreprises responsables, seront basés sur les principes de la RSE et du DD.

Dans une première section, nous verrons pour quelles raisons nous estimons que les entreprises ont un rôle prépondérant à jouer dans une stratégie sociétale de DD. Nous y indiquerons, également, comment elles peuvent entrer dans une telle dynamique de même que nous esquisserons l'état d'avancement de ce mouvement qui semble de plus en plus intéresser les milieux d'affaires.

Ensuite, nous donnerons une brève présentation des freins qui brident l'initiative d'une telle conduite.

Enfin, à la dernière section, nous dresserons les avantages directs qui sont retirés d'une firme par l'adoption d'une démarche RSE, de même que esquisserons les diverses typologies de stratégie RSE ainsi que la dynamique positive qui peut y être associées pour l'entreprise.

Dans le cadre de ce travail, nous considérons que l'engagement d'une entreprise dans une stratégie de DD ou celui d'une démarche de responsabilité sociale et environnementale relèvent tous deux d'une démarche éthique.

Section 1 : La nécessité d'une démarche plus responsable de la part du secteur privé

Dans le cadre d'un contexte économique globalisé actuel, la prospérité de certaines populations peut se faire au détriment d'autres ainsi qu'aux dépens des équilibres écologiques. C'est pourquoi les conditions dans lesquelles la richesse est créée doivent être revues et les finalités de l'entreprise élargies au-delà de l'unique domaine économique.

Suite aux pressions exercées par des associations de citoyens, certaines entreprises commencent à réagir et à s'organiser pour faire face à ces nouveaux enjeux.

1.1. L'activité de l'entreprise dans un jeu économique globalisé : un cycle créateur/destructeur inévitable ?

L'action d'entreprendre est orientée par l'innovation et la création. Dans un système d'économie de marché, cette action a mené à un progrès économique et technique, qui lui, à son tour, a contribué au bien commun. Le XXI^{ème} siècle est l'exemple sans précédent du progrès sociétal qui a été, en partie, engendré sous l'impulsion du secteur privé. Ainsi, pour ne mentionner que les plus progrès les plus évidents, le XXI^{ème} siècle a connu le passage du boulier à l'ordinateur portable, celui du télégraphe au téléphone portable (avancée, rapidité, fulgurante évolution, accessibilité des moyens de communication), la commercialisation de la pilule contraceptive, l'éradication de certaines maladies suite aux progrès de la médecine

et aux activités de recherche de laboratoires pharmaceutiques et bien d'autres innovations qui ont permis d'accroître substantiellement le style de vie des sociétés occidentales en termes qualitatifs et quantitatifs.

Certaines de ces avancées technologiques ont également permis de réduire considérablement les limites géographiques et temporelles (circulation/échange de l'information en temps réel), ce qui a progressivement conduit à un renforcement du processus de globalisation de l'économie.

Or, cette globalisation de l'économie s'opère dans un rythme d'accélération croissante, en l'absence d'un cadre de gouvernance mondiale, suivant des logiques édictées par les marchés financiers et selon le dogme de l'idéologie dominante qui tend à devenir une pensée unique. Cette dernière se base sur une série de concepts simplistes et limités⁴⁶ qui attribuent une confiance trop absolue dans l'efficacité de la « main invisible du marché » et prônent une intervention publique minimale dans le jeu économique.

Cette pensée dominante repose sur la conviction que le marché, laissé à lui-même, est un instrument de progrès universel.

Le mouvement de globalisation tend à imposer, tel un rouleau compresseur, cette idéologie à l'ensemble du globe sans tenir compte des différences et spécificités politiques, culturelles et institutionnelles des divers pays.

Cette pensée inspire, en Occident, la majorité des dirigeants d'entreprises et des écoles de gestion. Elle constitue, à notre avis, le plus grand frein à l'émergence d'entreprises vraiment responsables.

En effet, les plus fervents défenseurs de ce paradigme partagent la vision de Milton Friedman⁴⁷ qui considère que « *la responsabilité de l'entreprise est d'accroître ses profits. Quand les dirigeants proclament que l'entreprise doit avoir une conscience sociale et prendre au sérieux ses responsabilités en matière d'emploi, de discrimination, d'environnement ou de tout ce qui peut traverser l'esprit des réformateurs, ils prêchent en fait un socialisme pur et dur... Dans un système de libre entreprise et de propriété privée, le chef d'entreprise est l'employé des actionnaires... sa responsabilité est de conduire la firme selon le désir de ceux-ci, qui est en général de faire le plus d'argent possible, tout en respectant les règles de base de la société en matière légale et les usages courants en matière éthique...* ».

Ainsi, la seule finalité de l'entreprise se limite à la création de valeur pour ses propriétaires dans le respect de la loi et des mœurs. Pour ce faire, les entreprises produisent des biens et des services pour répondre à des besoins, achètent des biens et des services à leurs fournisseurs, créent de l'emploi et contribuent ainsi au bien-être de leurs actionnaires et de la société. Dans cette perspective, elles exercent une **responsabilité économique** et contribuent positivement à la sphère économique.

Dans le cadre d'une telle vision, le bien commun relève essentiellement de la responsabilité des pouvoirs publics et l'unique responsabilité de l'entreprise se limite à se développer dans le cadre de jeux concurrentiels porteurs de créativité et de progrès technique.

Néanmoins, dans cette perspective relativement réductrice de la finalité de l'entreprise et dans le cadre du système économique actuel, l'activité créatrice de valeur peut s'accompagner d'une action destructrice (de bien-être ou du capital naturel). Ainsi, à titre

⁴⁶ 1. L'économie de marché est le système le plus efficace de création de richesses ;

2. Le moteur central de ce système est la concurrence ;

3. Le libre échange favorise la croissance ;

4. Le profit est le critère unique de performance ;

5. Les marchés sont efficaces ;

6. L'orthodoxie financière favorise le bon fonctionnement du système ;

7. L'économie de marché va de pair avec la liberté, la démocratie et la paix.

⁴⁷ In De Woot Ph., *Responsabilité sociale des entreprises, Faut-il enchaîner Prométhée ?*, Economica, Paris, 2005, 208 pages.

d'exemple, le développement récent des compagnies aériennes « low cost » créent de la valeur pour les actionnaires, mais cette activité se fait au dépens de la pollution atmosphérique, des risques de changements climatiques de même que dans des conditions de travail précaires pour les salariés.

Une illustration supplémentaire des dérives induites par notre modèle économique est l'augmentation du cours de l'action d'un groupe, suite à l'annonce d'une restructuration accompagnée d'un plan de licenciement important.

Un autre exemple éthiquement incorrect, résultant de la logique des marchés financiers, est l'augmentation du titre de l'action d'un groupe suite à l'annonce d'un plan de licenciement massif sans mesures d'accompagnement.

Par ailleurs, le contexte concurrentiel mondial ainsi que les normes légales variables entre les divers pays incitent les entreprises à délocaliser leurs activités dans une perspective de réduction maximale des coûts, en réponse au jeu concurrentiel exacerbé. Cependant, sur le plan social, cette dynamique conduit à la destruction d'emploi, la précarisation de certains travailleurs ainsi qu'à une souffrance psychologique profonde pour les travailleurs licenciés et leur entourage.

Certains économistes, prônant les vertus de la pensée unique, prétendent que le résultat net global des délocalisations est positif dans le sens où le bilan de l'emploi reste inchangé (destruction d'un côté et création de l'autre) et que l'entreprise réalise un gain sous forme d'économie de coûts, ce qui contribue à une allocation plus efficace des ressources et permet de dégager davantage de bénéfices (retombées positives pour les actionnaires). Nous ne partageons pas cet avis, car nous considérons que l'accroissement du bien-être des uns ne peut aucunement compenser la perte de ce même bien-être pour d'autres individus.

En ce qui concerne les délocalisations pour motifs environnementaux, il est évident qu'en aucun cas on ne puisse avancer le même type d'argument. Ce type de délocalisation mène toujours à un bilan négatif global en termes environnementaux (externalités négatives).

Des quelques exemples qui précèdent (parmi tant d'autres), l'on constate que dans notre système actuel, l'économie s'est détachée des autres sphères de la société (politique, sociale, environnementale) pour n'être plus un moyen menant au bien commun ou au progrès, mais pour être une fin en soi. Ce faisant, et en s'inscrivant dans le paradigme de marché néolibéral, elle a conduit à un mode de développement insoutenable.

Ainsi, malgré les connaissances et la maîtrise technologique de pointe, l'humanité se trouve à un stade où son mode de développement menace l'équilibre de son biotope et ainsi, à plus long terme, sa propre survie.

Deux exemples parmi les plus notoires pour illustrer notre propos :

- Les émissions anthropogènes de gaz à effet de serre (GES) ont augmenté, en telle proportion et à un tel rythme depuis la révolution industrielle, que la communauté scientifique a prévu une hausse de la température moyenne entre 1.8 C° et 5.8 C° de l'atmosphère terrestre d'ici 2100, à politique inchangée.
Les répercussions d'un tel réchauffement se traduiraient par la montée du niveau des mers, une multiplication des phénomènes climatiques extrêmes, des épidémies ainsi que la disparition de nombreuses espèces animales et végétales.
- Les activités industrielles qui font tourner le système économique relâchent de nombreuses substances toxiques, sous diverses formes, dans le milieu. Celles-ci se meuvent dans les divers compartiments de l'environnement et peuvent, par voie de

bioaccumulation se retrouver dans les chaînes alimentaires animales et humaines⁴⁸. Les effets de ces substances sont extrêmement variés, mais parmi leurs actions les plus redoutables figurent la carcinogénicité, la tératogénicité, la mutagénicité et la perturbation endocrinienne.

Au vu de ce qui précède l'on comprend facilement qu'il est restrictif de confiner l'entreprise à sa seule responsabilité économique.

Une réponse partielle à la question de savoir comment corrélérer positivement développement économique et DD pourrait résider dans l'élargissement du champ des responsabilités de son principal acteur, à savoir le secteur privé.

1.2. Une finalité élargie de l'entreprise

Face au constat de « l'insoutenabilité » de notre modèle de développement, les entreprises privées en tant qu'acteurs majeurs du système économique ne peuvent se soustraire du projet de DD sous prétexte que l'économie a sa logique propre. Tout projet crédible de DD exige la participation de tous les acteurs et en particulier des entreprises dont le rôle dans les rouages du système est prépondérant.

A nos yeux, une telle participation se traduit par une responsabilisation accrue de l'entreprise.

Cette responsabilisation de l'entreprise passe par un élargissement du cadre de la finalité de l'entreprise, défini restrictivement par la « pensée unique ».

Ainsi, d'après Philippe de Woot , « *dans une économie globale, la finalité de l'entreprise serait d'assurer le progrès économique et technique dans la perspective d'un progrès humain véritable et d'un débat démocratique sur le type de société que nous voulons construire ensemble* »⁴⁹.

Ce type de finalité renvoie en fait au concept de DD.

Ainsi, en plus de sa responsabilité économique, l'entreprise qui s'engage dans une démarche de RSE et de DD doit intégrer dans sa vision stratégique une dimension plus polyvalente de sa responsabilité.

Les exemples présentés au point précédent, indiquent clairement que dans la poursuite de leurs activités dans une perspective de profit, les entreprises ont des incidences (positive ou négative) sur les sphères sociales et environnementales qui peuvent survenir à une échelle locale, régionale ou globale et atteindre des individus, des groupes ou l'ensemble de la société. Dans le cadre de leurs activités, les entreprises exercent une **responsabilité sociale et environnementale**.

Face aux dérives engendrées par le système économique et les richesses considérables dégagées annuellement par le secteur privé, un ensemble grandissant de citoyens exige, de la part des entreprises, davantage que le simple fait qu'elles se conforment aux obligations légales. En parallèle, ces dernières années une nouvelle forme d'organisation est apparue, l'organisation non gouvernementale (ONG) qui, face aux dérives sociales et environnementales, essaie de se positionner comme interlocuteur représentant des citoyens pour faire pression et obtenir un mode de gestion plus responsable de la part des gouvernements, institutions et entreprises. Nombreuses ONG ont pour mission principale la surveillance d'entreprises multinationales, dont beaucoup considèrent qu'elles disposent de pouvoirs nettement plus élargis que certains Etats. Leur objectif consiste à ce que les

⁴⁸World Wide Fund For Nature (WWF), *Bad Blood? A survey of chemicals in the blood of European ministers*, October 2004. URL : <http://www.panda.org/downloads/toxics/badbloodoctober2004.pdf>.

⁴⁹ In De Woot Ph., *Responsabilité sociale des entreprises, Faut-il enchaîner Prométhée ?*, Economica, Paris, 2005, p.123.

entreprises adoptent une **responsabilité sociale étendue** au-delà du simple respect des lois et s'axant autour des questions de DD.

Une plus grande responsabilité de l'entreprise implique qu'elle réponde de ses actes et de leur cohérence par rapport à un système de valeurs qui indique une conception de l'homme, de la société et de l'avenir. Une entreprise, se voulant responsable, s'engage donc, par là même, dans une démarche éthique. Ainsi, l'adoption d'une démarche de responsabilisation de l'entreprise implique également qu'elle intègre à sa vision des **principes éthiques** en plus des principes économiques.

Nous verrons au chapitre 3, dans le cadre de l'évaluation éthique des entreprises, que l'ensemble de ces conditions est repris sous forme de critères constituant la grille d'analyse des agences de notation éthique et autres comités d'experts.

Soulignons néanmoins que, seules, les entreprises ne résoudront certainement pas les défis que posent une évolution de notre société vers un DD. Leur initiative doit être renforcée par une volonté et un cadre d'action politique à dimension mondiale pour l'instant inexistant.

1.3. Le mouvement RSE

Face aux nouveaux enjeux qui s'adressent à elles ainsi qu'à la nouvelle demande citoyenne canalisée par les réseaux des ONG, les entreprises commencent à organiser de multiples initiatives.

Selon les secteurs et la taille des entreprises, on assiste à une prolifération des codes de conduite « responsables », de déclarations d'intérêt pour l'environnement, de droits de l'homme, de sécurité des produits, de vérité des comptes, de nouvelles formes de gouvernance, de DD.

De nouvelles pratiques apparaissent comme le « triple bottom line » qui intègre au bilan comptable classique un bilan social et environnemental.

Afin d'aider les entreprises dans cette tâche, l'initiative Global Reporting (GRI) édicte des lignes directrices pour aider les entreprises à produire des rapports sur les dimensions économiques, sociales et environnementales de leurs activités, produits et services.

Suite aux scandales de « golden parachute », les entreprises commencent à rendre publique la rémunération de leurs dirigeants.

Enfin, les principes directeurs de l'OCDE sont des recommandations que les gouvernements adressent aux entreprises multinationales opérant sur leurs territoires. Ils font partie des lignes directrices les plus diffusées et les plus reconnues au plan international, mais ils n'ont aucune portée contraignante.

De nouveaux engagements sont pris, tels que le Global Compact lancé par le Secrétaire général des Nations Unies, Kofi Annan, programme international qui vise à "*unir la force des marchés à l'autorité des idéaux individuels*" afin de responsabiliser les entreprises qui doivent s'engager à respecter 9 principes⁵⁰.

⁵⁰ Voir note de bas de page 31.

De plus, quelques associations d'entreprises importantes, qui militent pour un DD, ont été créées ces dernières années. Ainsi, le Corporate Social Responsibilities, en Europe et aux Etats-Unis, le Business in the Community en Grande-Bretagne.

Le plus médiatisé, le World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) regroupe 160 multinationales qui représentent 10 à 15% du CA mondial et forme, avec la chambre de Commerce Internationale, le Business Action for Sustainable Development qui a été l'outil de représentation du secteur privé au « Sommet de la Terre » à Johannesburg en 2002.

L'ensemble de ces initiatives concerne plus généralement des entreprises multinationales du fait que l'importance de leurs activités exerce un impact direct nettement plus marqué sur le tissu social et le milieu naturel par rapport aux PME de même qu'elles jouissent d'une plus grande notoriété par rapport à ces dernières. Néanmoins, de par leur prépondérance (les PME comptent pour 99.8% des 20.000 entreprises enregistrées dans l'Union Européenne), le développement et la crédibilité de la RSE dépendent fortement de sa prise en compte par cet ensemble d'acteurs économiques.

Notons, pour conclure cette section, que le mouvement de changement volontaire commence à s'amorcer au sein du secteur privé. Ainsi, certains capitaines d'industrie commencent à percevoir les nouveaux enjeux qui s'adressent à leurs secteurs. Déjà en 1996, les propos de Jürgen Strube, président de BASF, à l'occasion de la Chemical Week, déclarant que « *si la croissance économique ne reconnaît pas les fondements naturels de la vie et ne contribue pas à diminuer les écarts importants entre les différents standards de vie, alors celle-ci n'est pas compatible avec un développement durable, semblent indiquer une prise de conscience de l'élargissement des responsabilités des entreprises. Celle-ci s'est progressivement propagée dans les milieux d'affaires et leur représentant à la conférence de Johannesburg en 2002, l'ancien président de Shell, Mark Moody-Stuart, a déclaré que « si le fruit du développement n'est pas partagé, la société civile se retournera contre les entreprises »⁵¹.*

Néanmoins, si certains chefs d'entreprise éclairés ont compris la nécessité et l'urgence d'agir dans ce sens, beaucoup restent sceptiques et résistent à cette mouvance.

Parmi ceux-ci, il y a les dirigeants qui affichent une démarche RSE dans la seule perspective des relations publiques, sans comprendre qu'il s'agit d'un changement en profondeur dans la gestion de l'entreprise. Ils se contentent d'employer le vocabulaire et d'adopter des chartes éthiques, sans opérer de transformation dans les valeurs de l'entreprise (stratégie).

Enfin, il y a les chefs d'entreprise conservateurs qui refusent la remise en cause et le changement, qui sont enfermés dans leur logique instrumentale et pour qui la philosophie qui sous-tend à la RSE est incompréhensible et constitue une perte de temps.

Nous allons voir à la section suivante les arguments le plus souvent mis en avant par ces derniers pour esquiver l'adoption d'une telle stratégie.

⁵¹ Le Monde, 3 septembre 2002.

Section 2 : Les freins à la mise en œuvre de telles politiques

L'instauration d'une politique de RSE ou de DD, au sein d'une firme, se traduit par des mesures entraînant des coûts supplémentaires. Ceci est la cause principale du refus des managers, guidés par la rentabilité, à court terme, imposée par les marchés financiers, d'engager leur société dans une telle voie.

2.1. Les obstacles à l'adoption d'un comportement « responsable »

Le premier obstacle, freinant l'adoption de comportements « responsables » par les entreprises, est que certains managers, formés à la « pensée unique », considèrent qu'il s'agit là d'un discours basé sur de nobles intentions, mais malheureusement vide de sens pour une entreprise, étant donné que le but premier de l'entreprise est la satisfaction d'un objectif privé, la réalisation du profit, et non l'objectif collectif de recherche de bien-être. Cependant le récent engouement pour les mouvements d'entreprises citoyennes et d'investissement socialement responsable, diminue le bien-fondé de ce genre d'argument.

Un deuxième argument mis en avant par les entreprises est que, « *par ses contraintes, le développement durable viole le principe d'une société libre, d'un marché libre* »⁵². Cet argument est basé sur une vue néolibérale de l'économie (et de la société) qui veut que par la satisfaction des intérêts privés, elle contribue également au bien commun de la société. Cet argument est contredit par ce que nous développerons au point 3.6 de ce chapitre, concernant la réponse à de nouvelles demandes des consommateurs.

Le troisième et dernier obstacle est sans doute le plus pertinent. Il s'agit des coûts supplémentaires importants générés par la mise en place des politiques « responsables ». En effet, il est pratiquement inconcevable d'espérer adopter un comportement responsable sur le plan environnemental et social sans que cela ne coûte à l'entreprise. Par exemple, dans une perspective de protection de l'environnement, il faudra revoir toutes les étapes du processus de production, en vue de limiter au mieux la pollution. Pour ce faire, il faudra, non seulement, financer les études en vue de déterminer à quel niveau agir mais également les diverses transformations nécessaires pour atteindre le but que l'on s'est fixé. Il est donc essentiel de recourir à des analyses de type « coûts/bénéfices » avant d'envisager la mise en œuvre de telles politiques. L'importance de ces coûts peut décourager les entrepreneurs qui ne désirent, dès lors, plus s'engager dans ce genre de démarche. Néanmoins, ces investissements ne peuvent être considérés comme étant des poids morts dans le bilan des entreprises. En effet, les investissements consentis aujourd'hui ont un caractère dynamique par le fait qu'ils servent à diminuer les risques et coûts environnementaux et sociaux de demain comme nous le verrons dans le point concernant le cercle vertueux du DD.

Le point suivant vient illustrer ce dernier obstacle.

⁵² GELINIER O., SIMON F.X., BILLARD J.-P. et MULLER J.-L. *Développement durable : pour une entreprise compétitive et responsable*, ESF, Issy-les-Moulineaux, 2002.

2.2. Impact de l'intégration des coûts de la pollution dans le calcul économique de l'entreprise

Le facteur environnemental occupe une place prépondérante dans la définition des placements éthiques. Un premier pas vers un comportement responsable, pour l'entreprise, consiste à tenir compte et à internaliser les coûts de pollution générés par son activité, en respect du principe du « pollueur-payeur »⁵³.

L'objectif de cette section est de montrer l'effet de l'adoption d'une telle démarche sur la détermination de l'équilibre de l'entreprise. Pour ce faire, nous commencerons par définir le concept d'externalité. Ensuite, nous nous intéresserons à un exemple simplifié d'internalisation, par une entreprise, des coûts externes de sa pollution que nous illustrerons à l'aide d'un développement graphique.

2.2.1. La notion d'externalité

De manière générale, nous pouvons définir une externalité de la façon suivante : « Une externalité apparaît à l'occasion d'une activité de production ou de consommation si un agent économique fait supporter des coûts (externalité négative) ou confère des bénéfices (externalité positive) à d'autres agents économiques sans qu'aucune transaction marchande n'enregistre cette interdépendance »⁵⁴.

Un exemple d'externalité négative est la pollution d'une rivière. En effet, prenons la situation où deux entreprises, A et B, sont situées le long de cette rivière. L'entreprise A productrice de papier, située en amont, rejette ses eaux de procédés, sans filtrage préalable, à la rivière et engendre dès lors la pollution de ce cours d'eau. L'entreprise B, en aval, une entreprise d'élevage piscicole, devra purifier l'eau en raison de la pollution générée par la première entreprise. Nous sommes bien donc en présence d'une situation où l'action de la première entreprise a une influence directe sur les possibilités de production de la seconde.

A partir du moment où nous admettons que la pollution est une forme d'externalité négative, nous devons chercher à l'internaliser. En effet, la présence d'externalité empêche les mécanismes marchands d'aboutir à une allocation efficace des ressources au sens de Pareto⁵⁵.

Le fait que l'équilibre atteint ne soit pas un optimum de Pareto est incompatible avec la théorie du bien-être. Il est donc impératif d'éliminer ces externalités.

2.2.2. Exemple d'internalisation : détermination de l'optimum social⁵⁶

Dans l'exemple qui suit, nous allons donner une représentation de la détermination de l'optimum qui compare les coûts de la pollution à ceux de la dépollution liés à une activité donnée. Cet exemple est également une bonne illustration du principe du « pollueur-payeur ».

⁵³ « Le principe du « pollueur-payeur » stipule que le coût des effets externes d'une pollution incombe entièrement (ou partiellement) au « pollueur ». Son objectif, à court terme, est de réduire la pollution et, à long terme, d'influer sur le recul des techniques ou des ventes des produits liés aux industries polluantes. »

in HECQ W., *Aspects économiques de l'environnement Fascicule 4 : Economie de l'environnement*, PUB, Bruxelles, 2003, p.46.

⁵⁴ HECQ W., *Aspects économiques de l'environnement Fascicule 4 : Economie de l'environnement*, PUB, Bruxelles, 2003, p.2.

⁵⁵ VARIAN H.R., *Introduction à la microéconomie*, De Boeck Université, Bruxelles, 2000, p.620.

⁵⁶ VALLÉE A., *Economie de l'environnement*, Éditions du Seuil, Paris, 2002, p.69.

Adopter un comportement responsable à l'égard de l'environnement, c'est en premier lieu internaliser les externalités en réduisant les dommages liés à la pollution et donc en supportant des coûts de dépollution.

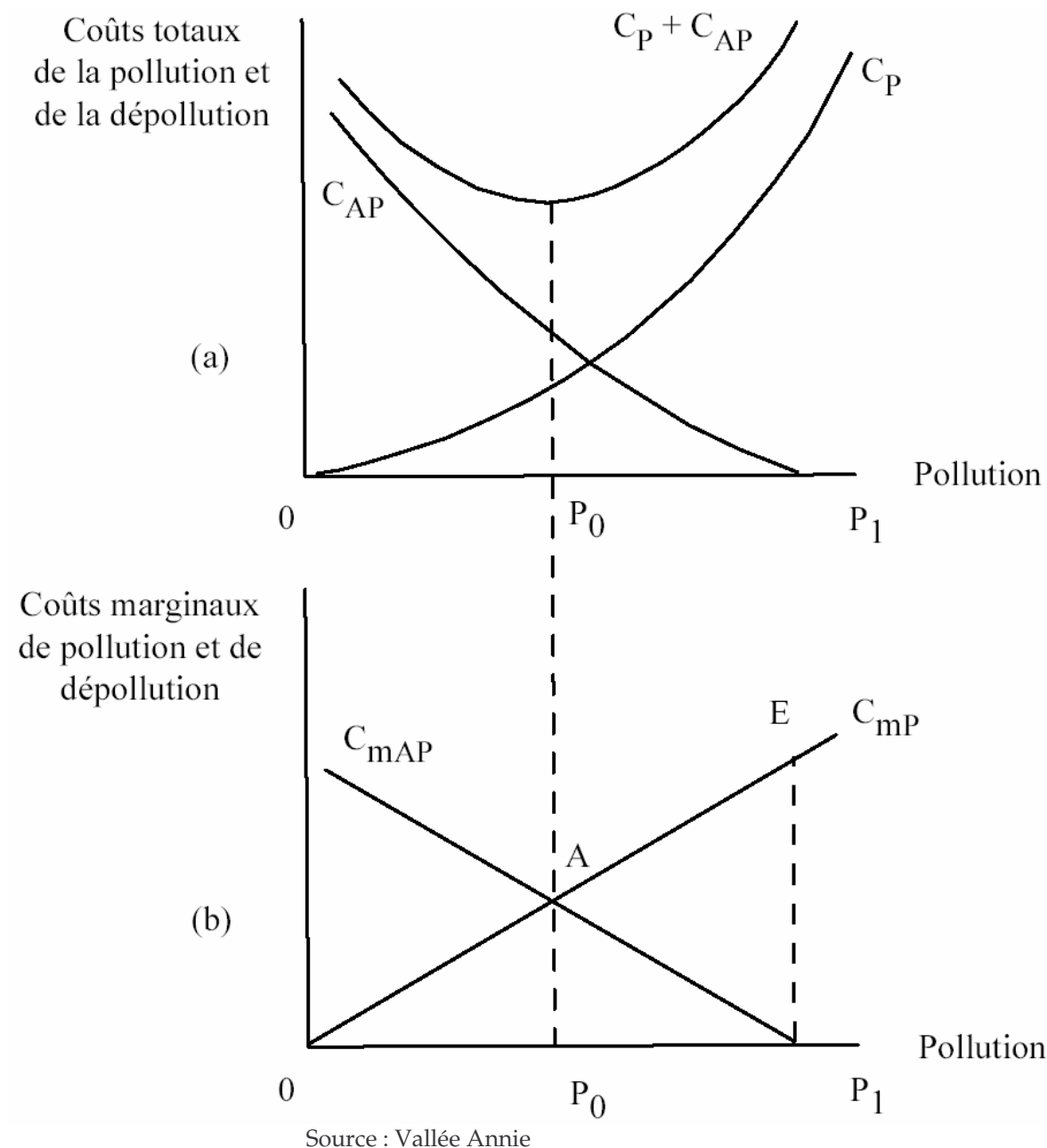
Cependant, les ressources sont rares et celles qui seront destinées à la protection et à la restauration de l'environnement ne pourront l'être à la production d'autres biens et services. Il s'agit, donc, d'un problème d'allocation de ressources rares résolu en économie par une comparaison coûts avantages.

On fait l'hypothèse, que les coûts de pollution sont comparables et mesurables. Ils varient avec les niveaux de pollution engendrés par une activité, celle de l'activité de l'entreprise A, par exemple.

Le modèle proposé a pour objectif la minimisation de la somme de ces coûts de pollution et de dépollution et raisonne en termes de coûts totaux et de coûts marginaux.

Le niveau de pollution P est représenté en abscisse et les coûts de pollution et de dépollution en ordonnée. Le graphique (a) reprend les coûts totaux et le graphique (b) les coûts marginaux.

Figure 6 : Coûts totaux et marginaux de pollution et de dépollution



OP1 donne le niveau maximal de pollution correspondant à l'optimum privé de l'entreprise A, situation où elle maximise son profit sans se préoccuper du coût externe supporté par l'entreprise B. La courbe CP représente le coût total de pollution, ou dommage total, qui s'accroît avec le niveau de la pollution émise de 0 à P1.

La courbe CAP représente le coût de dépollution ou d'antipollution, qui augmente avec le niveau de dépollution. Cela reflète l'idée que les dernières unités de pollution sont plus faciles ou moins coûteuses à éliminer que les premières.

La minimisation de la somme de ces deux coûts totaux – la courbe représentant cette somme est obtenue par sommation verticale des niveaux de CP et CAP pour chaque niveau de pollution - intervient au niveau de pollution OP0.

Le graphique (b) reprend le raisonnement à la marge : le coût marginal de la pollution, ou dommage marginal, représente le supplément de dommage engendré par chaque unité

additionnelle de pollution, et le coût marginal de la dépollution représente le supplément de coût total engendré par la suppression de chaque unité additionnelle de pollution.

En partant de P1, situation où le dommage total est maximal (représenté par la surface 0EP1) et le coût de dépollution nul puisque aucune action de dépollution n'est mise en place, la suppression de chaque unité de pollution existante entre P1 et P0 fait disparaître un dommage supérieur au coût supporté pour obtenir ce résultat. Tant que le coût marginal de la pollution est supérieur au coût marginal de la dépollution, il y a gain social net à dépolluer.

Par contre, continuer à réduire la pollution au-delà de P0 diminuerait le bien-être de la collectivité puisque, dans ce cas, le coût de suppression de chaque unité de pollution est supérieur à l'avantage que l'on retire sous la forme de l'élimination d'un dommage. Le coût marginal de la dépollution est, dans cette zone, supérieur au coût marginal de la pollution. Le niveau de la pollution, ou de la dépollution, optimale est bien 0P0.

L'on voit donc qu'en tenant compte des effets externes dans son calcul économique, l'entreprise diminue son niveau de pollution (passage de P1 à P0) et, en conséquence, son niveau de production (les niveaux de pollution sont fonction des niveaux de production) et voit ses coûts s'accroître.

Cet exemple montre, clairement, que l'adoption d'un comportement responsable en matière d'environnement n'est pas neutre en termes de coûts pour l'entreprise. Il permet d'expliquer la réticence de certains patrons à vouloir intégrer la composante environnementale à la gestion de leur entreprise, car face au contexte concurrentiel ils sont principalement dirigés par le souci de minimisation des coûts.

Cependant, nous verrons à la section suivante, de même qu'au chapitre 4, que les avantages et retombées positives pouvant découler d'une démarche de RSE ou de DD peuvent largement compenser ces coûts voire plus probablement contribuer à un bénéfice tangible pour l'entreprise.

Section 3 : Les avantages et retombées positives d'une démarche RSE

Pour rappel, nous considérons, dans ce travail, que la RSE (telle que définie par la Commission Européenne dans son Livre Vert) est une transposition du concept de DD au domaine de l'entreprise. Ainsi, l'adoption d'une démarche RSE s'inscrit dans une stratégie de DD de l'entreprise.

Nous allons, dans ce chapitre, brièvement développer les avantages qui peuvent être associés à une telle démarche pour l'entreprise.

L'étendue des concepts de RSE et de DD ainsi que les spécificités et les environnements concurrentiels divergents des entreprises qui veulent les insérer dans leur vision conduisent à l'élaboration et la mise en place de stratégies variées. Nous en esquisserons les principales dans ce chapitre.

Nous verrons également, au travers de la théorie du cercle vertueux, comment pour certains défenseurs de l'intégration du DD à la gestion de l'entreprise, les investissements sociaux et environnementaux à court et à moyen terme peuvent, à long terme, être bénéfiques pour l'entreprise et ses stakeholders.

3.1. Les avantages liés à l'adoption d'un comportement « responsable » ou « durable »

Le nombre d'avantages que peuvent retirer les entreprises de ces démarches est assez important. Les différents points présentés ci-après ne se veulent pas exhaustifs mais servent à donner un bon aperçu des multiples dimensions qui entrent en jeu.

Nous verrons que l'engagement de l'entreprise dans une démarche « responsable » permet la prévention de certains risques, la réduction des coûts de transaction, la réponse à de nouvelles demandes du marché ainsi qu'un impact positif sur les salariés, les clients et les investisseurs.

3.1.1. Prévention des risques sociaux, écologiques et financiers

En matière de risques sociaux, l'adoption par l'entreprise d'une politique sociale axée sur la responsabilité peut prémunir l'entreprise contre le risque de grève⁵⁷. En effet, ce genre de politique vise à accroître la motivation et l'engagement des travailleurs et, en cas de succès, elle conduit, en l'occurrence, à la diminution du mécontentement des travailleurs. Ainsi, l'entreprise limite les risques de voir ses employés se mettre en grève et de la sorte devoir faire face aux impacts financiers générés par ces mouvements contestataires.

De même, l'adoption d'un comportement « responsable » en matière d'environnement offre un double avantage. En premier lieu, cela assure idéalement l'intégration de l'environnement dans toutes les décisions de l'entreprise. Ce qui doit lui permettre, théoriquement, de se prémunir contre le risque de catastrophes écologiques. De plus, en adoptant un comportement « responsable » face à l'environnement, l'entreprise veille à réduire au minimum l'impact de ses produits sur le milieu naturel et ce à tous les niveaux de la production. Ce type de démarche permet à l'entreprise de diminuer les montants dus sous

⁵⁷ SIMON D., *Attitudes des consommateurs vis-à-vis des entreprises citoyennes ou socialement responsables*, mémoire présenté en vue de l'obtention du titre de licencié en sciences de gestion, ESPO-IAG, Université Catholique de Louvain, 2001-2002.

forme de taxes comme, par exemple, les taxes sur les déchets solides, rejets aqueux et gazeux ainsi que les écotaxes.

3.1.2. Impact positif sur les salariés

L'adoption, par les entreprises, de codes de conduite et leur intégration, à part entière, dans la culture d'entreprise peut avoir des répercussions multiples en termes de gestion des ressources humaines. Tout d'abord, comme nous l'évoquions antérieurement, l'adoption de ce type de comportement peut constituer un facteur de motivation qui réduit le mécontentement des travailleurs et donc, en conséquence, les grèves, le taux d'absentéisme ou encore le nombre de départs volontaires. Il peut également induire une meilleure identification des employés à l'image de l'entreprise, ce qui peut conduire à un renforcement de leur engagement en son sein et donc à un meilleur rendement du capital humain.

Il peut également être un atout considérable dans le processus de recrutement de nouveaux collaborateurs. En effet, sur le marché de l'emploi, une entreprise affichant un comportement responsable est susceptible de bénéficier d'un capital sympathie nettement plus large que celles n'adoptant pas ces principes. Ainsi, dans sa prospection de nouvelles recrues, elle peut éventuellement trouver plus facilement les profils qu'elle recherche. Ceci constitue également un avantage face aux firmes concurrentes.

3.1.3. Impact positif sur les clients

L'essor récent et important de nouvelles pratiques commerciales telles que le commerce équitable et le succès des placements éthiques montrent clairement que de plus en plus de consommateurs recherchent des alternatives à la consommation de masse aveugle. Ce nouveau type de consommateurs intègre de nouveaux critères dans ses décisions d'achat et d'investissement. L'adoption d'un comportement responsable permet aux entreprises d'élargir leur clientèle, de la fidéliser et, in fine, d'accroître ainsi leurs parts de marchés.

Ces dernières années, l'opinion publique a développé une plus grande sensibilité à l'égard des questions sociales, de la dégradation de l'environnement, de la souffrance humaine et a, en conséquence, de nouvelles exigences dans ces domaines. Ces nouvelles exigences couplées à la performance des outils de communication (Internet en particulier) permettant une circulation de l'information rapide et illimitée peuvent conduire jusqu'au boycott de certaines entreprises au nom de la violation des principes éthiques.

3.1.4. Impact positif sur les investisseurs

L'adoption de comportements responsables peut aussi avoir pour effet de fidéliser les investisseurs. En effet, à performances financières équivalentes, les investisseurs commencent à privilégier les entreprises « responsables ». Ils considèrent, en effet, que prendre en compte l'ensemble des parties prenantes et adopter un code éthique permet de diminuer les risques. Le comportement de cet actionariat peut se résumer comme suit : « *en cas d'annonce d'un accident industriel, environnemental ou social, si l'entreprise se comporte bien en matière éthique, nous ne bougeons pas. Sinon, nous vendons dans les cinq minutes* ».⁵⁸

Comme nous le verrons à la section suivante, un comportement responsable de l'entreprise devrait, en principe, créer de la valeur pour l'actionnaire même si cela n'a pas encore été confirmé empiriquement.

⁵⁸ DUBIGEON O., *Mettre en pratique le développement durable : quels processus pour l'entreprise responsable*, Village Mondial, Paris, 2002, p.28.

3.1.5. Amélioration de l'image de marque de l'entreprise

La communication est aujourd'hui un élément essentiel dans le fonctionnement interne et externe de l'entreprise. L'objectif principal de la communication est la création d'une image positive, juste, durable et originale de l'entreprise.

L'adoption d'un comportement responsable renforce l'image d'une firme et conduit à lui créer une image de marque positive et citoyenne. Cette image de marque compte énormément dans les relations que l'entreprise entretient avec ses partenaires et l'adoption d'un comportement responsable va renforcer leur confiance à son égard.

Dans le contexte actuel de concurrence par les coûts, le développement d'une image de marque positive et durable peut constituer un avantage compétitif majeur par rapport à la concurrence. Ainsi, toute stratégie visant à renforcer le capital confiance et sympathie⁵⁹ de l'entreprise est considérée comme primordiale.

Le développement de l'image est utile en termes d'action (développement de l'image auprès de différents publics) et de réaction pour pouvoir faire face à certains problèmes en situation de crise. L'entreprise, qui a ce capital confiance et sympathie, va pouvoir se défendre plus facilement par rapport à celle qui n'en a pas.

C'est pourquoi, en raison de l'importance de la fonction communication, il faut bien distinguer les entreprises qui adoptent un comportement responsable à part entière de celles qui proclament publiquement adhérer à un code sans pour autant prendre de mesures pour s'assurer de son application.

3.1.6. La réponse à de nouvelles demandes

Afin de garantir sa pérennité, l'entreprise doit s'adapter en permanence à un environnement en perpétuel changement exprimant de nouvelles demandes à son égard.

Avec l'augmentation du niveau de vie, les besoins des individus se développent. A partir d'un certain moment, nous ne pouvons plus nous contenter d'une approche quantitative « prix x quantité ». En effet, des besoins d'ordre qualitatif se font ressentir. Ainsi, par exemple, la sensibilité aux problèmes d'environnement augmente avec l'accroissement du PNB⁶⁰.

Ce phénomène est parfaitement illustré par le modèle pyramidal de Maslow⁶¹. Ce sociologue a, en effet, élaboré un modèle mettant en évidence l'évolution des besoins en fonction de l'augmentation du revenu. Ce modèle était, à l'origine, destiné à justifier les motivations au travail, mais il s'adapte parfaitement à la question qui nous intéresse.

Au regard de la théorie de Maslow, des auteurs arrivent à une conclusion intéressante concernant les considérations éthiques en général et donc également valable pour le comportement éthique des entreprises. « *La montée en puissance des besoins éthiques n'est pas une mode, mais une tendance de fond qui était prévisible, et qui n'ira qu'en s'accroissant avec le*

⁵⁹ Le capital confiance est fondé sur la valeur que l'on accorde à l'entreprise, sur sa compétence et sa crédibilité. Le capital sympathie porte sur son attractivité permettant à l'entreprise d'être choisie, appréciée, défendue.

⁶⁰ HECQ W., *Aspects économiques de l'environnement Fascicule 4 : Economie de l'environnement*, PUB, Bruxelles, 2003, p. 13.

⁶¹ La pyramide de Maslow nous montre qu'au premier niveau, seuls les besoins physiologiques doivent être satisfaits. C'est en effet le cas dans les pays les moins développés dans lesquels le principal objectif de la population est l'accès à la nourriture et des conditions de vie décentes. Au sommet de la pyramide nous trouvons la situation actuelle des pays industrialisés. A ce niveau, les besoins d'ordre qualitatif se font également ressentir. Ces besoins ne sont pas initialement pris en considération par le marché. Celui-ci ne répond, dès lors, que de manière imparfaite à ce type de demande. L'adoption de comportements « responsables » de la part des entreprises et leur évaluation par des agences de notation éthique est une réponse du marché face à l'émergence de nouveaux besoins humains.

progrès de la communication et du niveau de vie »⁶². Cette nouvelle demande pourra être satisfaite par les entreprises ayant adopté un comportement « responsable ».

Les auteurs signalent, néanmoins, que cette conclusion n'est valable que dans l'hypothèse où nos pays ne seront pas sujets à une crise économique profonde qui nous ferait descendre sur l'échelle de la pyramide de Maslow.

3.1.7. Réduction des coûts de transaction

Un autre point fréquemment évoqué, dans ce cadre, est la réduction des coûts de transaction. Cette réduction du coût de transaction peut amener l'investisseur à préférer les entreprises « responsables » aux entreprises qui ne le sont pas.

Pour aborder ce sujet, nous commencerons par un rappel de ce que sont ces coûts d'un point de vue théorique. Ensuite nous étudierons en quoi l'adoption d'un comportement « responsable » peut les diminuer.

3.1.7.1. La théorie sur les coûts de transaction

La plupart des théories économiques partent de l'hypothèse que nous évoluons dans un monde d'information parfaite. Ceci signifie que tous les agents économiques peuvent disposer aisément de toute l'information qu'ils jugent nécessaire pour prendre une quelconque décision. Or, la réalité est tout autre. Nous sommes, en fait, en situation d'asymétrie d'information. En effet, dans le cas qui nous intéresse, les placements financiers, l'investisseur ne dispose que de l'information que l'entreprise accepte de lui divulguer.

Les coûts de transaction peuvent se définir comme étant « *les coûts d'acquisition et de vérification de l'information, les frais de rédaction des contrats, ainsi que les coûts de leur contrôle et de leur mise en œuvre* »⁶³. En fait, la situation d'information imparfaite génère essentiellement deux types de comportements opportunistes qui engendrent des coûts supplémentaires : l'opportunisme pré-contractuel et l'opportunisme post-contractuel.

L'opportunisme pré-contractuel peut surgir « *lorsqu'une partie prenante de la transaction connaît la qualité ex ante du service alors que l'autre partie l'ignore* »⁶⁴. Il s'agit, en fait ici, d'avoir la certitude que les contreparties ne déformeront pas les informations en vue de tromper.

En ce qui concerne l'opportunisme post-contractuel, il apparaît après la conclusion de l'accord « *lorsqu'une partie prenante de la transaction doit entreprendre une action alors que l'autre partie ne peut ni observer, ni contrôler, ni contraindre l'exécution de l'action* ».⁶⁵

Ici, il faut donc s'assurer que la partie cocontractante respectera bien ses engagements.

3.1.7.2. Les entreprises "responsables"

Dans le cas des entreprises responsables, le risque d'occurrence de ces deux types de comportement opportuniste est partiellement réduit. Nous nous focaliserons sur la relation existant entre les investisseurs et les entreprises. Notons néanmoins que les éléments développés ci-dessous restent valables (du moins en partie) pour tous les stakeholders de l'entreprise. Deux éléments clefs permettent d'expliquer la diminution des coûts de transaction : la labellisation éthique et le capital confiance⁶⁶.

⁶² GELINIER O., SIMON F.X., BILLARD J.-P. et MULLER J.-L., op.cit. p.80.

⁶³ PRAET P., WIGNY A., *Normes éthiques: simplement une question de confiance dans un monde d'information imparfaite ?*, Reflets et perspectives de la vie économique, Tome XXXVIII, 1999/3, p.12.

⁶⁴ PRAET P., WIGNY A., op.cit., p.12.

⁶⁵ PRAET P., WIGNY A., op.cit., p.12.

⁶⁶ PRAET P., WIGNY A., op.cit., p.11.

La possibilité pour les entreprises d'obtenir un label ou un certificat éthique entre en compte au niveau précontractuel. En effet, le fait d'être certifiée éthique par un organisme indépendant permet à l'entreprise de légitimer son caractère « responsable ». De ce fait, la tâche de l'entreprise, en vue de convaincre un investisseur potentiel de son respect des règles éthiques, est considérablement facilitée. De même, l'investisseur soucieux de l'éthique peut se contenter de recourir aux registres d'investissement tels que celui d'Éthibel. La recherche d'informations quant au caractère responsable de l'entreprise est donc relativement aisée.

Par l'adoption d'un comportement « responsable », l'entreprise se constitue un certain capital confiance. En effet, la mise en œuvre et le respect de codes de conduite permettent la mise en place d'un cadre de contrats implicites que l'entreprise s'engage à respecter à l'égard des investisseurs et de toutes les parties prenantes.

De manière générale, l'adoption d'un comportement « responsable » limite les risques de déformation de l'information.

Les investisseurs potentiels doivent également pouvoir avoir une certaine garantie quant au futur. Nous évoquerons, dans le chapitre 3, que l'évaluation éthique s'accompagne d'un suivi des entreprises. Ce suivi permet aux investisseurs d'être rapidement tenus au courant en cas de dérapage des entreprises.

Le point suivant illustre un modèle de dynamique positive dans lequel peut s'inscrire une entreprise ayant un comportement durable.

3.2. La théorie du « cercle vertueux » du développement durable (DD)

Cette théorie du cercle vertueux est une réponse à l'argument de la hausse des coûts, induite par la mise en place d'une politique « responsable » ou « durable ». Ce cercle vertueux montre, qu'au travers de l'adoption d'un comportement durable, seuls, les premiers engagements sont importants⁶⁷. Dans ce cercle, toutes les parties y gagnent dans une perspective à long terme de sorte que le mouvement s'autofinance et gagne en ampleur.

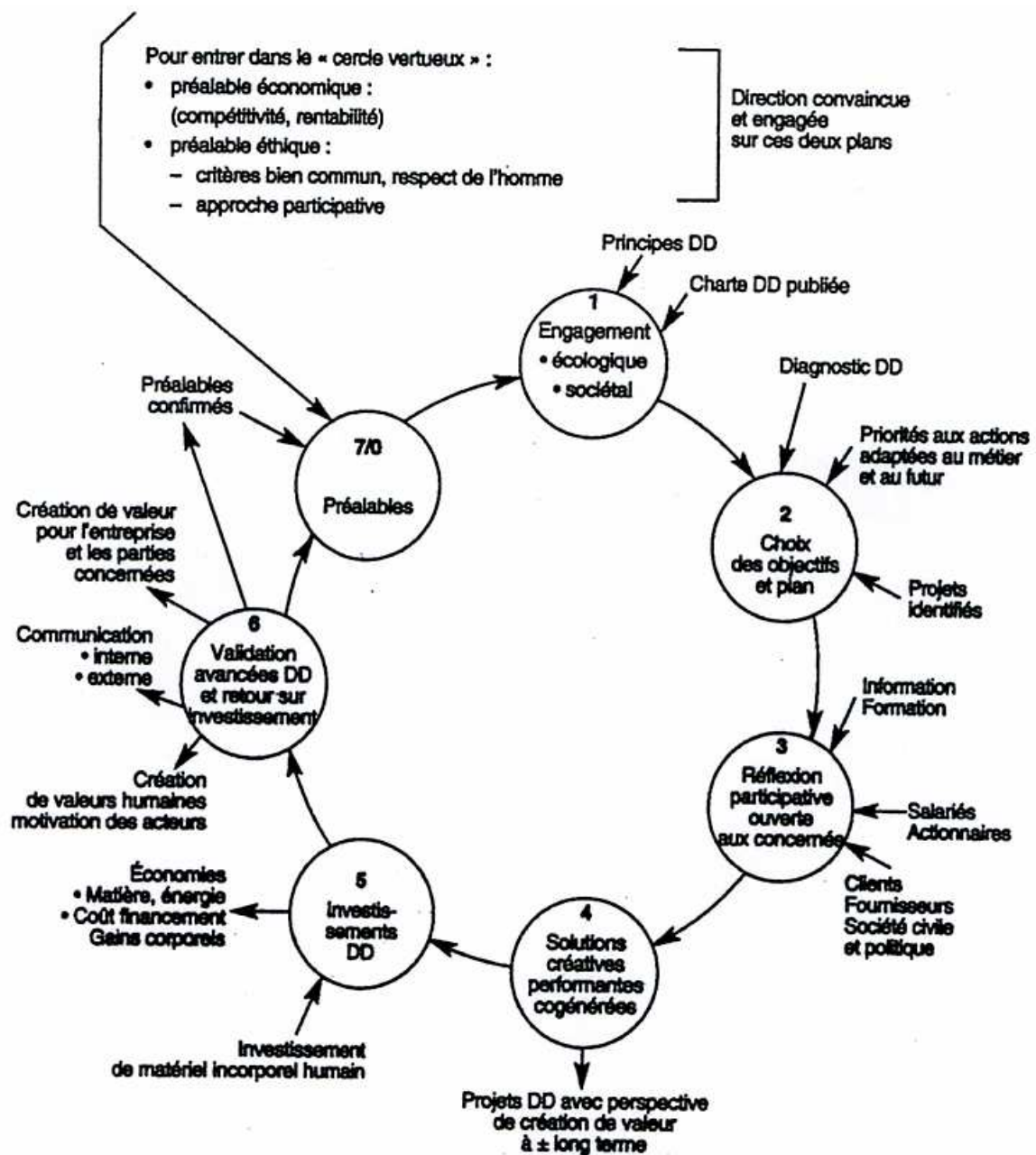
Notons que cette théorie du cercle vertueux ne s'applique qu'aux entreprises qui intègrent une démarche de DD ou de RSE au sein de leurs activités. Dès lors, elle concerne uniquement les entreprises figurant dans les fonds de quatrième génération⁶⁸.

Remarquons également que le schéma du cercle vertueux du développement durable se rapporte aux actions de l'entreprise, et ne prétend pas couvrir l'ensemble de ce type de développement.

⁶⁷ En effet, la mise en place d'une stratégie de développement durable requiert, dans un premier temps, la réorganisation de certaines structures, la création de postes de responsables développement durable, la mise en place de nouvelles procédures, etc....

⁶⁸ Ces fonds investissent dans des entreprises qui déterminent une stratégie durable à différents niveaux (social, environnemental et financier –les 3P) et qui, de plus, sont évaluées selon une approche « multistakeholders »

Figure 7 : Le cercle vertueux du développement durable



Source : GELINIER O., SIMON F.X., BILLARD J.-P. et MULLER J.-L. *Développement durable : pour une entreprise compétitive et responsable*, ESF, Issy-les-Moulineaux, 2002, p.153.

Les conditions préalables, pour entrer dans ce cercle, sont d'ordre économique et éthique. Les pré requis économiques sont la compétitivité et la rentabilité de l'entreprise. En matière d'éthique, les exigences portent sur le sens du bien commun, le respect des droits de l'homme et l'approche participative.

Une fois ces conditions remplies, la voie vers le cercle vertueux peut être ouverte.

La première étape consiste en l'engagement sociétal et environnemental. Cet engagement est concrétisé par l'adhésion aux principes du développement durable, souvent matérialisé au travers de la publication d'une charte de développement durable.

L'étape successive à l'engagement est la définition d'objectifs clairs et de plans d'action permettant la rencontre de ces objectifs. Ceci doit se faire au moyen d'un diagnostic permettant d'identifier les champs où des progrès sont envisageables. Le choix du plan d'action doit donner la priorité aux actions pour lesquelles l'entreprise a les meilleures compétences et les meilleures chances de retours valorisants.

Ensuite, les projets identifiés feront l'objet d'une réflexion participative intégrant tous les stakeholders, de sorte qu'ils recueillent l'accord de tous. Il est important que les décisions en matière d'intégration, dans le processus de développement durable, ne soient pas de l'exclusivité de la direction, mais soient prises en concertation de tous les stakeholders.

Au travers de la réflexion participative naissent des solutions créatives et performantes. A son issue, on retient les projets qui proposent une perspective de création de valeur à plus ou moins long terme.

A la suite de la sélection des projets intervient la phase d'investissement. Les investissements portent sur les plans matériel, incorporel et humain, qui devraient, à plus ou moins long terme, conduire à la réalisation d'économies (matière, énergie, coûts financiers) et de gains incorporels (notamment en termes d'image interne et d'estime)⁶⁹.

Enfin, les avancées en matière de développement durable et de retour sur investissement peuvent être validées au moyen de rating externe⁷⁰. L'estimation du retour sur investissement permet une communication crédible ainsi qu'une présentation de la création de valeur pour l'entreprise. Sur base du rating, on va vérifier si les conditions préalables sont confirmées.

Dans le cas où les résultats sont positifs, le cercle vertueux peut poursuivre sa dynamique créatrice de valeurs économiques et humaines ainsi que l'établissement d'une certaine croissance durable, de sorte que le cercle vertueux peut être perçu comme une spirale ascendante.

Remarquons, toutefois, que si la rentabilité se voit fortement amputée lors de la vérification des conditions préalables, le processus est bloqué. Ce cas de figure se présentera essentiellement si les objectifs avaient initialement été mal définis ou encore si la priorité des actions avait été mal établie.

Comme pour les modèles présentés dans le chapitre 4, cette théorie affirme que le comportement durable crée, à long terme, inévitablement de la valeur pour l'entreprise et les autres stakeholders. Si ce n'est pas le cas, c'est que les entreprises ont failli dans la mise en

⁶⁹ Voir chapitre 4 section 1 point 1.1. : Lien entre le comportement éthique et la valeur actionnariale.

⁷⁰ Voir chapitre 3 le point 1.3. : Le rating éthique.

œuvre de leur stratégie de développement durable ou qu'elles n'ont utilisé leur engagement au développement durable que comme élément de façade et en ont fait, uniquement, un outil de leur marketing.

En définitive, cette théorie nous montre que si l'entreprise choisit de s'engager sur la voie du DD et qu'elle veille, pour ce faire, à ne prendre aucune décision susceptible de préjudicier à sa rentabilité, elle aboutira à une situation « win/win » pour l'ensemble de ses stakeholders. Dans un élan d'optimisme, on pourrait dire que toute entreprise peut devenir durable, tant les avantages qui y sont associés sont attrayants.

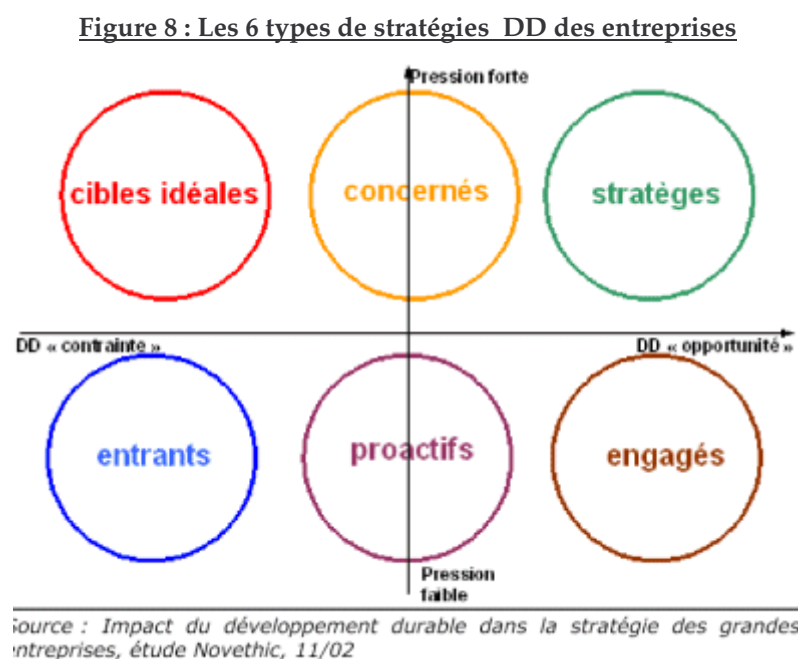
Afin de pouvoir bénéficier de ces avantages, les cadres, voulant engager leur entreprise dans une démarche RSE, doivent veiller à l'implémentation opérationnelle d'une telle politique s'intégrant dans le cadre stratégique RSE de la firme. Nous allons voir, au point suivant, quelles sont les principales orientations stratégiques en termes de RSE.

3.3. Les différentes stratégies RSE

Au travers de l'étude « Impact du développement durable dans la stratégie des grandes entreprises », réalisée par Novethic, une typologie des stratégies RSE des entreprises a été établie en s'appuyant sur deux critères :

- la pression imposée à l'entreprise par des ONG, l'opinion publique, les législations à venir, etc.... Celle-ci sera plus ou moins marquée selon les secteurs d'activité de l'entreprise, l'industrie lourde étant, par exemple, plus sous pression que les services.
- l'attitude de l'entreprise, qui peut choisir d'anticiper et d'identifier les axes les plus porteurs dans le développement durable, ou bien qui peut, au contraire, évoluer seulement face aux contraintes réglementaires et aux revendications des parties prenantes.

Selon ces deux critères, on peut déterminer six catégories de positionnement des entreprises, reprises sur la matrice suivante :



Les **stratégés** : soumises à une pression forte, ces entreprises font du développement durable une opportunité intégrée dans la stratégie globale de l'entreprise. Des exemples, pour ce profil, sont les entreprises BP, Lafarge et Daimler/Chrysler.

Les **engagées** : face à une pression externe modérée, l'adéquation du DD avec leurs valeurs leur permet de construire une politique globale de responsabilité sociétale, inscrite dans leur stratégie. Des exemples sont ST Microelectronics, Rabobank, Sony et Storebrand.

Les **concernées** : en réaction aux pressions de l'environnement, le DD est vu, d'abord, à travers les opportunités de marché qu'il offre, autour de grandes priorités. Les entreprises Danone, Suez, Vivendi Environnement, Carrefour, Philip Morris et BASF en sont des représentants.

Les **proactives** : l'anticipation des attentes des clients oriente une partie de l'activité autour d'un positionnement DD. Exemples : Deutsche Bank, Dexia, Monoprix.

Les **cibles idéales** : une pression très forte les conduit à réagir par des programmes d'action, à éviter les risques de mise en cause. Les entreprises Total Fina Elf, Exxon Mobil, Shell, Nike, Mattel, Bayer donnent un exemple de cette typologie.

Les **entrants** : face à une pression encore limitée, ces entreprises ont mis en oeuvre des démarches d'adaptation aux nouvelles normes implicites de responsabilité sociale et environnementale. La Société Générale, BNP et France Télécom en sont des exemples.

Ainsi, l'adoption d'une politique de RSE et de DD diffère selon le positionnement du groupe ou de l'entreprise en termes de produits, d'image de même que de ses antécédents médiatiques négatifs. Il n'existe donc pas une seule et bonne manière pour s'orienter dans la voie RSE.

Néanmoins, il faut rester vigilant et critique face à certaines initiatives se revendiquant de la mouvance RSE mais dont l'unique finalité est la « markéthique » ou le « greenwashing ».

En effet, de ce qui précède, on pourrait être tenté de croire que les entreprises sont en train de devenir altruistes. Nous considérons que cela est bien peu probable et que leurs motivations sont vraisemblablement autres.

Leurs motivations premières proviennent, sans doute, des risques attachés à un engagement social et à une gestion environnementale insuffisants. Il s'agit, plutôt, d'un aspect défensif de la politique de RSE à l'égard du risque d'intervention contraignante du législateur en cas de trop forte dégradation sociale et environnementale ; risque de ne pas répondre aux attentes de ses clients et de ses actionnaires et donc d'en subir les conséquences.

Dans un monde d'imprévisibilités, la politique RSE est une façon de minimiser les risques et d'améliorer son image.

Conclusions

L'initiative privée, dans sa quête d'avancées technologiques, a permis, au travers de l'Histoire, un progrès notoire de l'Humanité.

Néanmoins, depuis quelques décennies, le paradigme dans lequel s'inscrit l'activité économique semble se détacher de plus en plus des sphères sociale, politique et environnementale. Ce faisant, les principaux acteurs de ce système, les entreprises, négligent de prendre en considération les incidences de leurs activités dans les domaines qui ne concernent pas directement leurs enjeux économiques.

L'agrégation de ces comportements a conduit à la généralisation d'un modèle de développement occidental insoutenable, qui se manifeste par des crises économiques, écologiques, sociales et humanitaires.

A cet égard, il semble que la responsabilité de l'entreprise ne peut se limiter à sa seule finalité économique, mais qu'elle doit également revêtir une dimension sociale et environnementale (RSE).

Face aux pressions exercées, dans ce sens, par un nombre croissant d'ONG et la société civile⁷¹, un groupe de dirigeants d'entreprises (essentiellement des multinationales) commence à réagir et à s'organiser au niveau international au travers d'initiatives telles que le WBSSD ou le Global Compact, en partenariat avec l'ONU.

Néanmoins, face au développement de ce mouvement et à l'engouement que peut susciter le concept de RSE et de DD chez certains chefs d'entreprise, nombreux sont ceux qui ne veulent pas quitter le cadre référentiel de la « pensée unique ».

Les motifs invoqués pour ne pas changer d'orientation sont multiples, mais les trois arguments repris avec récurrence sont les suivants :

- le DD et la RSE ne contribuent pas à, voire menacent, l'objectif premier de l'entreprise de recherche de profit ;
- ces deux principes constituent une contrainte à la liberté d'entreprendre ;
- l'implémentation de telles politiques, au sein de l'entreprise, conduit à une hausse des coûts d'exploitation et donc à une baisse des profits ;

Dans le contexte actuel de concurrence par les coûts, ce dernier argument constitue l'obstacle le plus difficile à surmonter. Toutefois, les divers avantages et retombées positives qui peuvent découler de ce type de politique peuvent rééquilibrer la balance, voire contribuer à générer du profit et ainsi, éventuellement, créer de la valeur pour l'actionnaire (chapitre 4).

Ces avantages, pour l'entreprise, peuvent s'exprimer en termes de prévention de risques (sociaux, environnementaux et financiers), d'impacts positifs sur les salariés, clients et investisseurs, d'amélioration de l'image de marque, de réponse à de nouvelles demandes ainsi que de réduction des coûts de transaction.

L'ensemble de ces considérations porte certains à affirmer que l'adoption d'une telle stratégie, au niveau d'une entreprise ou d'un groupe, pourrait, à plus longue échéance, créer une dynamique vertueuse, synonyme de création de valeur.

La stratégie de mise en œuvre d'une démarche RSE de la part des entreprises se pose différemment selon le secteur et la politique d'image recherchée par l'entreprise.

Il existe divers types de stratégies pouvant être poursuivies.

⁷¹ L'encyclopédie de l'Agora en donne la définition suivante : «L'ensemble des rapports interindividuels, des structures familiales, sociales, économiques, culturelles, religieuses, qui se déploient dans une société donnée, en dehors du cadre et de l'intervention de l'État.»

Cette définition peut être complétée par celle donnée par Dominique COLAS : « Elle désigne la vie sociale organisée selon sa propre logique, notamment associative, qui assurerait la dynamique économique, culturelle et politique ».

Il faut, dès lors, prendre garde aux comportements de façade ayant pour seule finalité une politique d'image de l'entreprise et le souhait d'empêcher une intervention contraignante du législateur.

Cela indique clairement que l'évaluation du comportement « responsable » ou durable » d'une entreprise n'est pas une tâche aisée.

Nous verrons, au chapitre suivant, sur base de quels critères les agences de notation éthique dressent leur grille d'analyse afin d'évaluer le comportement des entreprises qui vont figurer dans les registres d'investissement éthique.

CHAPITRE 3 : Évaluation éthique des entreprises

L'objectif de ce travail est d'essayer de comprendre si l'investissement éthique est un instrument au service d'un développement plus durable de notre société.

Comme le processus d'évaluation éthique des entreprises est un passage nécessaire au façonnement de produits d'investissement éthique, il nous semble primordial de concentrer notre analyse sur ce dernier, afin de pouvoir fournir des éléments de réponse à la question centrale de ce travail.

Dans la première section de ce chapitre, nous allons donner un aperçu général du cadre de l'évaluation éthique en expliquant brièvement en quoi consiste le processus de notation et quels en sont les principaux acteurs.

Un premier problème qui se pose lorsque l'on aborde le sujet de l'évaluation éthique est de savoir ce que chaque individu entend par le terme « éthique ». En effet, il n'est pas aisé d'atteindre un consensus sur la définition des critères à adopter pour évaluer le caractère éthique d'une entreprise. Nous sommes, en réalité, face à une double difficulté. Il est avant tout nécessaire de se mettre d'accord sur le type de critères à adopter et, dès lors, de définir la fourchette d'acceptabilité des titres au sein des fonds éthiques.

C'est pourquoi en deuxième lieu, nous allons voir quelles sont les différentes catégories de critères qui sont le plus communément employées dans cette démarche.

Ensuite, il faut parvenir à évaluer correctement les comportements éthiques des diverses entreprises. La suite de ce chapitre a pour but d'analyser les démarches d'évaluation mises en œuvre, en externe, par diverses agences de notation et, en interne, par les banques et gestionnaires de fonds eux-mêmes.

La troisième section est consacrée à la présentation des méthodologies et des critères propres à 3 agences de notation, Éthibel, SAM et EIRIS (notation externe).

Sur base de cette première analyse, nous allons ensuite, à la section quatre, procéder à la comparaison des méthodologies et des registres de chaque agence afin de dégager les avantages et les limites propres à chacune.

Enfin, la dernière section de ce chapitre sera dédiée à la notation éthique interne. Les exemples de Triodos et de la KBC devront permettre de voir s'il y a divergence ou convergence des méthodologies entre le rating interne et le rating externe.

Section 1 : Le cadre de l'évaluation éthique des entreprises

Cette section va permettre de répondre aux questions suivantes : qui sera chargé de la recherche des entreprises dites éthiques ? Quel sera le statut d'un tel organisme ? Comment va-t-on déterminer le caractère socialement et environnementalement responsable des entreprises ? Sur quoi peut-on prendre exemple pour élaborer ce mécanisme de recherche éthique ? Peut-on imiter le fonctionnement des agences de rating traditionnel et l'appliquer aux organismes d'évaluation des pratiques des entreprises en matière éthique ?

1.1. Le rating traditionnel⁷²

Les marchés financiers sont organisés et il existe un nombre très important de sociétés évoluant dans ce milieu. Il y a notamment les agences de rating « traditionnelles » telles que Standard & Poors et Moody's. Ces agences se placent comme des informateurs en émettant des jugements quant à la capacité et aux aptitudes des entreprises cotées en Bourse (et des Etats) à rembourser leurs dettes. L'évaluation qu'elles font des entreprises permet d'opérer une classification entre elles. Ce travail est nécessaire aux gestionnaires qui n'ont ni le temps ni les moyens d'analyser toutes les firmes (et les Etats) qui proposent des actions et des obligations.

L'évaluation faite par ces agences se base sur un maximum d'informations se rapportant à l'entreprise. Plus cette information sera fournie, plus l'évaluation sera fiable. Les ratings offrent un accroissement de sécurité au marché, car au travers de cette évaluation, les investisseurs reçoivent l'avis d'un agent indépendant et donc une information supplémentaire. Le rating est censé permettre plus de transparence sur les marchés.

Les méthodes de notation⁷³ doivent être compréhensibles et les principes d'analyse utilisés, compris et acceptés par tous. Il faut, de plus, que les critères appliqués par les évaluateurs soient identiques pour tous les secteurs et tous les pays. Un gestionnaire belge, par exemple, peut être certain de bien comprendre l'information qui lui est fournie sur une entreprise asiatique via son rating.

Les entreprises peuvent demander ou non d'être notées. Le plus souvent (et c'est nettement souhaitable), elles le demandent. Les raisons qui poussent les entreprises à demander de recevoir une notation sont de plusieurs ordres. Tout d'abord, les investisseurs de la dette trouvent, via le rating, un moyen de différencier les entreprises ou les Etats entre eux. Ensuite, le rating offre la possibilité de toucher un public d'investisseurs plus large. Enfin, si les investisseurs sont confiants grâce à un bon rating, les entreprises peuvent émettre des obligations à meilleur prix et à plus long terme.

Lorsqu'une entreprise fait elle-même le pas de demander à être évaluée, elle transmettra toute l'information nécessaire aux évaluateurs. Cela permet, aux agences de notation, d'introduire, dans leur analyse, des informations supplémentaires internes, et le plus souvent confidentielles. L'évaluation financière en sera donc plus correcte.

Chaque organisme, ayant attribué un certain rating à une entreprise, doit continuer à suivre son évolution afin de vérifier si cette note convient toujours au cours du temps.

1.2. Les principaux organismes de recherche éthique

Actuellement, l'on dénombre, dans le monde, plus d'une trentaine⁷⁴ d'agences spécialisées dans l'évaluation sociale et environnementale des entreprises.

Nous nous limitons, dans cette partie, à ne mentionner que les plus notoires. Les sections 3, 4 et 5 de ce chapitre seront consacrées à l'analyse des méthodologies et critères propres à cinq bureaux d'évaluation éthique des entreprises.

⁷² Inspiré du mémoire de Valérie Melotte, La notation d'entreprise d'assurance, mémoire présenté en vue de l'obtention du grade d'ingénieur de gestion, année académique 1999-2000, université de Liège.

⁷³ Les termes notation et rating sont utilisés de manière équivalente.

⁷⁴ Voir Annexes IV : Liste des agences de notation éthique.

1.2.1. Kinder, Lydenberg, Domini (KLD)⁷⁵

Portant le nom de ses fondateurs, l'agence KLD a été créée en 1988. Ses deux projets les plus porteurs sont la base de données Socrates et le Domini Social Index (DSI 400), créé en 1991. La base de données Socrates contient les ratings et d'autres données sur plus de 650 sociétés américaines cotées. Le DSI reprend 400 entreprises qui n'ont pas de revenus significatifs provenant de l'alcool, du tabac, des jeux d'argent, de l'énergie nucléaire et du commerce des armes. Bien que subissant une baisse de performances, cet indice bat⁷⁶ chaque année le S&P 500, son benchmark, depuis 1993.

La raison de la plus forte baisse du DSI 400, depuis 2000, s'explique par la large présence d'entreprises de nouvelles technologies dont le cours a chuté, suite à l'éclatement de la bulle Internet alors que, certains secteurs haussiers, tels que l'énergie nucléaire, le tabac et les équipements militaires en sont exclus.

1.2.2. Le Sustainability Asset Management (SAM)⁷⁷

Le SAM est une société de gestion d'actifs basée à Zurich, créée en 1995, une des premières sociétés à se spécialiser dans le domaine du DD et de la gestion éthique. L'objectif, lors de sa création, était de devenir le fournisseur leader de produits et services financiers dans le domaine de la durabilité⁷⁸. Le SAM offre trois types de services : SAM Asset Management est mandaté par des investisseurs privés et institutionnels pour gérer des investissements dans des entreprises durables, ensuite, le SAM Sustainability Research est chargé de la sélection d'entreprises durables pionnières pour le Dow Jones Sustainable Global Index et enfin SAM Private Equity facilite l'investissement dans des entreprises qui ont un potentiel permettant de dépasser en performances les autres par l'exploitation de technologies durables.

Le Dow Jones Sustainable Global Index (DJSGI) est le premier indice mondial des entreprises engagées dans le DD.

1.2.3. EIRIS⁷⁹

EIRIS signifie Ethical Investment Research Service. Ce bureau a été fondé, en 1983, en Angleterre, sur l'initiative de plusieurs églises et œuvres de bienfaisance qui étaient à la recherche d'un organisme d'études pour les conseiller en matière de radioscopie socio-éthique d'opportunités d'investissements. Aujourd'hui, EIRIS se spécialise dans l'étude et le conseil indépendants pour des investisseurs éthiques.

Il évalue des entreprises selon 250 critères dans 40 domaines de recherche. L'analyse des critères négatifs⁸⁰ est une des spécialités d'EIRIS, encouragé par une forte demande des Anglo-saxons dont l'intransigeance est particulièrement élevée en matière d'éthique.

EIRIS a développé une base de données (EPM – Ethical Portofolio Management) qui fournit aux clients des informations sur les pratiques environnementales et sociales de plus de 2500

⁷⁵ Site internet : www.kld.com.

⁷⁶ Si l'on compare les deux indices sur base des rendements cumulés depuis mai 1990. Voir <http://www.kld.com/benchmarks/dsi.html> (26/03/2004).

⁷⁷ Site Internet: www.sam-group.com.

⁷⁸ Le terme « sustainability » est fréquemment utilisé dans la documentation fournie à propos du SAM et du DJSGI durable, nous le traduirons par durabilité.

⁷⁹ Site Internet : www.eiris.org.

⁸⁰ Voir section 2 de ce chapitre point 2.1.1. : Les critères négatifs ou d'exclusion.

entreprises à travers le monde. L'objectif recherché est de fournir aux clients l'information nécessaire pour qu'ils puissent mettre en pratique leurs propres principes éthiques. C'est, en quelque sorte, du travail sur mesure puisque le client peut, à l'aide de plus de 300 indicateurs environnementaux et sociaux, déterminer son profil éthique, la base de données lui fournira ensuite les entreprises répondant à ses exigences.

1.2.4. Éthibel⁸¹

Éthibel, créée en 1992, en Belgique, est un bureau de conseil indépendant dans le domaine des placements durables et éthiques, qui aide les organismes financiers et les sociétés de bourse dans leur offre de formules d'épargne et de placements durables.

Au fur et à mesure que sa structure s'est agrandie, Éthibel a développé différentes branches d'activités. En premier lieu, il gère un registre d'investissement éthique, qui constitue la base de tous les fonds de placements durables qui portent le label Éthibel. Il a également créé le label de qualité collectif européen pour les fonds de placements durables qui offre une garantie visible à l'investisseur quant au réel caractère éthique de ses placements.

Il assure la certification et le contrôle externe de fonds de placement à caractère socio-éthique ou écologique.

En juin 2002, Éthibel a lancé l'Éthibel Sustainability Index (ESI) qui est constitué d'un indice universel, en l'occurrence l'ESI Global, et de trois indices régionaux : ESI Americas, ESI Europe et ESI Asia Pacific. Cette initiative d'Éthibel peut être interprétée comme la volonté de concurrencer le DJSGI.

Enfin, Stock at Stake, société anonyme créée par Éthibel, est le bureau d'études spécialisé dans la recherche d'entreprises et d'organisations socialement responsables. La création de ce bureau de recherche parallèle à Éthibel a permis à celui-ci de se concentrer davantage sur ses autres activités.

1.2.5. Triodos⁸²

La Banque Triodos fut créée en 1980 aux Pays-Bas, pays très progressiste en matière de DD. Cette banque est l'instigatrice de l'introduction des principes du développement durable dans le service bancaire. L'article 2 de ses statuts définit les objectifs comme suit : « par ses activités bancaires, la société vise à contribuer à un renouveau social, en partant du principe que tout homme doit pouvoir se développer librement, qu'il a des droits égaux et qu'il est responsable des conséquences de ses actes économiques pour autrui et pour la terre ».

La banque offre des produits d'épargne et de placements durables et finance des entreprises, des institutions et des projets dans les secteurs culturel, social, ou environnemental. Triodos s'est développée et s'est établie en Belgique, en 1993 puis, en 1995 au Royaume-Uni. La Banque Triodos a créé son propre organisme de recherche éthique appelé Triodos Research.

⁸¹ Site Internet: www.ethibel.org

⁸² Site Internet : www.triodos.com

1.2.6. Le Sustainable Investment Research International (SiRi)⁸³

Le SiRi est un réseau qui a la vocation de renforcer les activités communes des agences de recherche éthique. Il est issu, vers le milieu de l'année 2000, de la coalition d'organismes de recherche dans le domaine de l'investissement socialement responsable provenant de plusieurs pays partout dans le monde. Le postulat de départ de la création d'un tel réseau est qu'une plus grande circulation de l'information sur les entreprises jugées comme étant éthiques améliore grandement la qualité de la recherche et permet une harmonisation plus poussée des méthodes de travail. L'uniformisation des méthodologies de recherche tend à s'inspirer plus des pratiques européennes que des pratiques américaines.

Le SiRi résulte de l'initiative de Triodos Research et de Vigeo⁸⁴. On retrouve également comme membre du SiRi : Avanzi (Italie), GES Investment services AB (Suède), SIRIS - Sustainable Investment Research Institute (Australia), Dutch Sustainability Research (Pays-Bas), Centre Info (Suisse), Fundación Ecología y Desarrollo (Espagne), KLD (Etats-Unis), Michael Jantzi Research Associates (Canada), Pensions & Investment Research Consultants (Royaume Uni), Scoris (Allemagne) et Stock at Stake (Belgique).

Dans la pratique, chaque organisme membre garde son identité propre et continue à travailler selon sa méthodologie en offrant des services pour sa communauté financière. Ce qui est intéressant dans cette association, c'est que, moyennant une participation pour être membres, les chercheurs de chaque organisation peuvent avoir accès au travail des autres. Ceci amplifie et facilite le travail de screening de chacun : la couverture des marchés financiers est de plus en plus large et le travail est fait plus rapidement. Si le travail effectué par un des organismes n'est pas jugé complet par celui qui reçoit le rapport, il lui est tout à fait possible de se renseigner auprès de l'entreprise pour avoir des informations complémentaires ; l'essentiel du travail étant déjà effectué. A terme, cette unité permettra plus facilement de dresser les profils de certains pays et de créer des indices éthiques nationaux ou supranationaux. La totalité des entreprises recensées comme étant « éthiques » par les membres du groupe SiRi atteint 1500 et ce, sur les principaux marchés, partout à travers le monde.

Ce réseau est opérationnel depuis 2001. Il en est donc à ses débuts et il rencontre certaines difficultés dues, notamment, à la différence de statuts de certains de ses membres. On retrouve, par exemple, KLD qui construit un indice social destiné à la gestion de fonds éthiques et, d'autre part, Fundación Ecología y Desarrollo qui est un organisme d'aide au développement. Il ne serait pas erroné de considérer ce réseau comme étant une réponse au Dow Jones Sustainability Index. Le SiRi se veut, cependant, plus exigeant et a l'ambition d'effectuer un travail plus sérieux ainsi que des recherches plus approfondies.

1.3. Le rating éthique

L'évaluation éthique connaît deux modalités.

1.3.1. Rating interne ou externe

Les gestionnaires de fonds peuvent avoir recours au rating par voie interne ou externe.

⁸³ Site Internet: www.sirigroup.com

⁸⁴ Agence de notation éthique française, anciennement ARESE.

Soit, ce sont les banques ou les sociétés de gestion de fonds éthiques elles-mêmes qui procèdent à la sélection des entreprises jugées socialement responsables, grâce à un comité d'experts propre -c'est par exemple le cas de la KBC ou de Triodos en Belgique - soit, le plus souvent, elles font appel à des agences de notation spécialisées qui identifient, pour elles, les entreprises aux approches sociales et environnementales intéressantes.

En 2004 en France⁸⁵, seules 6% des sociétés de gestion de fonds éthiques recourent à un rating interne. Parmi les 94% restants, 40% font appel à au moins deux agences de notation. Il en va de même en Belgique, où la majorité des placements « éthiques » ou « durables » émanent d'un rating externe.

Dans le présent chapitre, nous allons aussi bien développer les méthodologies de quelques agences de notation (externe) que celles des départements internes de deux gestionnaires de fonds durables.

1.3.2. Principe et technique générale de la notation éthique des entreprises

Plusieurs organismes de notation éthique se sont développés un peu partout dans le monde. Ces organismes ont comme point commun de se définir comme des conseillers à l'investissement. Ils offrent la possibilité aux personnes recourant à leurs services (principalement les gestionnaires de fonds) de recevoir des informations supplémentaires sur les entreprises dans lesquelles ils seraient susceptibles d'investir.

Les agences de notation éthique suivent des méthodologies qui leur sont propres. Leur objectif est d'évaluer le comportement des entreprises en matière sociale et environnementale, sur base de quoi, elles sélectionnent les titres d'entreprises qu'elles considèrent comme étant les meilleures en vue de transmettre les résultats de leurs recherches à des organismes financiers, sous forme de registre d'investissement. Les personnes chargées de la gestion des fonds utilisent cet univers pour définir la composition de leurs portefeuilles de valeurs éthiques.

1.3.2.1. Technique de notation des entreprises⁸⁶

Si chaque agence de rating a développé sa propre méthodologie pour la sélection des entreprises susceptibles de rentrer dans un fond éthique, elles suivent généralement le même cheminement qui pourrait être le suivant :

1.3.2.1.1. Le screening

Le screening (action de filtrer) consiste en un processus de sélection, sur base de critères prédéfinis, des entreprises jugées comme « responsables ».

Généralement, le screening consiste en l'application d'une méthodologie de recherche sur les politiques et les performances des entreprises dans les quatre sphères de l'investissement éthique, le social, le sociétal, l'environnemental et l'économique. Chaque sphère est subdivisée en plusieurs critères d'appréciation matérialisés par des indicateurs objectifs. Ainsi, par exemple, un des critères d'appréciation de la sphère environnementale est le programme d'économie des ressources. Un des indicateurs est l'évolution des

⁸⁵ Voir L'indicateur novethic, 2^{ème} trimestre 2004.

URL : http://www.novethic.fr/novethic/upload/indicateurs/Indicateur_Q2_2004.pdf.

⁸⁶ Voir le dossier pédagogique préparé par Gaëtan Dartevelle, Group One.

URL: <http://www.groupeone.be/seemf/see11fr.html>.

investissements dans le recyclage de certaines matières ou bien dans un processus moins consommateur de ressources.

A l'issue du screening, l'agence établit un profil de l'entreprise ; ses forces et ses faiblesses sur les quatre axes de l'investissement éthique.

1.3.2.1.2. L'évaluation

Sur base des deux précédentes étapes, l'agence évalue quantitativement les quatre axes de l'investissement éthique. L'entreprise sera généralement évaluée, pour chacun des axes, selon trois niveaux : les engagements et stratégies politiques pris par la direction en la matière, les politiques et codes de conduite mis en place, et, enfin, leurs résultats.

1.3.2.1.3. La comparaison et la décision d'inclusion

Les résultats obtenus sont ensuite comparés à ceux des entreprises du même secteur et de la même région afin de déterminer si l'entreprise ainsi « notée » mérite d'entrer dans la composition d'un fonds éthique ou un index éthique. Si l'inclusion d'une entreprise dans un index ou un fonds, sur base des résultats relatifs (par rapport au secteur ou à la zone géographique), est intéressant, dans une optique de diversification du risque financier, cela peut toutefois mener à des résultats surprenants. Ainsi, dans le cas de la révision annuelle du Dow Jones Sustainability Index⁸⁷, Water Utility AWG a été récemment retiré de l'index, alors que son activité même participe au développement durable et, qu'en outre, les performances en matière de responsabilité sociale de l'entreprise sont, en termes absolus, supérieures à d'autres entreprises de l'index. Cependant, au sein de son secteur d'activité Water Utility AWG a pris du retard par rapport à ses concurrents, ce qui justifie son retrait. Par contre, British American Tobacco a été introduite dans l'index pour ses excellents résultats en responsabilité sociale des entreprises alors que d'autres index refusent de prendre ce secteur en considération car ils le jugent incompatible avec une philosophie du développement durable.

Comme nous pouvons le constater, les exigences du rating traditionnel et du rating éthique sont semblables. Le rating éthique, n'ayant pas encore atteint la maturité de la notation traditionnelle, devra encore s'affiner au cours du temps.

A ce stade du raisonnement émergent de nouvelles questions auxquelles nous essayerons de répondre tout au long de ce chapitre. Quels sont les critères qui permettent de déterminer les entreprises éthiques ? Comment s'y prendre pour mener à bien une sélection ?

⁸⁷ Voir point 1.2.2 de cette section: Le Sustainability Asset Management (SAM).

Section 2 : Les critères éthiques

Afin d'évaluer si une entreprise a un comportement socialement responsable, une série de critères « éthiques » est retenue par les agences de notation sociale.

Comme nous le verrons par la suite, chaque organisme a ses nuances en matière de critères éthiques. En effet, comme l'ont bien dit Gasparino et Tam⁸⁸ en matière de critères « le tabou de l'un peut s'avérer être la vache sacrée de l'autre ».

2.1. Les critères positifs et négatifs

De façon générale, l'investissement éthique peut être gouverné par deux types de critères : les uns négatifs, les autres positifs.

2.1.1. Les critères négatifs ou d'exclusion

Ce type de critère va principalement servir à légitimer l'exclusion de certaines entreprises de l'univers d'investissement en fonction de la nature, du lieu, de la pratique de leurs activités.

Ainsi, selon la spécificité et l'acuité de ses exigences morales, un investisseur éthique choisira de ne pas placer son argent dans des sociétés exerçant des activités jugées sensibles, telles que le tabac, la pornographie, l'armement, l'énergie nucléaire, l'alcool, le pétrole, les organismes génétiquement modifiés, les tests sur animaux ainsi que les industries non-respectueuses de l'environnement produisant des émissions polluantes. De plus, certaines entreprises ayant leurs activités dans des pays non démocratiques, non respectueux des Droits de l'Homme (par exemple Birmanie, Afrique du Sud à l'époque de l'Apartheid), ou bien ayant recours au travail des enfants, se verront également exclues des portefeuilles d'investissements éthiques.

Les critères négatifs peuvent être appliqués de diverses façons : l'exclusion peut être totale ou pondérée. La première consiste à appliquer les critères au sens strict et donc à exclure irrémédiablement toute entreprise liée un tant soit peu à ces activités. Toutefois, nous constatons que les investisseurs appliquent ces critères de façon plus graduelle. On considérera comme légitime d'investir dans des entreprises dont le chiffre d'affaires n'est que marginalement lié à ces activités (par exemple, les supermarchés où le chiffre d'affaires n'est que faiblement lié à la vente de tabac et d'alcool). La tendance est à ne pas exclure les entreprises pour lesquelles la part des activités ne dépasse pas le seuil de 5%⁸⁹.

Notons que l'évaluation des entreprises au seul moyen de critères d'exclusion est quelque peu restrictive. En effet, cette démarche ne contribue nullement à influencer sur le comportement des entreprises. Les firmes exclues du portefeuille d'investissement n'en sont pas tenues informées. De même, les entreprises sélectionnées ne connaissent pas les motivations de l'investisseur. Il n'y a donc aucune valorisation ou dévalorisation de l'entreprise consécutive à l'adoption ou non d'un comportement éthique.

⁸⁸ GASPARINO, CHARLES, PUI-WING TAM, *Feel good mutual funds haven't yet found favour*, Wall Street Journal, 12 février 1998.

⁸⁹ BONVIN J.-M., *Les investissements socialement responsables et l'éthique de la finance*, Reflets et perspectives de la vie économique, Tome XXXVIII, 1999/3, pg. 61-69.

2.1.2. Les critères positifs ou d'inclusion

Une autre façon de procéder est d'adopter une démarche positive lors de la sélection des entreprises à inclure dans les investissements. Il s'agit de déterminer le degré d'éthique d'une entreprise en fonction des trois grands axes du développement durable et de la responsabilité sociale de l'entreprise:

- Social (PEOPLE) : gestion des ressources humaines, relation de l'entreprise avec les stakeholders (consommateurs, clients, actionnaires, employés, collectivités publiques), les pays en voie de développement, programmes de non-discrimination, contribution à des œuvres sociales, respect des droits de l'Homme, etc...
- Environnement (PLANET) : minimalisation des impacts sur l'environnement, gestion du risque, protection des ressources naturelles, programmes de dépollution,...
- Financier (PROFIT) : pérennité financière, potentiel économique, mondialisation,...

Les trois notions People, Planet et Profit renvoient directement au principe du «triple bottom line investment»⁹⁰.

Il ne s'agit plus ici de distinguer entre les « bonnes » et les « mauvaises » entreprises, mais bien d'évaluer au moyen d'une batterie d'indicateurs si elles respectent une série de critères éthiques prédéfinis. Cette approche permet non seulement d'offrir une bonne conscience aux investisseurs, mais également de pouvoir espérer influencer sur le comportement des entreprises en leur imposant plus de considérations éthiques, sociales et environnementales. Comme mentionné au premier chapitre, l'analyse sociétale (social et environnement) est distincte de l'analyse financière et réalisée par un organisme spécialisé, l'agence de notation sociale.

Si, historiquement, les critères d'exclusion étaient la spécificité des produits éthiques, induisant ainsi l'exclusion de volets entiers de l'économie, l'approche inclusive tend plutôt à comparer et à analyser de manière approfondie, souvent au sein d'un même secteur, les entreprises entre elles. Cette approche sectorielle permet d'identifier non seulement les meilleures entreprises de leur catégorie («best in class») mais également les entreprises pionnières.

2.1.3. Combinaison des deux approches

La démarche la plus usitée est la combinaison des deux types de critères. Le tableau ci-dessous permet d'en donner un aperçu.

⁹⁰ Triple Bottom Line (triple P - People, Planet et Profit) conception selon laquelle les performances globales d'une entreprise doivent être évaluées en fonction de sa contribution combinée à la prospérité économique, à la qualité de l'environnement et au capital social.

Tableau 4: Critères de sélection pour l'inclusion ou l'exclusion d'entreprises pour plusieurs fonds socialement responsables

Fonds	Critères d'inclusion	Critères d'exclusion
Calvert-Ariel Appreciation	E, PC	S,W,N
Calvert Social Investment Fund	E, ER,PS, PC	S,W,N
Domini Social Index Trust	E,C, ER	S,W,N, A&T, G
Dreyfus Third Century	E,O,EEO,PS	S, A&T
New Alternatives	E, A, R	S,W,N
Parnassus Fund	E, ER,PS, PC	S,W,N, A&T
Pax World Fund	A, PS, PC	S,W,N, A&T, G
Schild Progressive Environmental Fund	E, A, PC	EPA
Critères d'inclusion		
E = environnementalement correct		
C = segments de marché stables et bonne réputation avec clients, concurrents et employés		
PS = production de produits sûrs, sans dangers		
ER = bonnes relations avec employés		
P = production de produitsde bonne qualité		
O = bonne réputation en ce qui concerne l'égalité des chances à l'emploi		
EEO = bonne réputation en ce qui concerne les opportunités d'emploi		
A = emploi de sources énergétiques alternatives		
R = récupération de ressources		
CP = participation considérable dans la communauté		
PC = contribue au contrôle de la pollution		
Critères d'exclusion		
S = activités en Afrique du Sud		
W = production d'armes		
N = emploi d'énergie nucléaire		
A&T = fait partie de l'industrie du tabac et de l'alcool		
G = fait partie de l'industrie du jeu		
EPA = viole les règlements de l'Agence de la Protection de l'Environnement		

Source : Social Investment Services

Nous voyons, au travers de ce tableau, que les deux aspects de la démarche de sélection sont employés.

Les deux catégories de critères ne sont donc pas mutuellement exclusives mais se complètent parfaitement en vue d'affiner les décisions d'investissements des agents économiques.

Il nous semble que cette double démarche est la plus appropriée pour évaluer les entreprises en fonction des principes du développement durable et de responsabilité sociale des entreprises. En effet, elle permet de mieux cerner la complexité et la dimension holistique de ces deux concepts par rapport à une démarche purement exclusive.

Notons que les démarches d'évaluation diffèrent fortement entre les Etats-Unis et l'Europe. Aux Etats-Unis, l'évaluation des entreprises se base encore largement sur des critères d'exclusion dont les plus populaires sont le tabac, l'alcool, le jeu, suivis des droits de l'homme et de l'environnement.

Par contre en Europe, la double démarche inclusive/exclusive s'est généralisée à l'ensemble des agences de notation et les thèmes récurrents à l'élaboration des critères sont l'environnement et la politique sociale des entreprises.

2.2. Les différentes générations de fonds éthiques

A l'heure actuelle, en fonction de l'application des différentes catégories de critères, les fonds éthiques peuvent se classer en quatre générations à l'exigence éthique croissante :

2.2.1. Les fonds de première génération

La première génération est constituée de fonds appliquant uniquement des critères négatifs. Ce fonds garantit, à l'investisseur, que son argent n'est pas réinvesti dans des entreprises actives dans le tabac, l'alcool, les organismes génétiquement modifiés, etc... Ce type de fonds est surtout populaire dans les pays anglo-saxons, à partir desquels l'investissement éthique s'est développé et où les premiers critères employés étaient ceux de l'exclusion.

2.2.2. Les fonds de deuxième génération

Les fonds de la deuxième génération se basent sur des critères positifs de sélection, orientés vers un secteur ou un thème spécifique. Ces fonds comprennent des entreprises qui sont performantes dans un domaine déterminé, par exemple par le déploiement d'efforts considérables pour s'orienter vers une production plus favorable à l'environnement ou par la conduite d'une politique sociale exemplaire. L'analyse de ces fonds se fait uniquement en fonction d'un ou plusieurs aspects d'entreprises durables.

2.2.3. Les fonds de troisième génération

Les fonds de troisième génération exigent que les entreprises appliquent une stratégie durable à différents niveaux – social, environnemental et financier (fonds respectant les 3 P : People - Planet – Profit). Ces fonds choisissent alors, sur cette base, les entreprises qui comptent parmi les meilleures de leur branche d'activité. Ce type de fonds correspond en fait à la combinaison des critères positifs et négatifs.

2.2.4. Les fonds de quatrième génération

Ces fonds investissent, tout comme les fonds de troisième génération, dans des entreprises qui déterminent une stratégie durable globale et qui, de plus, sont évaluées selon une approche « multistakeholders »⁹¹.

Dans l'optique de DD, les fonds de quatrième génération paraissent être les plus satisfaisants puisque les entreprises qui les composent semblent répondre aux objectifs-clé de ce concept. Néanmoins, nous verrons dans la suite de ce chapitre que les critères appliqués à l'évaluation de ces fonds ne tiennent pas toujours compte de ces objectifs.

La tendance actuelle en matière de fonds éthiques semble être à l'élargissement de la définition. En effet, si nous prenons la première génération, nous constatons que l'emploi unique de ces critères négatifs réduit fortement le nombre d'entreprises susceptibles d'être intégrées au registre des titres éthiques. Progressivement, au fil des générations, la définition va s'élargir, pour arriver à la troisième et à la quatrième génération permettant d'englober dans ces mêmes registres des titres qui n'auraient en aucun cas pu en faire partie au préalable.

⁹¹ Théorie des parties prenantes : selon cette théorie, une entreprise a des comptes à rendre, non seulement à ses actionnaires et aux autorités administratives mais aussi vis-à-vis des travailleurs, des syndicats, des clients, des fournisseurs, des riverains, des membres de mouvements en faveur de l'environnement, de la paix et du tiers-monde.

En réalité, le passage entre les diverses générations de fonds s'est établi au fur et à mesure de la prise en compte de nouveaux éléments. L'émergence d'une nouvelle génération ne signifie en rien la disparition des générations précédentes. De plus, l'existence simultanée des diverses générations de fonds permet à tout investisseur potentiel de trouver le produit correspondant le mieux à ses aspirations d'ordre éthique. La solution optimale serait, bien entendu, de permettre à chaque investisseur de constituer son fonds sur base de ses critères personnels. Cependant, cette option n'est que peu réalisable au vu du supplément considérable de travail que cela représenterait pour le gestionnaire de fonds.

Dans la suite de ce travail, nous désignerons par fonds éthiques ou responsables, l'ensemble des fonds issus du processus de notation éthique, toute génération confondue.

Par contre, quand nous emploierons les termes de fonds durables nous ferons explicitement référence aux fonds de quatrième génération.

Il en sera de même pour les entreprises. Ainsi, les entreprises « éthiques » sont celles qui répondent aux critères éthiques développés ci-dessus. Parmi celles-ci les entreprises « socialement responsables » ou « responsables » sont celles qui correspondent aux critères des fonds de troisième génération. Alors que les entreprises « durables » sont celles qui répondent aux critères d'inclusion des fonds de quatrième génération.

Sur base des éléments présentés dans les deux premières sections de ce chapitre, nous allons, à la section suivante, porter notre attention sur les méthodologies de trois agences de notation éthique, c'est-à-dire sur le rating externe.

Section 3: Analyse des méthodologies de rating externe

Comme vu au début de ce chapitre, il existe diverses agences avec chacune sa spécificité en termes de critères et de méthodologies. Nous allons, dans cette section, développer les particularités de la méthodologie d'évaluation de trois agences de notation éthique : Éthibel, SAM Sustainability Research et EIRIS.

Notre choix, pour ces trois agences, s'est opéré en fonction de la méthode de notation développée par chacune et de leur présence sur le marché belge.

Pour donner un aperçu de l'écart qualitatif considérable qu'il existe pour les diverses méthodes, il nous semble opportun de présenter aussi bien des techniques d'évaluation très sophistiquées telles que l'approche « best-in-class » pour Éthibel et le SAM, et que celles relativement simples comme celle développée par l'EIRIS pour le FTSE4Good.

La majorité des produits d'investissement éthique, sur le marché belge, ont été formés sur base des registres d'investissement de ces trois organismes.

3.1. La méthodologie de travail développée par Éthibel

Comme nous l'avons précisé à la section précédente, l'utilisation exclusive de critères négatifs est un exercice assez facile, mais n'apporte que peu de résultats quant à l'évaluation de l'éthique d'une entreprise. L'emploi additionnel de critères positifs constitue une réponse à cette limite, mais l'élaboration de ce type de critère n'est pas un exercice facile à effectuer.

3.1.1. La formation des critères d'évaluation

De nombreuses informations de qualité sont nécessaires pour fournir une évaluation globale de la situation d'une entreprise et, parallèlement, il faut distinguer l'information pertinente de l'inutile. Un système de récolte d'informations trop exhaustif se révèle trop lourd et inefficace car inutilisable. L'information récoltée doit être ciblée en fonction des questions posées et les critères retenus, pour décrire ce qui se passe sur le terrain, doivent être vérifiables par des acteurs externes à l'agence de notation comme, par exemple, des syndicats, des ONG de protection de l'environnement, des organisations de consommateurs, etc...

Les critères d'Éthibel ont évolué au fur et à mesure que l'a.s.b.l. a développé ses activités. Les critères employés au départ étaient principalement négatifs. Progressivement, les critères positifs ont été intégrés et constituent, aujourd'hui, la quasi-totalité des critères.

Le modèle d'évaluation actuel d'Éthibel se compose d'une famille de quatre domaines distincts subdivisés en 21 thèmes et sujets, eux-mêmes subdivisés en 64 critères.

3.1.2. Le modèle d'évaluation d'Éthibel⁹² et les critères s'y rapportant

Pour son registre d'investissement, Éthibel sélectionne des entreprises qui obtiennent, selon les critères de son modèle d'étude, un score normal à très bon⁹³ pour tous les aspects de l'entreprise durable. Cette sélection s'opère d'après l'approche « best in class » au sein de chaque secteur.

⁹² Voir Annexe I : Grille d'évaluation d'Éthibel.

⁹³ Voir point 3.1.3.4. de cette section: La notation.

Le modèle d'évaluation d'Éthibel forme le cœur de l'ensemble de la procédure de sélection. Ce schéma est représenté sous forme de liste de contrôle détaillée de critères de durabilité.

Le schéma comporte un premier domaine concernant la description générale de l'entreprise et quatre autres domaines couvrant la politique sociale interne, la politique environnementale, la politique sociale externe et la politique économique.

Ces quatre domaines sont :

3.1.2.1. La politique sociale interne

De façon générale, on examine dans ce domaine la qualité du travail et la contribution sociétale de l'entreprise.

Une analyse, détaillée et approfondie, sera effectuée pour comprendre la **stratégie** de l'entreprise à ce sujet (principes, organisation et communication). Cette analyse portera également sur l'**emploi** (évolution, stabilité), le **contenu de la fonction** (formation, enrichissement des tâches et développement de la carrière, travail en équipe, communication, égalité des chances), les **termes de l'emploi** (salaires, horaires de travail, flexibilité, participation financière, autres bénéfiques), les **conditions de travail** (politique, initiatives, taux d'absentéisme, accidents du travail, pression au travail) ainsi que les **relations industrielles** (consultations et négociations, conflits).

3.1.2.2. La politique environnementale

Pour l'étude de ce domaine, Éthibel examine l'organisation interne complète et la chaîne de production. Les notions centrales de l'analyse sont la gestion de la filière et la politique environnementale globale.

Cette analyse passera en revue la **stratégie** (manière dont elle est formalisée et mise en oeuvre, étendue de la politique environnementale, etc...), le **management** (système de gestion environnementale, certifications obtenues, attitude vis-à-vis de la réglementation, etc...), la **production** (impact environnemental, mesures de réduction de l'impact sur l'input, l'output des déchets) et les **produits**.

3.1.2.3. La politique sociale externe

La question, ici, est de savoir dans quelle mesure l'entreprise contribue à un DD, écologique et humainement digne de la société.

Dans ce cadre, les analystes se pencheront sur l'**impact sociétal** des activités de base de l'entreprise (produits et services), sur le fait que l'entreprise soit ou non impliquée dans des **technologies ou pratiques commerciales sujettes à des controverses publiques**, sur la **communication** qu'elle entretient avec ses **stakeholders**, sur le **respect** par l'entreprise des **Droits de l'Homme** et sur la qualité de sa relation avec les **pays en voie de développement**.

3.1.2.4. La politique économique

L'étude de ce domaine se concentre sur les aspects éthiques de la politique économique de l'entreprise. C'est ce volet de l'analyse qui est le plus important pour les gestionnaires de fonds.

Il porte sur le **potentiel économique** (de création de valeur et d'innovation), les risques économiques auxquels sont confrontées les entreprises, les **clients** (la relation que l'entreprise entretient avec eux, la mesure avec laquelle une entreprise est capable de leur

offrir un produit de qualité, les informations qui leur sont fournies sur les produits qu'ils achètent), les **actionnaires** (application des principes de « corporate governance »), l'attitude de l'entreprise face aux différentes **autorités** et sa relation avec ses **fournisseurs**.

Dans l'évaluation, la même importance est accordée à chacun des quatre domaines. Les critères appliqués à ces quatre domaines relèvent tous de l'approche inclusive. En effet, Éthibel n'applique pas de critères négatifs au sens strict du terme : l'implication d'une entreprise dans une pratique qui est sujette à controverse publique ne mène pas en soi à une exclusion automatique. Éthibel a établi une procédure d'évaluation spécifique pour les activités sensibles qui permet de déterminer et évaluer l'ampleur et la nature de l'implication. Les activités considérées comme sensibles par Éthibel sont : la production et le commerce d'armes, tabac, alcool, les jeux d'argent, l'énergie nucléaire, les pesticides, la pornographie, les expérimentations animales ainsi que les manipulations génétiques.

3.1.3. La procédure de sélection globale : 8 étapes

L'inscription d'une entreprise dans le registre d'investissement est précédée d'une procédure de sélection globale qui se compose de huit étapes.

3.1.3.1. Etude préliminaire sur le secteur ou la région

Les analystes d'Éthibel recherchent, dans tous les secteurs et régions, des firmes susceptibles d'être considérées pour une inscription dans le registre d'investissement. A cet effet, ils examinent les rapports annuels et les sites web des entreprises, les banques de données, les publications d'organisations de défense des consommateurs et d'organisations en faveur du tiers-monde et les répertoires internationaux reprenant les entreprises qui poursuivent une bonne politique sociale ou écologique ou qui, à l'inverse, sont associées à des technologies et pratiques commerciales controversées. Sur base des informations recueillies, les chercheurs forment un échantillon d'entreprises. Ensuite, les entreprises d'un secteur sont comparées entre elles sur base des quatre domaines, et uniquement celles aux meilleurs résultats sont retenues. Ce type d'approche est nommé « best in class » dans le jargon de l'investissement responsable.

3.1.3.2. Le screening de l'entreprise

Cette étape s'opère toujours au travers de contacts directs avec les entreprises, d'un recueil d'informations auprès de partenaires internationaux de recherche ainsi que d'une enquête auprès des stakeholders. Il faut noter que cette procédure ne comprend pas l'envoi de questionnaires aux entreprises.

C'est au cours de cette étape, que les chercheurs recourent à la grille d'évaluation, présentée plus haut⁹⁴, qui recouvre une longue liste de thèmes et d'indicateurs concernant toutes les sphères de la responsabilité sociale.

3.1.3.3. Le profil de l'entreprise

Sur base des résultats des deux étapes précédentes, un profil d'entreprise est établi. Il reprend les conclusions de l'analyse et trace de façon détaillée les données relatives aux

⁹⁴ Voir point le 3.1.2. de cette section et l'annexe I : Grille d'évaluation d'Éthibel.

quatre domaines de l'étude (politique sociale interne, politique environnementale, politique sociale externe et politique éthico-économique).

3.1.3.4. La notation

Pour chaque domaine de l'étude, les analystes attribuent un score à chaque critère. Celui-ci peut varier de 0 à 6, 0 signifiant « très en dessous de la moyenne ; problèmes sérieux », 3 représentant un score « normal pour le secteur » et 6 désignant un résultat « exceptionnel, l'entreprise joue un rôle prépondérant pour cet aspect ».

3.1.3.5. Avis de la Commission du registre

Seules les entreprises qui obtiennent un score de 3 et plus sur chaque critère, pour les quatre domaines, sont présentées à la Commission du registre composée de sept experts⁹⁵ indépendants.

En début de session, la commission reçoit un dossier sur les titres susceptibles d'entrer dans le registre. Les experts interrogent les chercheurs sur les études qu'ils ont faites et rendent un avis, d'une part, sur la notation et, d'autre part, sur l'inscription éventuelle d'une entreprise dans le registre Éthibel.

3.1.3.6. Décision par le Conseil d'administration

La décision finale d'inscription ou de radiation du registre revient au Conseil d'administration⁹⁶ d'Éthibel. C'est lui qui détermine quelles valeurs sont « dignes » de figurer dans le registre Éthibel.

3.1.3.7. Inscription ou radiation

Une fois inscrite au registre, l'entreprise fait l'objet d'un suivi périodique de la part des analystes d'Éthibel.

Chaque année, une actualisation rapide est réalisée et tous les trois ans une réévaluation approfondie est effectuée. S'il en découle que l'entreprise ne répond plus aux critères fixés pour tous les domaines, elle sera radiée de la liste.

3.1.3.8. La publication des résultats

Éthibel communique les résultats à toutes les personnes concernées par ses études.

En premier lieu, l'entreprise recevra une communication lui annonçant son inscription (ou sa radiation) au registre d'investissement.

Les gestionnaires de fonds sont informés des modifications lors de chaque actualisation du registre.

Enfin, en dernier lieu, toute personne désireuse de gérer ses placements éthiques peut consulter le registre d'investissement sur le site Internet d'Éthibel⁹⁷.

⁹⁵ Dirk Ameer, Stephan Cludts, Luc Hens, Luc Van Liedekerke, Suzy Sumner, Melissa J. Shinn, Stephanos Anastasiadis.

⁹⁶ Composition du Conseil d'administration : Ronny Mels (Hefboom), Anne-Hélène Lulling (Réseau Financement Alternatif), Nicolas Bardos (Crédal), Luc Weyn (Netwerk Vlaanderen), Mark Kemseke (OEVER), Antoine Harmant (à titre personnel), Bert van Thienen (Administrateur délégué d'Éthibel), président par intérim : Harry Harding (VOOC).

⁹⁷ <http://www.ethibel.org/pdf/EthibelInvestmentRegister.pdf>.

3.1.4. Le suivi des entreprises sélectionnées

Une rapide vérification du registre est effectuée tous les ans, tandis que tous les trois ans, Éthibel effectue une révision en profondeur de tout le registre. Il se peut que, pour des raisons diverses, un titre soit retiré du registre parce qu'il ne convient plus aux critères. Une entreprise pourrait se retrouver dans une telle situation à la suite de faits marquants comme, par exemple, des licenciements abusifs, des fraudes fiscales, etc... La valeur sera mise en « watch list », c'est-à-dire qu'elle sera sous haute surveillance en attendant l'issue du problème. Éthibel prend alors contact avec les syndicats ou autres personnes susceptibles de suivre les événements de près. Si tout se termine bien, la valeur pourra être gardée dans le registre. Si par contre, l'entreprise montre un manque de collaboration et de transparence, Éthibel fera parvenir à toutes les personnes utilisant le registre d'investissement la raison justifiant l'exclusion de ce titre. Les utilisateurs du registre seront priés de retirer cette valeur de leur fonds ou indice le plus rapidement possible. Il se peut, mais c'est un fait très rare, qu'une valeur soit retirée d'office pour une raison d'alliance ou de fusion avec une entreprise en opposition avec l'idée du développement durable. Ceci se fera sans passer par le stade d'attente.

En 2003, dix sociétés ont été retirées du registre. Parmi celles-ci, Swatch pour cause d'insuffisance d'information et du refus de coopération avec Éthibel, East Japan Railway et Nippon Telegraph Telephone pour avoir rompu des accords sociaux.

3.1.5. Le certificat et le label

Éthibel propose aux organismes de gestion de fonds soit un certificat, soit un label sur le fond. Cette marque est remise, a posteriori, afin d'attester la bonne gestion et l'adhérence aux principes énoncés a priori. Cette certification (ou ce label) ne peut porter que sur un produit financier investissant dans plusieurs valeurs et non sur une valeur spécifique.

3.1.5.1. Le certificat

Éthibel mène, parallèlement à ses activités de recherche éthique, une activité d'audit socio-éthique. Ainsi, Éthibel peut intervenir comme "réviseur" socio-éthique indépendant. Dans cette mission, Éthibel examine si une organisation respecte effectivement ses propres critères dans son offre d'un produit ou d'un service déterminé.

C'est le cas, par exemple, pour les contrôles du réinvestissement éthique de divers produits d'épargne durable, notamment ceux de Netwerk Vlaanderen, Hefboom, du Réseau Financement Alternatif. Si tout se déroule selon les règles établies par l'organisation en question, ce produit obtient le certificat Éthibel. C'est une garantie visible pour le consommateur que le fournisseur a respecté toutes les conditions promises.

3.1.5.2. Le label

Le label est la preuve que le fonds est composé de titres appartenant au registre d'investissement d'Éthibel et qu'il est donc conforme aux critères et à la méthodologie d'Éthibel. Tout fonds possédant ce label correspond aux critères d'appartenance à la quatrième génération. Le label d'Éthibel est valable pour le Benelux et pour tous les pays européens⁹⁸.

⁹⁸ À ce jour, aucun autre pays ne l'utilise pour la simple raison que ce label n'est pas très connu en dehors de la Belgique et que les gestionnaires de fonds étrangers n'utilisent pas le registre d'investissement d'Éthibel.

3.1.6. Remarques concernant les résultats du travail et les critères d'Éthibel

Quelques remarques importantes sont à apporter quant au travail d'Éthibel.

À chaque étape de l'analyse, il y a une « épuration » : les chercheurs forment un échantillon sur base des entreprises qu'ils considèrent comme représentatives au sein d'un secteur déterminé. Cet échantillon leur servira comme base d'analyse. Ensuite, ils transmettent les résultats de leur travail à la Commission du registre qui donne son avis sur les entreprises présélectionnées et, enfin, le Conseil d'administration donne son accord final.

Ainsi, Éthibel ne garantit pas que la gestion de l'entreprise sera éthique ad vitam aeternam. La sélection d'une entreprise se fait sur base de sources que les chercheurs jugent crédibles et fiables, mais l'asbl se refuse à prendre une quelconque responsabilité si le contenu des documents se révèle faux par la suite. Il en ressort, donc, que la présence d'une entreprise au sein du registre est considérée comme momentanée.

Par rapport aux principes du DD, il nous semble que les critères employés sont pertinents et que le schéma d'évaluation est relativement complet.

L'analyse basée sur l'approche du triple bottom line couvre les trois sphères du DD. Le domaine de la politique sociale externe permet d'intégrer les principes de participation, d'équité et de partenariat à l'analyse.

Les divers critères figurant dans les quatre domaines d'évaluation reflètent les exigences minimales qui s'imposent aux entreprises en termes de DD.

Cependant, il nous semble qu'un critère considérable manque dans la liste Éthibel. Il s'agit de l'importance de l'engagement réel accordé par les entreprises à la politique environnementale. Un indicateur permettant d'en tenir compte est le rapport entre le budget annuel consacré à la politique environnementale sur l'ensemble du budget de l'entreprise.

La non pondération des critères et des domaines confère, en principe, la même importance à chaque critère et à chaque domaine, ce qui répond au principe d'équilibre entre les composantes du DD. Cet équilibre est respecté dans l'hypothèse où chaque domaine a le même nombre de critères. Or, nous constatons que le schéma d'évaluation d'Éthibel compte 36 critères sociaux, 18 critères environnementaux et 10 critères économiques. Ainsi, le volet social est prépondérant dans l'évaluation menée par Éthibel.

De plus, il nous semble qu'il existe un biais au stade de la formation des critères. Bien qu'ils soient choisis au travers de processus de concertation multistakeholders, ils sont finalement façonnés en fonction de l'information publiée par les entreprises et non en fonction des exigences scientifiques en matière d'évaluation des performances durables.

Cette démarche s'inscrit dans une perspective d'élaboration de critères et d'indicateurs opérationnels.

En outre, les données requises pour l'évaluation de la performance durable d'une entreprise sont nettement plus conséquentes et pas toujours existantes. De même que leur interprétation demande de les intégrer à des indicateurs beaucoup plus complexes que ceux employés par Éthibel.

Ainsi, lorsqu'une entreprise est reprise dans le registre d'investissement d'Éthibel, cela ne signifie pas qu'elle est ÉTHIQUE ou DURABLE en tant que telle, mais que cette « entreprise sélectionnée est plus éthique qu'une autre appartenant au même secteur ».

Une dernière remarque concerne le risque de subjectivité de la notation.

Chaque chercheur, de par son éducation et son expérience spécifiques, dispose, par rapport à un autre chercheur, d'une sensibilité divergente sur certains sujets. Ainsi, la notation d'une entreprise dépend de la personnalité de l'évaluateur.

Afin de réduire ce risque, il s'avère donc nécessaire de trouver des méthodes d'objectivation de la procédure d'évaluation.

3.2. La méthodologie de travail développée par SAM Sustainability Research

Afin de déterminer l'univers d'investissement du DJSGI, le SAM Sustainability Research cherche à identifier, au travers d'une analyse économique, environnementale et sociale détaillée, les firmes orientées par la durabilité dans des secteurs de marché leader et pionniers. L'indice DJSGI est formé des premiers 10% des entreprises ayant les meilleures performances en termes de DD.

Le DJSGI est calqué sur le DJGI ; la recherche des entreprises éthiques figurant dans le DJSGI se fait au sein des entreprises reprises par le DJGI.

3.2.1. La grille d'analyse du SAM

Lors de son évaluation, le SAM Sustainability Research étudie trois domaines : le domaine économique, le domaine environnemental et le domaine social. Chacun des trois domaines est divisé en trois classes : approche stratégique, gestion et spécificité de l'industrie.

Les critères de durabilité sont identifiés au travers de l'évaluation des forces motrices et tendances économiques, sociales et environnementales. Les critères ont été créés, pour une grande partie, sur base de l'avis et des recherches de spécialistes et de consultants de chacun des secteurs en particulier. Ces critères généraux sont basés sur des standards, largement reconnus, des meilleures pratiques ainsi que des procédures d'audit.

La grille d'évaluation reprise ci-dessous, comprenant les trois domaines ainsi que leur subdivision en trois classes, permet d'évaluer globalement une entreprise. Cette évaluation s'opère sous deux formes de ratings : le premier correspondant à la gestion des opportunités et le second à la gestion des risques liés aux activités de l'entreprise dans leurs dimensions économiques, environnementales et durables.

Tableau 5 : La grille d'évaluation du SAM Sustainability Research

	Opportunités	Risques
Economique	<i>Approche stratégique</i> <ul style="list-style-type: none"> Planification stratégique Développement organisationnel 	<i>Approche stratégique</i> <ul style="list-style-type: none"> Gouvernance d'entreprise
	<i>Management</i> <ul style="list-style-type: none"> Gestion du capital intellectuel Gestion et intégration IT Gestion de la qualité 	<i>Management</i> <ul style="list-style-type: none"> Gestion des risques et crises Codes de conduite
	<i>Spécificité de l'entreprise (exemple)</i> <ul style="list-style-type: none"> R&D 	<i>Spécificité de l'entreprise (exemple)</i> <ul style="list-style-type: none"> Rappel de produits
Environnement	<i>Approche stratégique</i> <ul style="list-style-type: none"> Charte environnementale 	<i>Approche stratégique</i> <ul style="list-style-type: none"> Politique environnementale Responsable environnement
	<i>Management</i> <ul style="list-style-type: none"> Reporting santé, environnement, sécurité Comptabilité environnementale 	<i>Management</i> <ul style="list-style-type: none"> Système de management environnemental Performances environnementales
	<i>Spécificité de l'entreprise (exemple)</i> <ul style="list-style-type: none"> Eco-design Produits éco-efficients 	<i>Spécificité de l'entreprise (exemple)</i> <ul style="list-style-type: none"> Substances dangereuses Responsabilité environnementale
Social	<i>Approche stratégique</i> <ul style="list-style-type: none"> Relations avec les stakeholders 	<i>Approche stratégique</i> <ul style="list-style-type: none"> Politique sociale Responsable des questions sociales
	<i>Management</i> <ul style="list-style-type: none"> Reporting social Avantages des employés Satisfaction des employés Rémunération 	<i>Management</i> <ul style="list-style-type: none"> Travail des enfants Gestion des conflits Égalités des chances et non-discrimination Normes de travail sur la santé et la sécurité Normes fournisseurs Codes de conduite Liberté d'association
	<i>Spécificité de l'entreprise (exemple)</i> <ul style="list-style-type: none"> Programmes pour la communauté 	<i>Spécificité de l'entreprise (exemple)</i> <ul style="list-style-type: none"> Formation dans les pays en développement

Source: SAM Sustainability Research

3.2.1.1. Présentation des domaines d'étude et des classes s'y rapportant

Pour l'évaluation des opportunités et des risques, le SAM Sustainability Research étudie trois domaines (économique, environnemental et social) subdivisés en trois classes : stratégie, management et spécificité de l'industrie.

3.2.1.1.1. Les domaines d'études

➤ Le domaine économique

Les critères économiques reflètent tout ce qui touche à l'organisation stratégique de l'entreprise, c'est-à-dire la structure organisationnelle, le processus de planification et la gouvernance, la façon dont l'entreprise s'adapte à la demande, aux tendances liées à la durabilité et aux forces liées à la macroéconomie. Mais aussi ce qui a trait au management et à sa qualité. D'après le SAM Sustainability Research, ces critères mesurent la capacité de l'entreprise à identifier et à faire usage des bénéfices économiques qu'elle peut tirer des opportunités et des risques liés à la durabilité.

➤ Le domaine environnemental

Les critères appliqués couvrent la gestion environnementale et la performance de l'entreprise à ce niveau. Ils reflètent les efforts faits par l'entreprise pour réduire et éviter la pollution et pour bénéficier de nouvelles technologies facilitant la réduction de l'utilisation de ressources et donc l'impact environnemental des activités liées à la production de biens et de services.

➤ Le domaine social

Les critères sociaux se concentrent clairement sur l'élément humain, sur les interactions et la prise de conscience par l'entreprise de l'importance de ce facteur. Ces critères sont basés sur des standards minimums mondiaux, comme le développement de programmes destinés à améliorer les conditions de vie des personnes en relation avec l'entreprise.

3.2.1.1.2. Les classes se rapportant aux trois domaines

➤ La stratégie

Ce qui est étudié ici est la manière dont l'entreprise utilise les outils qui sont à sa disposition et sa politique de planning stratégique pour saisir avec succès les opportunités et réduire les risques liés à la durabilité.

➤ Le management

Ces critères couvrent les opérations effectuées par l'entreprise, sa gestion et la mise en oeuvre de politiques de durabilité.

➤ Spécificité de l'industrie

L'évaluation porte sur les caractéristiques spécifiques à l'industrie. Elles reflètent les forces économiques, sociales, écologiques, légales et technologiques particulières à certaines industries.

3.2.2. La particularité du rating du SAM Sustainability Research

L'idée, sous-jacente à ce double rating, est que les investisseurs sont attirés par la gestion durable des entreprises, parce que, d'après SAM Sustainability Research, cette approche de gestion crée de la valeur actionnariale⁹⁹ à long terme, dans la mesure où les managers prennent les opportunités et gèrent les risques dérivant de développements économiques, environnementaux et sociaux.

3.2.2.1. Le rating portant sur les opportunités

La notation portant sur les opportunités reflète les efforts consentis par l'entreprise pour saisir les opportunités qui s'offrent à elle afin d'orienter sa stratégie et de présenter à la communauté un produit ou un service durable. La note 1 sera attribuée aux entreprises qui tirent le mieux profit des opportunités ; la note 3 aux entreprises moyennes et la note 5 à celles qui auront le moins tendance à saisir les opportunités qui s'offrent à elles.

⁹⁹Voir chapitre 4, section 1: Comportement « éthique » : création de valeur pour l'actionnaire ?

3.2.2.2. Le rating portant sur les risques

Cette notation reflète l'aptitude de l'entreprise à prendre une position de management défensif qui lui permet de réduire (ou d'éviter) les coûts pouvant être encourus par ses activités durables liées à l'environnement, sa politique du personnel, etc... La note 1 sera attribuée aux entreprises se prémunissant au maximum contre l'apparition de tels risques, la note 3 est attribuée lorsque l'entreprise se prémunit de façon moyenne contre le risque et la note 5 est donnée aux entreprises qui ne soucient pas de limiter les risques qu'elles prennent.

Pour le SAM Sustainability Research, si une entreprise veut contribuer à un futur durable pour elle-même et la partie du système auquel elle appartient, les développements ou changements économiques, environnementaux et sociaux sont des tendances qui doivent être pris en considération et gérés efficacement, en maximisant les opportunités et en minimisant les risques qu'ils présentent. Cela explique la raison d'être de ce double rating.

3.2.3. Les sources d'information

Afin de procéder à l'évaluation de la durabilité des entreprises, les chercheurs du SAM recourent à différentes sources d'informations.

3.2.3.1. Les questionnaires d'évaluation de la durabilité des entreprises

Des questionnaires spécifiques à chaque groupe d'industrie du DJGI sont distribués via le site www.sam-group.com aux PDGs et aux responsables, des relations avec les investisseurs, de toutes les entreprises du DJGI. Le questionnaire¹⁰⁰ est conçu de façon à assurer l'objectivité en limitant les questions d'ordre qualitatif au travers de questions à choix multiples. Le questionnaire complété, et signé par un représentant haut placé de l'entreprise, constitue la plus importante source d'information pour les chercheurs.

2.2.3.2. La documentation sur l'entreprise

Les chercheurs examinent les différents types de rapports publiés par une entreprise :

- rapport développement durable ;
- rapport environnemental ;
- rapport santé et sécurité ;
- rapport social ;
- rapport financier annuel ;
- rapports spéciaux (p.ex. gouvernance d'entreprise, R&D, relations aux employés)
- toute autre source d'information (p.ex. documentation interne, brochures, sites web).

3.2.3.3. Information publique

Les analystes passent en revue les médias, communiqués de presse, articles et commentaires de stakeholders rédigés sur l'entreprise au cours des dernières années.

¹⁰⁰ Voir annexe II: Questionnaire du SAM Sustainability Research.

3.2.3.4. Contact personnel avec l'entreprise

Chaque chercheur contacte personnellement une entreprise si une question est soulevée au travers de l'analyse du questionnaire et de la documentation de l'entreprise. Ces contacts sont effectués par téléphone, par des visites en entreprise, au cours de rencontres au siège du SAM ou d'événements publics.

3.2.4. L'évaluation de la durabilité d'entreprise

Chaque année au mois de septembre a lieu la révision annuelle, au travers de laquelle le SAM Sustainability Research réévalue la composition du DJSGI à partir de l'univers d'investissement du DJGI.

Ce processus, qui comprend trois étapes, aboutit à l'octroi, à chaque entreprise, d'une note générale sur ses performances en matière de développement durable.

Tableau 6 : Les étapes de l'évaluation de la durabilité de l'entreprise

	Pondération si le document est signé par un membre de la direction de l'entreprise	Pondération si le document n'est pas signé
Etape 1 : Evaluation du questionnaire	70%	50%
Etape 2 : Qualité et accessibilité publique de l'information	20%	33.3%
Etape 3 : Vérification <ul style="list-style-type: none"> • Véracité des réponses au questionnaire • Révision de l'engagement de l'entreprise sur certains sujets critiques 	10% Si nécessaire, certains points sont effacés. L'éligibilité de l'entreprise dans l'univers d'investissement est décidée à ce stade.	16.6%
Note finale	100%	100%

Source: SAM Sustainability Research

Que le questionnaire soit signé ou non par un membre de la direction de l'entreprise, on voit au travers de la répartition des poids qu'une plus grande importance est accordée aux informations obtenues dans le questionnaire par rapport à celles dégagées par les deux étapes suivantes.

Dans l'hypothèse où celui-ci n'est pas signé, le fait de baisser la pondération du questionnaire pénalise l'entreprise car cela risque de diminuer la note totale.

3.2.4.1. L'évaluation du questionnaire

Toutes les réponses comprises dans le questionnaire obtiennent une note. Comme nous l'indique l'exemple qui suit, à chaque question est attaché un poids pour la réponse, la question, le thème et la classe auxquels la question se rapporte. La note globale pour la question sera la combinaison de ces différents poids. Par exemple :

Question 45 : Votre entreprise a-t-elle signé une charte environnementale ou s'est-elle engagée à l'égard des principes de conseils de durabilité ?

Oui, veuillez spécifier _____

Non

Réponse	Poids de la réponse	Poids de la question (Question 45)	Poids du thème (Chartes environnementales)	Poids de l'opportunité (opportunités durables stratégiques)
Membre de plus de 3 chartes reconnues	100	.40	.25	.15
Membre de plus de 2 chartes reconnues	66	.40	.25	.15
Membre de plus de 1 charte reconnue	33	.40	.25	.15
Pas de charte	0	.40	.25	.15
Pas de réponse	0	.40	.25	.15

Source: SAM Sustainability Research

Ainsi, si l'entreprise adhère à plus de trois chartes, la note est calculée comme suit:

$$100 * 0.40 * 0.25 * 0.15 = 1.5$$

Les scores de toutes les questions du questionnaire sont totalisés afin d'obtenir la note globale pour le questionnaire. Ensuite, cette note est à son tour pondérée par le poids attribué au questionnaire. Comme nous pouvons le voir dans le tableau 6 ci-dessus, ce dernier varie en fonction de la signature ou non du questionnaire par un membre de la direction de l'entreprise. Dans le cas où le questionnaire n'est pas signé, un poids moindre lui est assigné, ce qui conduit à ce que les étapes 2 et 3 aient un poids plus élevé.

3.2.4.2. Qualité et disponibilité publique de l'information (transparence de l'entreprise)

Les documents de l'entreprise et les informations publiquement disponibles sont évalués en fonction de leur portée, de leur couverture et de leur disponibilité au public.

3.2.4.2.1. Portée et couverture

La portée et la couverture de la documentation d'une entreprise sont évaluées pour chaque dimension : économique, environnementale et sociale. A ce stade, l'analyste évalue jusqu'à quel point l'implémentation des politiques et des systèmes de management est documentée dans l'entreprise.

L'évaluation est faite selon l'échelle suivante :

Tableau 7 : Evaluation de la portée et de la couverture de la documentation

Niveau de portée et de couverture	Note	Critère
Bas	0	Pas de documentation ou uniquement des études de cas sans contexte et avec une couverture limitée
Moyen	1	Qualité acceptable de la documentation Description des politiques / systèmes de management/
Élevé	2	Bonne qualité de la documentation. Stratégie, implémentation des systèmes de management, performance à l'encontre d'objectifs décrits en détail.

Source: SAM Sustainability Research

3.2.4.1.2. Disponibilité publique

La disponibilité publique de l'information et de la documentation d'une entreprise est également évaluée selon les trois dimensions économiques, environnementales et sociales. Cette évaluation couvre toute la documentation disponible publiquement ainsi que l'information fournie au SAM Research.

Tableau 8 : Evaluation de la disponibilité publique

Niveau de disponibilité publique	Note	Critère
Bas	0	Pas d'information publique
Moyen	1	L'essentiel de l'information est à usage interne, quelques documents accessibles au public existent
Élevé	2	La plupart de l'information est disponible au public

Source: SAM Sustainability Research

3.2.4.3. La vérification

Le processus de vérification évalue si oui ou non l'entreprise met en œuvre et engage les politiques et pratiques de gestion exposées dans les documents qu'elle publie. Le processus de vérification débute par le recoupement du questionnaire rempli par l'entreprise et les documents fournis par l'entreprise ainsi que l'information publiquement disponible. De plus, les antécédents de l'entreprise sont revus au moyen des rapports de presse et des stakeholders. Si nécessaire, un contact direct est établi avec l'entreprise par les analystes afin de clarifier et vérifier certaines parties de l'évaluation.

Le processus de vérification comprend deux parties : le contrôle de la véracité des réponses au questionnaire et la révision de l'engagement de l'entreprise sur certains sujets critiques. Pour chaque dimension, certaines réponses du questionnaire sont analysées de manière approfondie. Si les réponses fournies par les entreprises ne peuvent pas être validées ou si

elles sont contredites par certaines informations figurant dans la documentation concernant l'entreprise, alors un facteur de véracité inférieur à 1 reflètera cette situation.

La révision de l'engagement de l'entreprise dans des questions critiques se base sur les sources de médias, l'information disponible publiquement et l'information émise par les stakeholders.

La note de la performance de durabilité d'entreprise, calculée sur base de l'évaluation du questionnaire et de la qualité et disponibilité de l'information, peut être ajustée en conséquence des résultats de la révision de l'engagement de l'entreprise sur certaines questions critiques.

S'il s'avère, au travers de la révision, que l'entreprise manque aux politiques et pratiques de gestion spécifiées dans ses rapports, certaines notes peuvent être abaissées voire complètement effacées pour un critère ou une question spécifique. Dans les cas extrêmes, le processus de vérification peut exclure l'entreprise de la liste d'éligibilité.

3.2.5. La note de durabilité de l'entreprise

En fonction des scores attribués au cours des différentes étapes énumérées ci-dessus, la note finale attribuée à l'entreprise se calcule selon la formule suivante :

Figure 9: Calcul de la note finale

$$NT = \sum\{CLW*CRW*QUW*\sum AS*(QAW+DAW*DAS)\}-QVS \text{ pour chaque réponse}$$

NT = note totale

CLW = poids de la classe

CRW = poids du critère

QUW = poids de la question

AS = note de la réponse

QAW = poids de l'évaluation du questionnaire

DAW = poids de la qualité, de la disponibilité, de la véracité de l'information

DAS = note pour la qualité, la disponibilité et la véracité de l'information

QVS = note sur la vérification du questionnaire

Source: SAM Sustainability Research

3.2.5.1. La pondération des critères

Dans la note de durabilité de l'entreprise, les classes et critères sont pondérés de la façon suivante :

Tableau 9: Le pondération des critères du SAM

	Pondération des classes		Pondération des critères		
Opportunités stratégiques	15%	Planification stratégique	30%		
		Développement organisationnel	15%		
		Chartes environnementales	25%		
		Relations aux stakeholders	30%		
Gestion des opportunités	20%	Gestion du capital intellectuel	10%		
		Gestion et intégration IT	15%		
		Gestion de la qualité	10%		
		Rapports sur la sécurité, la santé et l'environnement	15%		
		Comptabilité environnementale	10%		
		Rapports sociaux	12.5%		
		Avantages des employés	7.5%		
		Satisfaction des employés	5%		
		Rémunération	15%		
		Opportunités spécifiques de l'industrie	15%	Différentes pour chaque groupe d'industrie	La pondération des questions est différente pour chaque industrie
Risques stratégiques	15%	Gouvernance d'entreprise	20%		
		Politique environnementale	25%		
		Responsable environnement	17.5%		
		Politique sociale	20%		
		Responsables des affaires sociales	17.5%		
		Gestion des risques	20%	Gestion des crises et des risques	25%
Gestion des risques	20%	Codes de conduite	5%		
		Système de gestion environnemental	12%		
		Performance environnementale	20%		
		Résolution des conflits	5%		
		Egalité des chances et non-discrimination	5%		
		Normes de sécurité & santé au travail	8%		
		Licenciements/ liberté d'association	5%		
		Normes fournisseurs	15%		
		Risques spécifiques à l'industrie	15%	Différents pour chaque groupe d'industrie	La pondération des questions est différente pour chaque industrie
		Score total maximum	100%		

Source: SAM Sustainability Research

Les opportunités et les risques obtiennent des poids identiques.

Selon la pondération des classes, une importance majeure est accordée à la gestion des opportunités et des risques.

Les critères qui obtiennent les pondérations les plus élevées sont : les chartes environnementales, les politiques environnementales, relations avec les stakeholders, la gestion des crises et des risques. Cela signifie que le SAM Sustainability Research dans son évaluation attache plus d'intérêt à ces critères qu'à d'autres.

Néanmoins, dans l'ensemble, le domaine environnemental obtient une pondération plus faible que le domaine économique et social.

3.2.5.2. La sélection dans l'univers DJSI

Une fois la note finale calculée pour chaque entreprise, on procède à leur classement au sein de leur industrie. A partir de là, on va déterminer les meilleures entreprises dans chacune des industries. Si la note finale de la meilleure entreprise d'une industrie en particulier est inférieure au cinquième de la note obtenue par la meilleure entreprise toutes industries confondues alors, cette industrie est rayée et ne pourra plus être prise en compte dans le calcul de l'indice du DJSI. Une première sélection est donc effectuée au niveau des industries.

Au sein de chaque industrie, les entreprises éligibles sont celles qui obtiennent une note finale équivalant au moins au tiers de celle de la meilleure entreprise de l'industrie. Les autres entreprises sont éliminées.

Les entreprises finalement sélectionnées pour constituer l'univers d'investissement de l'indice DJSI sont celles qui appartiennent aux premiers 10% des entreprises éligibles.

3.2.6. La révision continue

Lorsqu'une entreprise est sélectionnée pour figurer dans le DJSI, elle est suivie tout au long de l'année afin de s'assurer qu'elle répond toujours aux exigences. Les raisons les plus fréquentes d'exclusion d'entreprises en cours d'année sont, par exemple, des changements d'objectifs pour cause de fusion, acquisition, reprise, faillite, etc... La gestion durable des entreprises est suivie par le biais de ce qui est annoncé dans les médias et par les stakeholders.

Lorsque la décision d'enlever une entreprise du registre est prise, son application est instantanée. Dans les deux jours suivants, le DJSI Design Committee¹⁰¹ fait paraître un avis, via le site Internet, expliquant la raison de la suppression. Par contre, pour remplacer la valeur qui a été retirée, il faudra attendre la révision annuelle complète réalisée chaque année au mois de septembre.

3.2.7. La licence

Tout organisme financier qui souhaite prendre l'indice DJSI comme benchmark, comme base pour des analyses ou pour des fonds de quelque sorte que ce soit, est obligé de demander une licence pour utiliser ces informations.

Il ne nous a pas été possible de recevoir l'information concernant le coût de la licence. Ce fait est regrettable parce qu'il aurait été intéressant de comparer les coûts des différentes possibilités qui s'offrent aux organismes de gestion de fonds qui voudraient créer un fonds éthique.

¹⁰¹ Le DJSI Design Committee est composé de personnes travaillant dans l'entreprise Dow Jones & Co, d'une part, et, d'autre part, travaillant au SAM. Ces personnes sont chargées d'étudier la composition de l'indice, d'en effectuer la révision continue, de vérifier les prix d'entrée des titres au sein de l'indice, le taux des monnaies et autres données relatives aux marchés financiers.

3.2.8. Remarques concernant la méthode, les critères et le résultat de travail du SAM Sustainability Research

Dans la méthode employée par le SAM Sustainability Research, les critères financiers prévalent sur les critères environnementaux et sociaux. En effet, comme l'univers de présélection des entreprises constitue le DJGI, les entreprises y figurant ont déjà subi une évaluation sur base de critères purement financiers.

Le fait que l'essentiel de l'information disponible pour l'évaluation de l'entreprise, provienne d'un questionnaire signé par un membre de la direction et de certains contacts avec des cadres de l'entreprise, nous paraît quelque peu restrictif quant à l'objectivité de l'information. Même si ce problème semble, en partie, résolu au travers de l'étape de vérification, il nous semble, cependant, indispensable pour assurer la transparence que d'autres contacts soient établis avec, par exemple, des membres du comité d'entreprise.

De plus, la méthodologie développée pour évaluer les performances des entreprises est relativement sophistiquée et complexe, ce qui lui vaut d'être peu transparente.

En ce qui concerne les critères, nous considérons que le schéma d'évaluation souffre de quelques lacunes.

En premier lieu, il nous semble que les 38 critères employés ne couvrent pas l'ensemble des questions soulevées par une approche « triple bottom line ».

Ainsi, en ce qui concerne, par exemple, le domaine environnemental certains critères essentiels tels que le respect de la réglementation environnementale, l'impact environnemental des produits ainsi que le budget du département environnement sont absents du schéma et du questionnaire.

De plus, ces critères sont relativement généraux. A première vue, on ne comprend pas ce qui est exactement pris en compte dans l'évaluation. Il faut le plus souvent recourir au questionnaire pour comprendre quels sont les éléments retenus par le SAM Sustainability Research pour évaluer la performance environnementale.

Néanmoins, la méthode du SAM Sustainability Research offre deux avantages par rapport à celle de deux autres agences de notation. En effet, d'une part, elle comprend des critères spécifiques à chaque industrie, ce qui permet d'affiner l'analyse dans les différents secteurs par rapport à une grille de critères standardisée. D'autre part, le questionnaire comporte cinq questions concernant l'émission et la gestion des gaz à effet de serre (GES). Ainsi, l'évaluation porte également sur l'attitude des entreprises face à des enjeux environnementaux majeurs.

Un deuxième point qui attire notre attention est la pondération des critères. Celle-ci indique clairement que l'évaluation est prioritairement orientée sur la gestion des risques et des opportunités et considère en second plan l'approche « triple bottom line ». Ceci traduit une

volonté d'évaluation selon une démarche purement financière de création de valeur¹⁰² et seulement en deuxième plan selon les principes du DD.

L'analyse des poids attribués aux différents critères indique que l'environnement a moins d'importance que le volet économique et social dans la note finale.

Cela va à l'encontre des principes¹⁰³ de développement durable vus au premier chapitre. En effet, il y est dit qu'afin de respecter le principe systémique du concept, toute gestion doit prendre en considération ces trois sphères sans jamais donner l'avantage à l'une au détriment des deux autres. Ceci illustre à nouveau la difficulté de rendre opérationnels certains principes du DD.

En ce qui concerne la subjectivité de la notation et le biais lors de la formation des critères, nous adressons les mêmes remarques que pour Éthibel.

Enfin, de même que pour Éthibel, lorsqu'une entreprise est reprise dans le registre d'investissement du DJSI, cela ne signifie pas qu'elle contribue au développement durable en tant que tel, mais que cette entreprise figure parmi le top 10% des entreprises ayant les meilleures pratiques en termes de développement durable dans chacun des groupes d'industries du DJGI. Cela résulte de l'approche « best-in-class » du processus de sélection. Nous verrons à la section 4 de ce chapitre, des exemples d'entreprises qui sont reprises dans le DJSI.

¹⁰² Voir chapitre 4 section 1: Comportement « éthique » : création de valeur pour l'actionnaire ?

¹⁰³ Voir chapitre 1, point 1.2.2. Le développement durable.

3.3. La méthodologie EIRIS pour le FTSE4Good

Comme déjà mentionné en début de chapitre¹⁰⁴, l'EIRIS, au travers de sa base de données, fournit à ses clients, ici le Groupe FTSE, l'information nécessaire pour mettre en pratique ses propres principes éthiques. La collaboration entre le Groupe FTSE et l'EIRIS a mené à la création du FTSE4Good, indice regroupant des sociétés qui répondent à certaines normes et codes de conduite mondialement reconnus¹⁰⁵ en matière de responsabilité sociale des entreprises.

Au sein de cette collaboration, l'EIRIS est responsable de la collecte de l'information et de la sélection des entreprises selon les critères définis par le FTSE4Good.

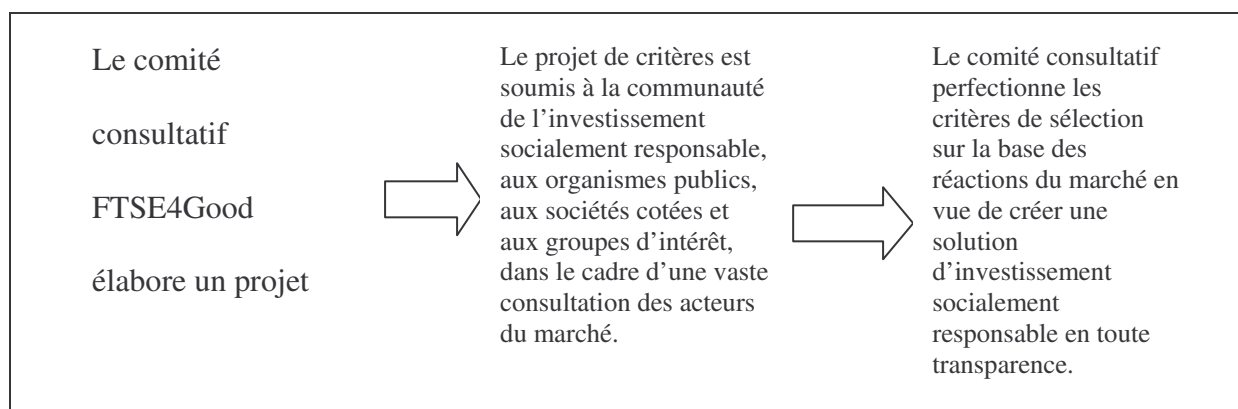
Ici, la méthodologie de sélection est très simple par rapport aux deux cas précédents : il s'agit de vérifier l'adhésion d'une firme à l'ensemble des critères. Si l'entreprise n'y répond pas, elle ne sera pas reprise dans l'indice.

3.3.1. Définition et développement des critères

Les nouveaux critères sont mis au point au terme d'un processus de consultation mondiale, avant d'être approuvés par le Comité consultatif FTSE4Good. Ce comité composé de spécialistes dans les domaines de la responsabilité sociale des entreprises, de la gestion des fonds et de l'investissement socialement responsable, est indépendant du Groupe FTSE.

Le comité consultatif FTSE4Good joue le rôle d'un juge qui valide les critères de sélection. Il est également chargé de s'assurer que chacun des composants des indices répond à ces critères.

Figure 10 : Processus de mise au point des critères de sélection



Source : FTSE

Les critères d'exclusion du FTSE4Good portent sur les activités liées à la :

- production de tabac
- fabrication des systèmes complets d'armes nucléaires ou fourniture de composants stratégiques ou de services pour ces armes
- fabrication de systèmes d'armes complets
- exploitation des centrales électriques nucléaires et extraction ou production d'uranium

¹⁰⁴ Voir section 1, point 1.2.3. :EIRIS.

¹⁰⁵ ISO, EMAS, SA8000, UN Global Compact, normes internationales du travail de l'OIT.

Les critères d'inclusion au FTSE4Good sont :

- Travail à la protection durable de l'environnement,
- Développement des relations positives avec l'ensemble des stakeholders,
- Promotion et protection des droits de l'homme.

Les critères d'inclusion ont pour origine les codes de conduite mondialement reconnus, tels que le Pacte global (Global Compact) des Nations Unies et la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme. Ils sont révisés régulièrement afin de rester conformes aux attentes du marché et à l'évolution des conceptions sur la responsabilité sociale des entreprises. Si elles veulent continuer à appartenir aux indices FTSE4Good, les sociétés doivent donc relever sans cesse leurs normes en matière de responsabilité sociale.

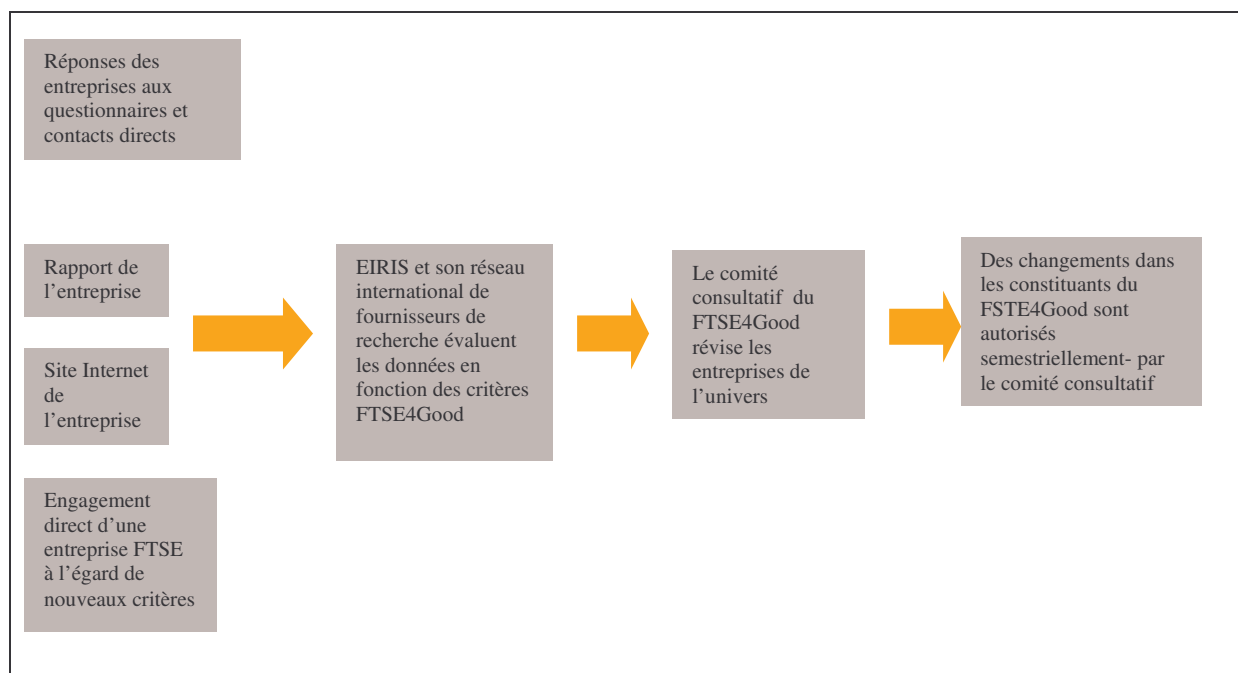
D'après ce qui a été dit au point 2.2. de ce chapitre, nous pouvons donc considérer le FTSE4Good comme un indice de troisième génération. Pour rappel, les fonds de troisième génération combinent l'approche inclusive et exclusive. Ils sont le résultat d'une analyse fondée sur les 3P (people, planet, profit).

3.3.2. Méthodologie et processus de sélection du FTSE4Good

La méthodologie est très simple et se base sur des standards minimums : pour qu'une entreprise soit sélectionnée, elle doit répondre à tous les critères. Il s'agit, par là, d'une évaluation purement qualitative ; aucune notation n'est attribuée aux entreprises.

Pour figurer au FTSE4Good, la première condition, pour une société, est de faire partie de l'univers de départ reprenant la série d'indices du FTSE : FTSE All-Share, FTSE Developed Europe, FTSE US et FTSE Developed.

A partir de là, toutes les entreprises de l'univers de départ qui passent les critères du FTSE4Good font partie d'un des indices de référence du FTSE4Good qui sont le FTSE4Good Global, le FTSE4Good UK, FTSE4Good Europe et FTSE4Good US.

Figure 11 : Procédure de sélection en fonction des acteurs

Source : FTSE

Sur base des données collectées, l'EIRIS évalue chaque société en fonction des critères définis par le FTSE4Good. Ensuite, elle transmet les résultats de son analyse au comité consultatif qui décidera, in fine, de l'inclusion des titres.

3.3.2.1. Les sources d'informations

EIRIS fait appel à une large gamme de méthodes pour accéder aux informations pertinentes les plus récentes :

- Examen minutieux des rapports annuels,
- Étude des sites Internet des sociétés,
- Questionnaires écrits,
- Questionnaires téléphoniques dans la langue du pays.

A intervalles réguliers, EIRIS distribue aux entreprises des fiches détaillant les données les concernant, afin que celles-ci puissent être mises à jour et révisées.

3.3.2.2. Les critères environnementaux

En fonction du secteur auquel elles appartiennent, les entreprises ont été classées par EIRIS en secteurs impact élevé, moyen et faible. Il serait intéressant de voir sur base de quels critères cette classification a été opérée. Ce classement est primordial car il détermine les exigences auxquelles les entreprises doivent répondre afin d'accéder au FTSE4Good.

Malheureusement, l'information concernant les critères de classement ne nous a pas été accessible.

Tableau 10 : Classification des secteurs

Secteur à impact élevé	Secteur à impact moyen	Secteur à impact faible
Agriculture	Fournitures de bricolages	Technologies d'information
Transport aérien	Équipement électronique et électrique	Médias
Aéroports	Distribution d'énergie et de combustible	Finance à l'emprunt et à la consommation
Matériaux de construction (extraction inclus)	Ingénierie et machinerie	Investisseurs immobiliers
Chimie et pharmaceutique	Activités financières non classées ailleurs	Recherche et développement
Construction	Hôtels, restauration et gestion des installations	Loisirs non classés ailleurs (gym et chasse)
Ingénierie de grands systèmes	Fabricants non classées ailleurs	Services d'assistance technique
Chaînes de fast food	Ports	Télécoms
Alimentation, boissons et tabacs	Imprimerie et publication de journaux	Commerce en gros
Sylviculture et papier	Promoteurs immobiliers	
Exploitation minière et métaux	Détaillants non classées ailleurs	
Pétrole et gaz	Location de véhicules	
Production d'énergie	Transports publics	
Transport routier et maritime		
Supermarchés		
Construction automobile		
Déchets		
Eau		
Désinsectisation/dératisation		

Source : FSTE4Good

En fonction de leur classification, les entreprises doivent répondre différemment aux critères, comme l'indique le tableau suivant.

Tableau 11 : Les critères environnementaux du FTSE4Good

	Secteur à impact élevé	Secteur à impact moyen	Secteur à impact faible
Politique	<p>La politique doit couvrir l'ensemble du groupe et également :</p> <ul style="list-style-type: none"> Satisfaire aux cinq indicateurs fondamentaux ainsi qu'au moins à un des indicateurs souhaitables Ou satisfaire à quatre indicateurs fondamentaux et deux indicateurs souhaitables <p>Indicateurs fondamentaux</p> <ul style="list-style-type: none"> La politique se rapporte à tous les problèmes-clés La responsabilité de la politique se situe au niveau du conseil d'administration ou du département Engagement à l'utilisation d'objectifs Engagement à la surveillance et l'audit Engagement aux rapports publics 	<p>La politique doit couvrir tout le groupe et doit satisfaire au minimum à quatre indicateurs dont trois au moins figurent parmi les fondamentaux</p> <p>Indicateurs souhaitables</p> <ul style="list-style-type: none"> Normes d'entreprises mondialement en vigueur Engagement à l'égard de l'implication des stakeholders La politique aborde l'impact du produit ou service La stratégie s'oriente vers le développement 	<p>Les entreprises doivent avoir publié une déclaration de politique dans laquelle figure au moins un indicateur d'engagement</p>
Management	<p>Si un système de management environnemental est appliqué, aux deux tiers des activités de l'entreprise, l'entreprise doit satisfaire aux six indicateurs et les objectifs doivent être quantifiés. Si le système de management environnemental est appliqué à plus de deux tiers des activités de l'entreprise, elle doit alors satisfaire à au moins cinq des indicateurs. Un de ces indicateurs doit être objectifs et priorités publiés dans les dossiers-clés. Les entreprises qui bénéficient de certification ISO ou d'enregistrement EMAS sont considérées comme satisfaisant aux six indicateurs.</p> <p>Indicateurs</p> <ul style="list-style-type: none"> Présence de politique environnementale Identification des impacts importants Objectifs et priorités publiés dans les dossiers-clés Reporting interne et révision du management Bref exposé des processus et responsabilités, plans d'action, manuels, procédures Audit interne sur les obligations du système de management environnemental 	<p>Le système de management environnemental doit au minimum couvrir un tiers des activités de l'entreprise et satisfaire au moins à quatre indicateurs. Si le système de management environnemental couvre moins d'un tiers des opérations de l'entreprise, l'entreprise doit satisfaire aux six indicateurs. Les entreprises qui bénéficient de certifications ISO ou d'enregistrements EMAS sont considérées comme satisfaisant aux six indicateurs.</p>	<p>Pas d'obligation</p>

	Secteur à impact élevé	Secteur à impact moyen	Secteur à impact faible
Rapports	Le rapport doit avoir été publié endéans les trois dernières années, couvrir l'ensemble du groupe et satisfaire au minimum à trois des quatre indicateurs. Les rapports d'entreprise qui ne couvrent pas la totalité des opérations de l'entreprise doivent satisfaire aux quatre indicateurs fondamentaux, ou à trois indicateurs fondamentaux et à deux indicateurs souhaitables.	Pas d'obligation	Pas d'obligation
	<p>Indicateurs fondamentaux</p> <ul style="list-style-type: none"> • Texte de la politique environnementale • Description des principaux impacts • Données quantitatives • Performances mesurées en égard aux objectifs 	<p>Indicateurs souhaitables</p> <ul style="list-style-type: none"> • Bref exposé du système de management environnemental • Dimensions financières • Contrôle indépendant • Dialogue avec les parties prenantes • Couverture des problèmes de durabilité 	

Source : FTSE4Good

3.3.2.3. Les critères sociaux

Pour être incluses dans l'indice FTSE4Good, les entreprises doivent fournir l'information qui satisfait à au moins deux indicateurs parmi les dix ci-dessous aussi bien à l'échelle mondiale que dans leur pays d'origine (« home operating country »).

Tableau 12 : Les critères sociaux du FTSE4Good

	Indicateurs
Politique	<ul style="list-style-type: none"> • Adopter une politique d'égalité des chances et/ou inclure un engagement d'égalité des chances et de diversité dans le rapport annuel ou sur le site web • Adopter un Code d'Éthique ou des Principes d'Entreprise
Management	<ul style="list-style-type: none"> • Fournir la preuve d'un système d'égalité des chances incluant un ou plusieurs des points suivants : <ul style="list-style-type: none"> - suivi de la politique et de la composition des effectifs d'employés - organisation flexible du travail et avantages familiaux - plus de 10% des managers sont des femmes, ou la proportion des managers féminines ou managers issus de minorités ethniques excèdent deux cinquièmes de l'effectif des cadres • Fournir la preuve de systèmes de santé et de sécurité incluant un ou plusieurs : <ul style="list-style-type: none"> - prix - détails de la formation de santé et de sécurité - taux d'accidents publiés • Fournir la preuve de systèmes de formation et de développement du personnel incluant une ou plusieurs : <ul style="list-style-type: none"> - révision de la formation annuelle pour le personnel - données significatives concernant le temps et l'argent dépensés en formation • Fournir la preuve de systèmes permettant de maintenir de bonnes relations avec les employés incluant la reconnaissance des accords des syndicats ou autres organes consultatifs
Pratique/ performance	<ul style="list-style-type: none"> • Faire des donations caritatives d'un montant supérieur à £50.000 • L'ensemble du personnel propose des projets • Fournir des dons en espèces ou le détachement du personnel à des projets de communauté • Attribuer la responsabilité des donations et des relations avec la communauté à un cadre supérieur

Source : FTSE4Good

3.3.2.4. Les critères des Droits de l'Homme

Comme pour les critères environnementaux, les entreprises ont été divisées en groupes selon leur impact potentiel. Plus l'impact potentiel des activités de l'entreprise est élevé, plus les critères auxquels elle devra satisfaire, pour être incluse dans l'index, seront rigoureux.

Pour le moment, les entreprises sont divisées en trois groupes :

- le secteur des ressources globales (« global resource sector »),
- les entreprises à participation importante dans des pays préoccupants,
- les autres sociétés.

Le groupe du secteur des ressources globales a été identifié comme ayant le plus gros impact en termes de Droits de l'Homme et se compose d'entreprises ayant une participation globale¹⁰⁶ dans le secteur pétrolier, gazier et de l'exploitation minière y compris les activités en amont¹⁰⁷. Les activités en aval, telles que le raffinage, le marketing et la vente ne sont pas inclus pour ce critère.

¹⁰⁶ Ici, l'adjectif global est défini comme les opérations qui s'étendent aux pays non-OCDE.

¹⁰⁷ Les activités en amont sont l'exploration et la production qui comprennent les plateformes pétrolières et les entreprises de forage.

Les sociétés de ce groupe, pour entrer au FTSE4Good, doivent satisfaire à l'ensemble des critères repris dans le tableau ci-dessous :

Tableau 13 : Les critères des Droits de l'Homme du FTSE4Good pour le secteur des ressources globales

Indicateurs des droits de l'Homme		
	Critères	Détails
Politique	Politique publique	L'entreprise a publié et communiqué clairement à l'échelle globale les politiques en matière des Droits de l'Homme
	Responsabilité du conseil	La responsabilité stratégique pour la politique des Droits de l'Homme appartient à un ou plusieurs membres du conseil d'administration ou à un cadre supérieur qui en rend directement compte au PDG.
	Normes internationales du travail de l'OIT ¹⁰⁸ ou UN Global Compact ¹⁰⁹ /SA8000 ¹¹⁰ / principes directeurs de l'OCDE ¹¹¹	Déclaration d'engagement de respect au niveau global des normes internationales du travail de l'OIT. Les conventions fondamentales se rapportent à l'égalité des chances, la liberté d'association/négociations collectives, le travail forcé et le travail des enfants. Autrement, les signataires de l'UN Global Compact ou du SA8000 ou ceux dont la politique suit les principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales sont considérés comme satisfaisant à ces conditions.
	Déclaration Universelle des Droits de l'Homme	Une déclaration claire de soutien à la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme.
	Principes directeurs sur les gardes de sécurité armés	Principes directeurs régissant l'utilisation de gardes de sécurité armés basés sur les principes de base des Nations Unies, sur l'utilisation de la force et des armes à feu par les fonctionnaires du maintien de l'ordre ou du code de conduite des fonctionnaires du maintien de l'ordre. Autrement, les signataires des principes volontaires sur la sécurité et les Droits de l'Homme remplissent ces conditions.
	Peuples indigènes	Un engagement de respect des droits des peuples indigènes.

¹⁰⁸ Organisation Mondiale du Travail, Les normes internationales du travail, <http://webfusion.ilo.org/public/db/standards/normes/index.cfm?lang=FR>.

¹⁰⁹ UN Global Compact, <http://www.unglobalcompact.org/Portal/Default.asp>.

¹¹⁰ Council of Economical Priorities Accreditation Agency, <http://www.cepa.org/SA8000/SA8000.htm>.

¹¹¹ Organisation de coopération et de développement économique, Les principes directeurs pour les entreprises multinationales, http://www.oecd.org/department/0,2688,fr_2649_34889_1_1_1_1_1,00.html.

Indicateurs des droits de l'Homme		
Système de management	Critères	Détails
	Implémenter la politique des critères et le contrôle	Contrôle de l'implémentation de la politique des droits et de l'inclusion de l'existence de procédures de recours en cas de non-conformité.
	Formation « Droits de l'Homme » du personnel	Formation à l'échelle globale des employés sur la politique des droits de l'Homme
	Consultation des parties prenantes	Consultation avec des parties prenantes locales et indépendantes dans les pays préoccupants («countries of concern »)
	Evaluation de l'impact « Droits de l'Homme »	Preuve d'une évaluation de l'impact sur les droits de l'Homme qui comprend l'identification par l'entreprise des principales questions des droits de l'Homme auxquelles elle doit faire face et l'intégration de la préoccupation des droits de l'Homme dans les procédures d'évaluation des risques.
Rapports	Critères	Détails
	Publication d'un rapport « Droits de l'Homme »	Rapporter au public, sous forme de publication, la politique des droits de l'Homme et les performances de l'entreprise en la matière
	Couverture des politiques et des systèmes de management	Le rapport doit au minimum couvrir les sujets des politiques et des systèmes de management

Source : FTSE4Good

Le comité consultatif FTSE4Good propose d'étendre, dans le futur, ces conditions d'accès plus élevées à d'autres secteurs tels que le textile, le vêtement, les produits pharmaceutiques, la chimie, l'agriculture, la banque et la finance.

Les entreprises ayant une participation considérable¹¹² dans les pays suscitant de grandes inquiétudes au niveau des droits de l'Homme ont été identifiées comme ayant potentiellement un impact important. C'est pourquoi, il leur est demandé de satisfaire aux critères des droits de l'Homme, mais à un niveau intermédiaire.

En effet, la grille des critères est la même que pour le secteur des ressources globales à l'exception de la catégorie « reporting » qui a été retirée.

Pour satisfaire aux conditions d'entrée au FTSE4Good les entreprises doivent remplir 3 critères parmi les sept de la catégorie politique et au moins deux des quatre de la catégorie système de management.

¹¹² Par participation importante d'une entreprise dans un pays, on entend ici, une entreprise avec plus de 1000 employés ou disposant de £ 100.000.000 (= +/- 150.000.000 €) en chiffre d'affaires ou en actifs au travers d'une participation d'au moins 20% dans des filiales ou des sociétés basées dans ce pays.

Tableau 14 : Liste des pays préoccupants, mars 2003

Afghanistan	République Démocratique du Congo	Rwanda
Algérie	Égypte	Somalie
Angola	Émirats Arabes Unis	Soudan
Arabie Saoudite	Iran	Syrie
Brunei	Irak	Tunisie
Birmanie	Kazakhstan	Vietnam
Cameroun	Libye	Yémen
Chine	Oman	Zimbabwe
Colombie	Pakistan	
Corée du Nord		

Source: FTSE4Good

Cette liste, adoptée par le comité consultatif du FTSE4Good, a été élaborée par l'EIRIS, qui la révisé chaque année. Pour créer cette liste, EIRIS se base sur le classement des pays par l'ONG « Freedom House » ; elle en extrait les pays qualifiés de « non libres » afin d'identifier ceux qui bénéficient de montants d'investissements privés étrangers importants. Une dernière sélection est opérée sur base de l'information contenue dans les rapports annuels de Human Rights Watch et d'Amnesty International.

Enfin, toutes les autres sociétés, pour pouvoir entrer aux FTSE4Good, doivent démontrer qu'elles possèdent une politique de base sur l'égalité des chances ou la liberté d'association.

3.3.2.5. La révision des titres composant l'indice

La composition de l'index FTSE4Good est revue deux fois par an, en mars et en septembre. Sur base des données fournies par l'EIRIS, le comité consultatif examine si les sociétés répondent toujours aux critères du FTSE4Good.

Si, en dehors des périodes de révision, un ou plusieurs titres sont exclus de l'indice parce qu'ils ont enfreint un ou plusieurs critères, ils seront remplacés par les titres de sociétés figurant sur une liste de réserve. Cette liste de réserve comprend les sociétés les mieux classées après celles figurant dans l'index.

3.3.3. Remarques concernant la méthode, les critères et les résultats de travail de l'EIRIS pour le FTSE4Good

Contrairement aux deux cas précédents, la méthode d'évaluation qualitative très simple facilite le travail aux gestionnaires de l'indice et donne une certaine transparence à l'ensemble du processus d'évaluation.

Pour ce qui est de l'objectivité de l'information recueillie via des questionnaires, la subjectivité de la notation et le biais lors de la formation des critères, nous adressons les mêmes remarques que pour Éthibel et le SAM Sustainability Research. Cependant, il faut noter que dans le cadre de l'élaboration du FTSE4Good n'intervient pas de processus de vérification de l'information.

Comme pour la méthode employée par le SAM Sustainability Research, les critères financiers¹¹³ prévalent sur les critères environnementaux, sociaux et des droits de l'Homme étant donné que l'univers de départ comprend les titres de sociétés inclus dans la série d'index du FTSE. Les sociétés reprises dans le FTSE4Good ont donc été, dans un premier temps, sélectionnées selon des critères financiers et économiques. Ceci va à l'encontre du principe systémique du DD qui requiert que l'on considère les 3P de façon intégrée et égalitaire.

Enfin, nous sommes d'avis que les critères du FTSE4Good sont relativement vagues et peu contraignants, et qu'ils ne portent presque pas sur les performances de l'entreprise en matière sociale et environnementale, mais quasi-exclusivement sur l'adoption d'une politique environnementale et sociale ainsi que sur l'adhésion à des codes de conduite et à des normes internationales.

A l'analyse des critères du FTSE4Good, nous constatons que les conditions d'accès au registre sont d'une extrême facilité pour l'entreprise.

Ainsi, pour le domaine environnemental, par exemple, les entreprises appartenant aux secteurs à faible ou moyen impact n'ont quasi aucune obligation, sauf celle d'avoir une politique environnementale et de satisfaire, au choix, à un minimum de quatre critères sur six.

Pour le secteur à impact élevé, les critères, à nos yeux indispensables, tels que l'engagement à l'égard de l'implication des stakeholders, impact du produit ou du service, orientation vers le développement durable, ne sont qu'accessoires.

De même que pour les critères environnementaux, les critères sociaux sont très peu contraignants, et seuls deux sur dix doivent être satisfaits.

Donc, selon la méthode et les critères appliqués, l'univers d'investissement du FTSE4Good se compose d'entreprises répondant à une série de normes et de codes de conduite internationaux en matière de responsabilité sociale, environnementale et des droits de l'Homme. Il ne s'agit donc pas de sociétés qui se distinguent par leurs performances en la matière. C'est pourquoi, il nous semble quelque peu fallacieux d'étiqueter de « socialement responsable » ou « durable » ce type d'indice.

Nous verrons, à la section 4 de ce chapitre, que la faiblesse de ces critères et les exigences mineures permettent à 683¹¹⁴ entreprises d'accéder au registre d'investissement du FTSE4Good.

A la section suivante, nous allons procéder à la comparaison des registres d'investissement des 3 agences de notation présentées dans cette section.

¹¹³ Return on investment (ROI), Return on equity (ROE), Earning per share (EPS), Price earning ration (PER), Economic value added (EVA) etc...

¹¹⁴ Registre FTSE4Good du 15/03/2005.

Section 4 : Comparaison des différentes méthodologies

L'objectif de cette section est d'amener une confrontation entre les trois méthodologies décrites dans les points précédents. Nous commençons par la présentation synthétique, à l'aide d'un tableau synoptique, des points que nous jugeons pertinents pour la comparaison. Ce tableau permet de dégager les avantages, inconvénients et arguments neutres, inhérents à chacune des méthodologies décrites.

Cette confrontation passe également par la comparaison des 3 registres d'investissement qui va nous permettre de voir s'il existe de nombreuses firmes en commun et si celles-ci correspondent à l'idée que nous nous faisons d'une entreprise contribuant à un développement plus durable de notre société.

4.1. Tableau synoptique comparatif

Tableau 15 : Tableau synoptique comparatif

Points de comparaison	Éthibel	SAM Sustainability Research	EIRIS dans le cas de l'index FTSE4Good
Année de création	1992	La recherche pour le DJSGI durable a débuté en 1999	1983
Siège social	Belgique (Bruxelles)	Suisse (Zurich) et Etats-Unis pour le Dow Jones Group	Angleterre (Londres)
Statut lors de la création	Association qui a pour objet de sensibiliser le public à investir dans des sociétés qui ont opté pour une éthique d'entreprise tant sur le plan écologique que social.	Le Sustainable Asset Management est, à l'origine, un organisme de gestion de fonds durables.	EIRIS est à la base une association caritative qui aide les communautés religieuses et les organisations caritatives à investir leur argent en accord avec leurs principes moraux.
Initiative	Secteur associatif	Reto Ringger : financier	Secteur caritatif et religieux
Objectif de la recherche	Transmettre un univers de possibilités d'investissements aux gestionnaires de fonds durables ou socialement responsables.	Trouver parmi les entreprises du DJGI traditionnel 10% des entreprises qui s'avèrent être les meilleures en termes de performances « durables » et calculer un indice sur cette base : le DJSGI.	Trouver parmi les entreprises figurant dans le FTSE traditionnel, celles qui répondent aux standards minimums fixés par les trois catégories de critères.
Univers de recherche	Infini, recherche permanente, dimension dynamique	Univers limité aux titres du DJGI traditionnel, dimension statique	Univers limité aux titres inclus dans le FTSE, dimension statique
Période	Continue sur l'année	Ponctuelle (en septembre)	Ponctuelle (mars et septembre)

Domaines étudiés (catégorie de critères)	Politique sociale interne Politique environnementale Politique sociale externe Politique économique	Domaine économique Domaine environnemental Domaine social	Domaine environnemental Domaine social Domaine des droits de l'Homme
Pondération des critères	Non	Oui	Non
Principales sources d'information	Documents externes et internes d'entreprises, divers rapports, contacts avec l'entreprise et ses stakeholders.	Questionnaires et divers documents publics, contacts (rares) avec les responsables de l'entreprise.	Questionnaires et divers documents publics, contacts téléphoniques avec les responsables de l'entreprise.
Coût	0.3% de l'actif net investi dans les fonds.	N.D.	N.D.
Démarche	Structurée : processus en six étapes orientées sur la comparaison, l'analyse, l'évaluation et enfin, la sélection des entreprises durables.	Structurée : processus en sept étapes (screening technique et sélection progressive des meilleures entreprises) ; orientation sur le calcul de l'indice.	Structurée : contrôle du respect des critères minimums
Résultats	Les entreprises ayant les meilleures pratiques de leur secteur.	Les entreprises ayant les meilleures pratiques de leur secteur.	Les entreprises du FTSE répondant à des standards minimums.
Périodicité d'introduction de nouveaux titres dans le registre	A priori, dès qu'une recherche se termine. Concrètement, les réunions sont mensuelles.	Tous les ans, au mois de septembre, révision globale des entreprises figurant dans l'indice.	Deux fois par an, lors de la révision de l'index aux mois de mars et septembre
Possibilité de retrait de valeurs en cours d'année et révision continue	Publication de la nouvelle sur le site Internet. Les gestionnaires sont obligés de désinvestir dans le mois.	Publication de la nouvelle sur le site Internet. Ceci n'entraîne, à priori, aucune obligation dans le chef des gestionnaires.	Publication de la nouvelle sur le site Internet. Ceci n'entraîne, à priori, aucune obligation dans le chef des gestionnaires.
Contrôle a posteriori	Oui via le label et le certificat	Non	Non
Univers d'investissement	246 ¹¹⁵ entreprises	314 ¹¹⁶ entreprises	657 ¹¹⁷ entreprises
Nombre de chercheurs	11	N.D.	34
Rating	Global 1=entreprises les meilleures 2=les bonnes	Deux ratings : l'un portant sur les opportunités et l'autre sur les risques	Pas de rating, contrôle de la satisfaction des standards minimums

¹¹⁵ Registre consulté le 15 mars 2005, dernière mise à jour du registre Éthibel 14 mars 2005.

¹¹⁶ Registre consulté le 15 mars 2005, dernière mise à jour du registre DJSGI 30 septembre 2004.

¹¹⁷ Registre consulté le 15 mars 2005, dernière mise à jour du registre FTSE4Good 15 mars 2005.

	entreprises 3-4=ne figurent pas dans le registre	liés aux activités durables de l'entreprise.	
Influences	Éthibel subit une certaine influence de la part de ses clients, les gestionnaires de fonds.	Influence des méthodes de sélection du DJGI traditionnel. La recherche est menée parmi les entreprises qui le composent.	Influence des méthodes de sélection du FTSE traditionnel. La recherche est menée parmi les entreprises qui le composent.
Utilisation registre	Limitée actuellement à la Belgique. Possibilité de vendre le registre et d'apposer le label à des fonds européens.	Internationale. Pour les fonds qui veulent prendre l'indice DJSGI durable comme base d'investissement ou comme benchmark.	Internationale. Pour les fonds qui veulent prendre l'indice FTSE4Good comme base d'investissement ou comme benchmark.

4.2. Les avantages (communs) de l'approche sectorielle mise en œuvre par Éthibel et le SAM Sustainability Research

Tout d'abord, des normes de référence ainsi que l'attitude générale d'un secteur peuvent être dégagées par l'analyse des entreprises qui composent ce secteur. Ensuite, il est possible de faire ressortir les entreprises qui se distinguent des autres, par l'évaluation de chacune d'entre elles en comparaison avec les résultats obtenus par ses concurrents. Enfin, par le fait que les entreprises sont surveillées de manière continue, leur notation se modifie et ceci permet d'observer l'évolution du secteur tout entier. Lorsqu'un secteur particulier évolue de manière positive, une évaluation plus sévère se fera ressentir envers les entreprises qui n'améliorent pas leurs pratiques.

En résumé, cette technique permet de resituer l'entreprise et le secteur dans leurs contextes respectifs, d'analyser leur potentiel de changement mais surtout de dégager les entreprises qui peuvent être considérées comme étant globalement les meilleures de leur catégorie.

4.3. Analyse critique de chacune des méthodes de travail

4.3.1. Éthibel

Les fonds qui investissent dans l'univers d'investissement d'Éthibel sont considérés comme faisant partie de la quatrième génération. Pour rappel, ces fonds sont composés d'entreprises qui déterminent une stratégie durable globale et qui, de plus, sont évalués selon une approche « multistakeholders »¹¹⁸.

4.3.1.1. Avantages

La recherche effectuée est fouillée bien que les chercheurs se tiennent strictement à la grille d'analyse qui leur est fournie. Cette dernière est très détaillée et comprend de nombreuses

¹¹⁸ Théorie des parties prenantes : selon cette théorie, une entreprise a des comptes à rendre, non seulement à ses actionnaires et aux autorités administratives mais aussi vis-à-vis des travailleurs, des syndicats, des clients, des fournisseurs, des riverains, des membres de mouvements en faveur de l'environnement, de la paix et du tiers-monde.

facettes de la vie et de la culture de l'entreprise¹¹⁹. Éthibel choisit d'entrer en contact direct avec l'entreprise et ses stakeholders.

Éthibel, par son insertion dans le réseau SiRi, émet la volonté de collaborer avec d'autres organismes de notation éthique afin d'augmenter la cadence de ses recherches, d'étoffer son registre d'investissement et de confronter sa méthodologie avec celle des autres.

Éthibel appose un label ou un certificat aux fonds. Ces derniers prouvent aux investisseurs, que le gestionnaire a bien investi dans les titres inscrits dans le registre d'investissement de l'asbl.

Par rapport aux deux autres agences de notation, Éthibel offre une plus grande qualité en termes de méthodologie et de critères. Ces derniers, même s'ils mériteraient d'être encore perfectionnés, englobent l'ensemble des questions relatives au DD et à la RSE.

Ainsi, la situation économique et concurrentielle de l'entreprise ainsi que sa relation avec ses actionnaires sont étudiées, mais ils ne constituent pas les critères de sélection prépondérants, comme pour les deux autres agences. Ce phénomène est, selon nous, une conséquence de l'origine d'Éthibel. En effet, Éthibel est issue du secteur associatif et non du monde financier. Ses objectifs de départ étaient d'amener le public à investir dans des sociétés qui ont opté pour une éthique d'entreprise et non de créer un fonds ou un indice. Les personnes qui ont réfléchi à sa création, avaient dans l'idée de créer un bilan social normalisé permettant le questionnement extérieur des pratiques sociales de l'entreprise. Cette raison pourrait aussi expliquer les critiques que les gestionnaires adressent au registre d'investissement quant au manque de grosses capitalisations.

4.3.1.2. Inconvénients

Le principal problème d'Éthibel est d'être une organisation nationale et, donc, de ne pas avoir de renommée internationale. Ceci peut, entre autres, être une des raisons qui pousserait les gestionnaires de fonds institutionnels étrangers à ne pas choisir comme base de travail le registre d'investissement de l'asbl.

Éthibel est rémunérée par un pourcentage du montant de l'actif net investi dans les fonds. Connaissant cela, nous sommes en droit de nous poser la question de la réelle indépendance d'Éthibel. Les montants sont énormes et il serait aisément compréhensible que la tendance soit à satisfaire les demandes des clients. N'est-il pas dans l'intérêt d'Éthibel de trouver des entreprises qui offrent un bon rendement aux fonds afin d'attirer un maximum d'investisseurs et que les montants investis augmentent en conséquence ?

D'après la récente création du label « Excellence », nous pensons qu'Éthibel cherche à assouplir les règles de son processus de sélection pour parvenir à susciter un plus grand intérêt auprès des gestionnaires de fonds.

Comme déjà mentionné, le présent registre « Pioneer » offre un nombre plus restreint d'entreprises et de grosses capitalisations par rapport aux deux autres registres (DSGI et FTSE4Good). Ceci constitue un sérieux handicap pour Éthibel par rapport à ces derniers. Le cas d'Éthibel offre une bonne illustration du fait que les agences employant des méthodes plus rigoureuses en termes de DD aboutissent à des résultats peu susceptibles d'intéresser les gestionnaires de fonds.

¹¹⁹ Voir annexe I : Grille d'évaluation d'Éthibel.

4.3.2. Le SAM Sustainability Research

Les fonds reprenant comme base d'investissement la composition de l'indice Dow Jones Sustainable Global Index, sont classés dans la troisième génération.

4.3.2.1. Avantages

L'indice Dow Jones Sustainable Global Index bénéficie de la renommée du groupe Dow Jones. Ceci lui permet de jouir d'une notoriété internationale et d'un certain crédit aux yeux des investisseurs institutionnels. Les organismes financiers possédant la licence sont répartis partout dans le monde.

La démarche d'exclusion des industries, et ensuite des entreprises, est très structurée et permet d'élaguer des entreprises à chaque niveau.

Nous supposons que la rémunération du SAM Sustainability Research se fait sous forme d'une base forfaitaire pour tout organisme ayant la licence. Cette dernière donne le droit d'utiliser l'indice comme benchmark, comme base d'analyse ou autre.

Les gestionnaires peuvent être certains de ne pas rencontrer de problèmes liés à la liquidité ou la santé financière des entreprises en choisissant la composition de l'indice DJSGI durable. Ils n'auront pas non plus à se plaindre de la représentativité sectorielle parce que le critère d'exclusion des industries est large¹²⁰. En effet, toutes les industries sont représentées à l'exception de la construction, l'audiovisuel et le tabac, secteurs ayant été exclus suite à leur note finale insuffisante¹²¹ par rapport aux autres secteurs.

4.3.2.2. Inconvénients

L'univers d'investissement est calculé sur base des entreprises appartenant au DJGI traditionnel. Il y a donc un risque non négligeable de ne pas sélectionner les entreprises les plus innovantes en ce qui concerne l'éthique et le développement durable.

L'analyse proprement dite de l'entreprise est quelque peu délaissée au profit des calculs pour déterminer « les premiers 10% des entreprises durables du DJGI traditionnel ». En effet, envoyer un questionnaire (aussi précis soit-il) et vérifier son contenu, a posteriori, à l'aide de documents publics et des dires des responsables-clés de la gestion de l'entreprise, n'est peut être pas la meilleure démarche à effectuer si l'objectif est d'évaluer l'éthique des pratiques des entreprises.

Bien qu'intégrant des critères environnementaux, sociaux et économiques, l'évaluation s'inscrit dans une logique purement financière de gestion des opportunités et des risques, où les préoccupations en matière de développement durable et en responsabilité sociale des entreprises apparaissent au second plan.

Cette attitude s'explique essentiellement par le métier de base du SAM qui en tant que gestionnaire de fonds a pour objectif premier la diversification des portefeuilles et l'élargissement de l'offre pour ses clients.

¹²⁰ Pour rappel: une industrie sera exclue si l'entreprise la meilleure en son sein a un score inférieur au cinquième du résultat de meilleure entreprise toutes industries confondues.

¹²¹ Voir section 3 point 3.2.5.2.: La sélection dans l'univers DJSGI.

4.3.3. EIRIS pour le FTSE4Good

Les fonds reprenant comme base d'investissement la composition de l'indice du FTSE4Good sont classés dans la troisième génération.

4.3.3.1. Avantages

Tout comme le DJSGI durable, le FTSE4Good bénéficie de la notoriété internationale du FTSE.

La méthode de sélection très simple facilite la tâche des chercheurs et, en conséquence, diminue les budgets pour ce type d'activité.

L'indice FTSE4Good reprend également la grande majorité des secteurs économiques et ainsi le gestionnaire n'est pas confronté au manque de représentativité de différents secteurs dans le fonds d'investissement.

4.3.3.2. Inconvénients

La simplicité de la méthode de sélection couplée aux critères peu exigeants (par rapport aux deux autres agences de notation) aboutissent à la sélection de nombreuses entreprises qui peuvent être difficilement qualifiées de durables ou responsables.

Tout comme pour le SAM Sustainability Research, l'univers d'investissement est calculé sur base des entreprises appartenant aux indices FTSE de base. Il y a donc, ici également, un risque non négligeable de ne pas sélectionner les entreprises les plus innovantes en ce qui concerne l'éthique et le développement durable.

De même que pour le SAM, l'objectif prioritaire du FTSE4Good est d'offrir à ses clients davantage de possibilité de diversification de leur portefeuille que d'évaluer véritablement les performances durables ou sociétales des firmes.

4.4. Comparaison des trois registres d'investissement

Le tableau suivant va nous permettre de voir s'il existe des similitudes au niveau des résultats de recherche des trois agences de notation.

Tableau 16 : Comparaison géographique des trois registres d'investissement

Éthibel	Titres	Répartition géographique	DJSGI durable	Titres	Répartition géographique	FSTE4Good	Titres	Répartition géographique	Valeurs communes aux trois registres
Afrique du Sud			Afrique du Sud	4	1,3%	Afrique du Sud			0
Allemagne	22	8,5%	Allemagne	18	5,8%	Allemagne	25	3,7%	7
Australie	5	1,9%	Australie	17	5,4%	Australie	19	2,8%	2
Autriche	5	1,9%	Autriche			Autriche	3	0,4%	
Belgique	14	5,4%	Belgique	1	0,3%	Belgique	6	0,9%	1
Brésil			Brésil	3	1,0%	Brésil			
Canada	10	3,9%	Canada	13	4,2%	Canada	28	4,1%	3
Chine	1	0,4%	Chine			Chine			
Danemark	8	3,1%	Danemark	6	1,9%	Danemark	7	1,0%	5
Espagne	3	1,2%	Espagne	9	2,9%	Espagne	7	1,0%	
Etats-Unis	42	16,3%	Etats-Unis	65	20,8%	Etats-Unis	186	27,2%	11
Finlande	8	3,1%	Finlande	7	2,2%	Finlande	5	0,7%	4
France	9	3,5%	France	13	4,2%	France	24	3,5%	3
Grande-Bretagne	36	14,0%	Grande-Bretagne	73	23,4%	Grande-Bretagne	111	16,3%	13
Grèce	1	0,4%	Grèce			Grèce	6	0,9%	
Hong Kong	1	0,4%	Hong Kong	4	1,3%	Hong Kong	4	0,6%	1
Irlande			Irlande	1	0,3%	Irlande	2	0,3%	
Italie	7	2,7%	Italie	6	1,9%	Italie	16	2,3%	3
Japon	42	16,3%	Japon	32	10,3%	Japon	166	24,3%	12
Luxembourg	1	0,4%	Luxembourg			Luxembourg			
Malaisie			Malaisie	1	0,3%	Malaisie			
Norvège	7	2,7%	Norvège	5	1,6%	Norvège	7	1,0%	3
Nouvelle Zélande	2	0,8%	Nouvelle Zélande			Nouvelle Zélande	8	1,2%	
Pays-Bas	11	4,3%	Pays-Bas	12	3,8%	Pays-Bas	12	1,8%	1
Pologne			Pologne			Pologne			
Portugal	2	0,8%	Portugal			Portugal	1	0,1%	
Singapour	1	0,4%	Singapour			Singapour	3	0,4%	
Suède	13	5,0%	Suède	7	2,2%	Suède	24	3,5%	4
Suisse	7	2,7%	Suisse	13	4,2%	Suisse	13	1,9%	3
Taiwan			Taiwan	1	0,3%	Taiwan			
Thaïlande			Thaïlande	1	0,3%	Thaïlande			
Total	258	100%	Total	312	100,0%	Total	683	100,0%	76

Ce tableau reprend, pour chacun des registres d'investissements, les différents titres y figurant dans un classement par pays. La dernière colonne présente le nombre de titres communs aux trois registres. Les lignes comprenant des cellules grises correspondent aux pays pour lesquels la comparaison n'est pas possible, étant donné que ces pays ne sont pas repris dans les trois listes des entreprises. Dans ces conditions, la comparaison n'a été possible que pour 16 pays sur 32 pays au total.

Cette comparaison géographique des registres permet de mettre en lumière plusieurs points. En premier lieu, on distingue que pour chacun des registres, les titres représentant plus du tiers de l'ensemble du registre proviennent des Etats-Unis, de la Grande-Bretagne et du Japon. Ceci s'explique par le fait que les plus grosses capitalisations boursières sont originaires de ces pays et que, par conséquent, ces derniers présentent plus d'entreprises dans le registre par rapport aux autres. Cela ne signifie donc pas que les entreprises

américaines, britanniques et japonaises sont en moyenne plus responsables ou durables que celles des autres pays.

S'ajoute à cela, le fait qu'au Etats-Unis la pression exercée par les puissants investisseurs institutionnels, via l'activisme actionnarial, est considérable et les firmes ont dû progressivement s'adapter à ces nouvelles exigences.

Une autre particularité, apparaissant dans ce tableau, est que le nombre d'entreprises communes aux trois registres est assez faible par rapport à l'ensemble des entreprises. On pourrait, en effet, penser que les agences de rating éthique, étant donné qu'elles poursuivent un objectif général semblable, se doivent d'aboutir à un même résultat.

Mais comme le montre l'exemple de l'Allemagne, pour laquelle Éthibel compte 22 entreprises, le DJSGI en liste 18 et le FTSE4Good en présente 25, seules 7 sont communes aux trois listes. Ce résultat est d'autant plus étonnant qu'Éthibel et le SAM poursuivent toutes les deux des approches « best-in-class » et ont pour objectif de sélectionner les entreprises les plus performantes en matière de DD. De plus, le FTSE4Good, étant basé sur des standards minimums, on peut être tenté de croire que toutes les entreprises, figurant parmi les meilleures de leur secteur en matière d'éthique ou de développement durable, se doivent de figurer automatiquement dans le FTSE4Good, compte tenu de ses critères beaucoup moins sévères.

Cependant, comme développé dans les sections consacrées aux méthodologies, le fait que chaque agence se démarque par sa propre méthodologie et ses critères ainsi que la subjectivité de la notation, font que logiquement les résultats diffèrent entre les diverses agences. Ce qui, malheureusement, crée un certain flou sur le marché et rend la tâche difficile à l'investisseur « responsable » qui souhaite placer ses capitaux selon les principes de l'investissement socialement responsable.

De plus, il ne faut pas perdre de vue, que le SAM et l'EIRIS opèrent une sorte de présélection des entreprises avant de procéder au screening « éthique ». En effet, l'univers de départ des indices DJSGI et FTSE4Good est limité aux entreprises faisant partie du DJGI traditionnel et de l'ensemble des indices FTSE de base¹²². Donc, des entreprises reprises dans le registre Éthibel mais ne figurant pas dans les indices de base du FTSE ou du DJGI, malgré leurs bonnes performances « durables » ne pourront pas figurer dans les registres des indices « durables » correspondants.

En dernier lieu, l'examen de la liste des 76 entreprises¹²³ communes aux trois méthodes suscite, à première vue, quelques interrogations de notre part. En effet, il paraît étonnant que des entreprises telles que Volkswagen, Ford, Adidas-Salomon, Nike ou Asahi Breweries puissent être considérées comme durables ou éthiques.

Brièvement, en ce qui concerne les deux premières, il nous semble assez étrange que des entreprises appartenant au secteur automobile étant donné les impacts considérables en termes de pollution atmosphérique et les effets globaux qu'il engendre puissent être considérées comme responsables et contribuant à un développement durable.

Une explication probable à la présence de ces deux entreprises dans les registres d'investissement réside dans l'absence dans les schémas d'évaluation de critères considérant les gaz à effet de serre (GES).

¹²² FTSE All-World Developed Index, FTSE All-World Developed USA Index, FTSE All-World Developed Europe Index, FTSE All-Share Index.

¹²³ Voir annexe III : Liste des 76 entreprises communes aux trois registres.

Nous avons vu que la grille d'évaluation du SAM Sustainability Research comprend des critères concernant l'émission de GES, mais ces derniers ne concernent pas les émissions potentielles des GES par les produits fabriqués.

Pour ce qui est des deux firmes fabricant des articles de sport, toutes deux, et particulièrement Nike, sont tristement célèbres pour sous-traiter leur production dans des pays en voie de développement dans des conditions de travail peu dignes et impliquant le travail d'enfants. Même si la situation, depuis quelques années, s'est améliorée au dire de certaines ONG¹²⁴, la réalité sur place n'a guère changé. Cette amélioration s'est effectuée par la signature de chartes de responsabilité sociale avec certains fournisseurs locaux dans le but de tranquilliser l'opinion publique et de restaurer l'image de marque de ces firmes.

Ces fournisseurs ont, par la suite, sous-traité leurs activités non-conformes aux chartes signées. Ainsi, la réalité n'a pas changé, mais l'entreprise répond aux critères.

Ce problème indique la nécessité de recourir à un audit social ou environnemental externe qui certifie la véracité des données recueillies par le biais des recherches des agences de notation.

Pour ce qui est de l'entreprise Asahi, comment se fait-il qu'une firme productrice de boissons alcoolisées et de tabac, figure dans cette liste, alors que selon les critères d'exclusion adoptés pour la sélection au FTSE4Good et le DJSGI, elle aurait dû en être exclue ? La présence de Asahi dans les deux index s'explique par l'utilisation de critères d'exclusion graduels. Ainsi, lors de l'évaluation les chercheurs ont considéré que les revenus de l'alcool et du tabac de Asahi n'étaient pas suffisants pour exclure cette société.

A titre de rappel, il ne faut pas perdre de vue que cette liste est à deux tiers le résultat d'une recherche visant à trouver les entreprises ayant les meilleures pratiques en termes de DD et de RSE dans leur secteur et qu'elles ne sont donc pas des entreprises responsables ou durables en soi. Le dernier tiers de la recherche se basant sur des standards minimums, en matière de responsabilité sociale, implique qu'il est exagéré de qualifier les entreprises répondant à ces standards de durables ou responsables.

Au vu de ce constat, nous pouvons nous poser la question quant à la position d'un investisseur potentiel. Nous revenons ici sur le fait que les valeurs morales sont propres à chaque individu. Lorsqu'un client décide d'investir dans un fonds éthique ou durable, il est évident qu'il lui importe que celui-ci corresponde en tous points à sa propre perception du DD et de la RSE. Si le fait d'intégrer des titres de compagnies automobiles ou de fabrication d'articles de sport va à l'encontre de ses convictions, il n'aura d'autre choix que de rechercher un autre produit.

C'est pourquoi, il importe donc de dénommer les produits d'investissement responsable avec prudence et d'explicitier les objectifs et méthodologies de recherche afin de ne pas entraîner le scepticisme ou la perte de confiance de l'investisseur « responsable ».

4.5. Quelques limites à l'évaluation des entreprises

Les résultats quelques peu surprenants, issus de la liste des valeurs communes aux trois registres, peuvent susciter quelques interrogations quant à la rigueur et à la qualité du travail effectué par les agences de rating éthique. A nos yeux, l'explication de ces résultats réside en partie dans l'utilisation d'instruments de mesure imparfaits et le comportement opportuniste

¹²⁴ Voir ATTAC France, *Les sociétés transnationales (STN) et la justice*, <http://www.france.attac.org/a842>.

de certaines entreprises. S'ajoute à cela la difficulté pour les organismes de recherche éthique à mesurer les réelles performances des entreprises en matière de DD ainsi que le manque d'indépendance de ces organismes.

4.5.1. Instruments de mesure imparfaits

Nous avons vu lors de la description des différentes méthodes, que la collecte des données destinées à évaluer les entreprises se fait majoritairement au moyen de rapports environnementaux et sociaux publiés par les entreprises, l'envoi de questionnaires et d'un dialogue entre l'organisme d'évaluation et l'entreprise. Il semble cependant que ces moyens ne permettent pas d'obtenir des données objectives quant au comportement éthique des entreprises.

4.5.1.1. La publication des rapports

Avant toute chose, notons que « le nombre d'entreprises qui publient un rapport environnemental représente une faible proportion des valeurs cotées en bourse, et celles qui produisent un rapport social sont encore moins nombreuses »¹²⁵. La première limite de l'évaluation éthique des entreprises est donc d'ordre quantitatif car il existe un réel manque d'informations dans ce domaine.

Le second problème est plutôt d'ordre qualitatif. En effet, en plus d'être peu nombreux, ces rapports semblent être généralement peu fiables. Les informations qu'ils contiennent sont souvent de trop brèves considérations éthiques, sociales et environnementales. A cela s'ajoute le fait que les entreprises ont tendance à exagérer leurs résultats positifs tout en omettant (ou en minimisant) les points négatifs. Les rapports exposant la réalité concrète de l'entreprise sont donc rares et difficilement détectables.

4.5.1.2. L'envoi de questionnaires

Le premier obstacle à ce type de collecte d'informations est la réticence des entreprises à divulguer certaines données sensibles en lien avec leur mode de gestion.

Une seconde difficulté surgit lorsque les entreprises se sentent assaillies de questionnaires aussi divers que complexes¹²⁶. Elles ont alors tendance à confier le soin de répondre à du personnel administratif ne disposant pas forcément des connaissances nécessaires pour remplir une telle mission¹²⁷. Dans le même ordre d'idées, les responsables peuvent être tentés de créer une batterie de réponses-type de manière à limiter au maximum le temps consacré aux enquêtes. La standardisation de ces réponses aura pour effet direct d'annuler l'utilité et la fiabilité de ces questionnaires.

4.5.1.3. Le dialogue

Cette dernière approche rencontre évidemment les mêmes problèmes quant à la réticence des entreprises à divulguer des informations sensibles. Cependant, la principale difficulté réside dans la mise en œuvre et les moyens nécessaires pour mener à bien ce genre de démarche.

¹²⁵ MORAND, P.D., *Les placements responsables: oxymore ou réelle valeur ajoutée?*, Reflets et perspectives de la vie économique, XLI, 2002/1, p.58.

¹²⁶ Pour se faire une idée de la complexité de ces questionnaires, nous vous invitons à vous référer au questionnaire du SAM repris en annexe II.

¹²⁷ MORAND, P.D., op.cit., p.59.

L'engagement d'un dialogue oblige chacun des protagonistes à y consacrer un certain temps (parfois important), mais aussi à inscrire cet échange dans la durée. Cette méthode génère donc des coûts supplémentaires pour chacune des parties. Il n'est donc pas aisé de convaincre certaines entreprises d'y prendre part.

Un autre point important est la fonction de la personne contactée au sein de l'entreprise. Ainsi, il nous semble qu'un représentant syndical ou un membre du conseil d'entreprise ne divulguera pas les mêmes informations que les cadres dirigeants. Dès lors, il s'avère important que les agences de notation prennent contact avec diverses personnes au sein de chaque entreprise.

4.5.1.4 Difficulté à mesurer le DD

Comme nous l'avons vu au premier chapitre, le développement durable est un concept complexe qui intègre de multiples dimensions, parfois difficilement mesurables et quantifiables.

Pour Olivier Dubigeon¹²⁸, le développement durable se mesure par la réduction des impacts réels négatifs sur les trois composantes économique, sociale et environnementale.

Seuls comptent réellement les résultats concrets pour diminuer les impacts dommageables réels générés par l'activité de l'entreprise, sur tous les champs du développement durable, au travers des consommations, des rejets et des déchets. Or, ces impacts ne sont pas tous connus, mesurés ni même consolidables par les entreprises, qui ne peuvent alors transmettre l'information à l'agence de notation.

De plus, afin de répondre au principe systémique du développement durable, la considération de l'interaction entre ces impacts compte davantage que ces impacts pris isolément. La performance globale est multidimensionnelle et comme elle résulte de nombreuses relations de cause à effet en interaction mutuelle, il est impossible de la réduire à un facteur unique. Une métrique globale, inexistante encore aujourd'hui, permettrait d'apprécier ces interactions entre les différents domaines de performance.

D'après l'analyse des critères et des méthodologies effectuée à la section 3 de ce chapitre, il ressort clairement que si les agences de notation désirent réellement évaluer les performances des firmes en matière de développement durable, il leur reste encore beaucoup de progrès à faire. Actuellement, l'évaluation porte sur les améliorations que connaissent les entreprises dans les divers domaines du développement durable et non sur une performance réelle en matière de développement durable.

De ce qui précède apparaît la nécessité d'améliorer les instruments de mesure et la qualité du travail des agences afin d'obtenir des résultats plus satisfaisants.

4.5.2. Les éventuels comportements opportunistes des entreprises

Il ne fait aucun doute que lorsqu'une entreprise décide d'adopter un comportement responsable, que ce soit sur base d'une initiative personnelle ou pour correspondre aux critères des entreprises éthiques, l'un des premiers effets constatables est l'amélioration de son image de marque auprès du grand public. De plus, dans le contexte actuel de concurrence exacerbée par les coûts, le développement d'une image de marque positive axée

¹²⁸ DUBIGEON O., *Mettre en pratique le développement durable : quels processus pour l'entreprise responsable*, Village Mondial, Paris, 2002.

sur des valeurs morales fortes est un atout considérable pour une entreprise et peut constituer un avantage compétitif à l'égard de ses concurrents. On pourrait, dans ce cadre, s'interroger sur la réelle motivation des entreprises à suivre les codes de conduite environnementaux et sociaux.

En vue d'avoir une emprise supplémentaire sur le consommateur, une entreprise peut donc être tentée de dissimuler une partie de ses activités réelles de manière à rentrer dans le cadre d'analyse.

Nous avons déjà abordé cette question au point (4.5.1.1.) en traitant du caractère incomplet des rapports environnementaux et sociaux, ainsi que de la difficulté d'obtenir certaines informations de la part de ces entreprises.

Certaines entreprises peuvent même aller plus loin. Elles peuvent mettre en place des systèmes d'esquive dans le but de dissimuler leurs points faibles. Elles vont, dès lors, chercher à se débarrasser de certaines branches d'activité considérées comme non conformes aux critères des investissements éthiques. Prenons, comme exemple théorique¹²⁹ une entreprise cosmétique qui, pour être incluse dans les registres éthiques, décide de supprimer tout type d'expérimentation animale de ses activités. Elle peut, néanmoins, recourir à de la sous-traitance pour ces pratiques. Au final, lors de l'évaluation de l'entreprise, elle pourrait être prise en considération, dans le cadre de la quatrième génération de fonds, en raison des efforts consentis pour l'élimination de l'expérimentation animale. Cependant, dans les faits, par le recours à la sous-traitance, rien n'a changé par rapport à la situation initiale.

D'autres comportements peuvent également être observés. Néanmoins, remarquons qu'ils n'ont réellement d'impact que sur les marchés tels que l'Angleterre ou encore les Etats-Unis car ils nécessitent une proportion relativement importante en placements éthiques. Le premier consiste à recourir à des aides d'Etat (quand cela est possible) pour boycotter l'impact négatif résultant de l'exclusion de titres de l'entreprise des registres éthiques¹³⁰. Le second est le résultat du lien unissant les entreprises et les banques. Dans ce cadre, si une institution financière souhaite retirer un titre de ses portefeuilles de placements « responsables », l'entreprise peut riposter en menaçant de retirer les avoirs qu'elle a placés dans cette banque.

4.5.3. Le manque d'indépendance des agences

Une des raisons majeures, qui expliquent la faiblesse de certaines méthodologies ou critères, réside dans la dépendance des agences de notation par rapport aux gestionnaires de fonds.

En effet, il ne faut pas perdre de vue que pour les agences de notation l'objectif principal est de parvenir à vendre leur registre et de donc satisfaire les desiderata de leurs clients, à savoir les gestionnaires de fonds.

Pour ces derniers, il est avant tout important que les registres d'investissement comportent des entreprises en nombre suffisant, appartenant à des secteurs différents et ayant une

¹²⁹ Nous aurions tout aussi bien pu prendre l'exemple des firmes fabricant des articles de sport. Dans le contexte de mondialisation et de concurrence par les coûts, ces dernières ont délocalisé leurs activités de production dans des pays où les normes sociales sont quasi inexistantes, les salaires bas et le travail des enfants monnaie courante. De nombreuses ONG se sont, en conséquence, mobilisées pour dénoncer des pratiques et mobiliser l'opinion publique et appeler au boycott des produits de ces firmes. Cette campagne a considérablement nuit à l'image de marque de ces multinationales pour lesquelles l'image de leur marque représente la principale composante dans leur stratégie concurrentielle. En réaction, Nike, pour ne citer que la plus connue dans cette affaire, s'est engagée à signer avec ses fournisseurs des chartes stipulant le respect des normes de travail et l'interdiction du travail des enfants et exigeant, de ces derniers, le respect des clauses. Cette démarche a été annoncée au travers d'une large campagne de communication. Cependant, les fournisseurs signataires ont, par la suite, fait appel à la sous-traitance pour la production de certains biens, ce qui, in fine, ne change guère la situation de départ.

¹³⁰ MORAND, P.D., op.cit, p.58-59.

capitalisation relativement importante pour créer des produits garantissant une diversification du risque.

Ainsi, les organismes de recherche éthique ne peuvent se permettre d'avoir des critères et des méthodes d'analyses trop sévères sous peine d'aboutir à des registres d'investissements trop restreints et donc invendables.

Ce manque d'indépendance biaise les méthodologies et préjudicie à la qualité du travail.

4.5.4. Le standard de qualité CSRR-QS

Par rapport aux divers problèmes soulignés dans ce travail, le monde de la notation éthique est vivement critiqué et semble perdre de sa crédibilité auprès de certains experts.

Face à ces réactions, une solution est en train d'être développée par quelques acteurs de la notation éthique.

En vue de garantir la transparence, la qualité, la responsabilité et l'auditabilité des procédés utilisés par les groupes de recherche sur la responsabilité sociale et environnementale des entreprises un projet de standard CSRR-QS1.0¹³¹ a été lancé en janvier 2004 à l'initiative de EIRIS, IMUG et Éthibel.

Ce standard, initié avec le soutien de la DG Emploi et Affaires Sociales de la Commission Européenne, spécifie des critères généraux de compétence et des critères d'indépendance que doivent respecter les agences de notation. Il vise à assurer que ces dernières respectent dix engagements qualitatifs en matière méthodologique ainsi que neuf principes d'intégrité et d'engagement éthique.

Au vu de ce constat, nous allons à la section suivante essayer de comprendre s'il en va de même pour les organismes procédant en interne à une évaluation éthique des entreprises.

¹³¹Voir site Internet consacré au standard: <http://www.csrr-qs.org/>

Section 5 : Les méthodologies de la notation interne

De ce qui suit, nous sommes tentés de nous interroger si les processus de notation interne des banques et gestionnaires de fonds aboutissent aux mêmes résultats que le rating externe. Au vu des biais dont souffre la notation externe, dus essentiellement à la contrainte de commercialisation du registre et de l'univers de présélection, on pourrait croire que certaines institutions bancaires, en procédant à leur propre analyse, ne sont pas soumises à ces mêmes contraintes. On pourrait, dès lors, être tenté de croire que ces dernières seraient plus aptes à éviter ces biais et donc de proposer des registres à composition plus « durable » et « éthique ».

De plus, sur le marché, ceci devrait conduire à un choix plus vaste pour le consommateur dans le degré d'éthique et de DD de certains produits, pouvant permettre à chacun de trouver un produit de placement qui répond au mieux à ses aspirations.

Afin de voir si ces hypothèses se vérifient, nous allons dans la présente section nous baser sur les cas des banques Triodos et KBC. Notre choix, pour Triodos, s'explique par le fait qu'elle est, à notre avis, en Belgique la seule institution financière pionnière en matière de finance durable. Quant à la KBC, elle a retenu notre attention de par son large choix de produits de placements durables et éthiques.

5.1. Triodos

La banque Triodos s'est donné pour mission de contribuer « à la mise en place d'une société où la dignité humaine est une réalité. Une société qui respecte la personne, la nature et la culture ».

Pour ce faire, elle finance des entreprises, des institutions et des projets à valeur ajoutée sociale, environnementale et culturelle au moyen des capitaux que lui confient des épargnants et des investisseurs désireux d'encourager le développement des entreprises socialement responsables. Elle intègre donc aux considérations financières des dimensions sociales et éthiques. (cfr. Définition ISR)

La principale activité de cette banque « durable » consiste à fournir des crédits à des PME dont l'objet social s'inscrit dans la protection de l'environnement, les technologies environnementales, le secteur non-marchand, l'économie sociale, le commerce équitable ou la coopération au développement.

L'essentiel de cette activité est financé par l'épargne des particuliers.

Mais parallèlement aux comptes épargnes, Triodos offre aux particuliers la possibilité de placer leur capital dans un produit de sicav, le Triodos Values Fund, un fond durable.

La méthodologie qui détermine la constitution et la composition de ce fond est présentée au point suivant.

5.1.1. L'analyse de durabilité (processus de sélection)

Sur base des entreprises reprises au MSCI-UEM et dans la base de données du SiRigroup, les analystes de Triodos procèdent à une sélection articulée en trois étapes, dont la première est l'exclusion.

5.1.1.1. 1^{ère} étape : l'exclusion

A partir de l'univers de références (MSCI et BD SiRi), un premier écrémage est effectué, sur base de l'exclusion d'entreprises ayant des activités considérées par Triodos comme entravant effectivement la réalisation d'une « *société durable et digne* ». A cette fin, des critères relatifs aux produits et services, d'une part, et à la gestion d'entreprise, d'autre part, ont été développés.

Les produits et services considérés comme non durables sont :

- l'industrie de la fourrure ;
- les jeux de hasard ;
- l'énergie nucléaire ;
- les produits dangereux pour l'environnement ;
- la pornographie ;
- le tabac ;
- l'industrie de l'armement.

Les pratiques d'entreprises analysées comme non durables sont :

- la bio-industrie ;
- les expériences sur les animaux ;
- la modification génétique ;
- les dommages à l'environnement et à l'écosystème ;
- l'absence du principe de précaution.

Pour Triodos, les pratiques d'entreprises dans des circonstances politiques ou légales non durables sont :

- la corruption ;
- la violation des lois, codes de conduite ou conventions ;
- les régimes dictatoriaux.

Il se peut que certains produits, services ou pratiques ne puissent être classés sous l'un des critères mentionnés ci-dessus, tout en étant malgré tout en contradiction avec le concept de DD du fond d'investissement, tel que la pêche non durable ou certaines formes d'agriculture ou de tourisme générant des impacts néfastes pour l'homme et les écosystèmes.

Les analystes reconsidèrent régulièrement ces produits et processus afin de rester informés de nouveaux développements. Si un produit ou un processus s'avère relevant et si un critère univoque est disponible, il peut être inclus dans la liste des critères de sélection.

L'étape de l'exclusion est suivie par l'interrogation quant à la durabilité de l'activité de l'entreprise en question.

5.1.1.2. 2^{ème} étape : la durabilité

A ce stade, l'échantillon d'entreprises ayant résulté de la première étape de sélection sera analysé.

Ainsi, une entreprise qui génère plus de 50% de son chiffre d'affaires avec une ou plusieurs des activités ou un ou plusieurs produits mentionnés ci-dessous est considérée comme contribuant à un développement plus durable.

Il s'agit de :

- l'agriculture biologique ;
- l'énergie durable (renouvelable) ;
- la production et la vente de vélos ;
- les médicaments homéopathiques ;
- les instruments médicaux ;
- les technologies de l'environnement.

A la suite de cette étape, les entreprises considérées comme telles seront reprises directement dans le registre d'investissement Triodos.

En plus de cette liste, d'autres activités peuvent, dans des circonstances spécifiques ou dans le cadre de nouveaux développements, également être désignées comme durables. Pour Triodos, il en va ainsi pour des centrales hydrauliques de petit format, l'énergie géothermique et la technologie de production et de stockage d'hydrogène.

L'ultime phase du processus de sélection passe par l'analyse sectorielle.

5.1.1.3. 3^{ème} étape : Analyse sectorielle

A l'issue de la deuxième étape, les entreprises dont les activités ne peuvent être classées sous l'appellation « durable » sont soumises à une analyse sectorielle de type « best-in-class ».

Celle-ci aboutira au registre d'investissement, qui se compose, pour chaque secteur, des entreprises figurant dans le top 50% des entreprises les plus performantes. Le classement des entreprises est effectué sur base d'un score obtenu par la moyenne pondérée des notes reçues sur chacun des critères.

Le schéma d'analyse¹³² utilisé par les analystes de Triodos est issue des profils d'entreprises issus de la base de données du SiRi.

Cette grille d'évaluation comprend plus de deux cents critères sociaux et environnementaux, répartis en sept thèmes et pour chaque thème les aspects de transparence, de politique, les systèmes de gestion et les prestations sont analysés.

Ces thèmes sont :

- l'éthique de l'entreprise ;
- la société ;
- la gouvernance d'entreprise ;
- les clients ;
- les collaborateurs ;
- l'environnement ;
- les fournisseurs.

Les critères de comparaison comprennent un certain nombre de critères standard qui sont pertinents pour toutes les entreprises dans tous les secteurs, par exemple, la présence d'un système de gestion de l'environnement. En plus de ceux-ci, des critères spécifiques qui tiennent compte des caractéristiques d'un secteur déterminé peuvent venir les compléter.

¹³² Voir Annexe X : Grille d'évaluation de durabilité de Triodos.

En ce qui concerne, la formule de calcul du score ainsi que les pondérations attribuées aux critères, il ne nous a pas été possible d'obtenir ces informations pour des raisons de confidentialité.

Néanmoins, Hans-Ulrich Beck¹³³ consultant du SiRi travaillant pour Triodos m'a fait part du fait que les poids les plus importants ne dépassaient jamais 1% à 2% et que donc l'influence des divers critères sur la note finale est minime.

5.1.2. La révision du registre

Une révision continue est prévue pour les critères d'exclusion (1^{ière} étape).

En ce qui concerne la révision complète du registre, celle-ci est effectuée tous les trois ans.

Par rapport à la périodicité de révision des agences de notation éthique, cette période est nettement plus longue.

Cela s'explique essentiellement par le fait que les sources d'information ainsi que les profils d'entreprises servant à l'analyse proviennent du réseau d'expert SiRi. Celui-ci procède, de son côté, à une révision permanente des profils et tout changement est communiqué endéans la semaine à Triodos et autres clients se servant de leur base de données.

¹³³ Interview du 18 février 2005, chez Triodos.

5.1.3. Les entreprises figurant dans le registre Triodos

Tableau 17 : Registre d'investissement pour les fonds durables de Triodos

Registre Triodos_31/12/2004		
3M	France Télécom	SLM Corporation
Abbey National	Freddie Mac	Sodexo
Adecco	Fresenius Med	Stagecoach Holding
Aguas de Barcelona	General Mills	STMicroelectronics
Allianz	Great Universal Stores (GUS)	Svenska Cellulosa Aktiebolaget (SCA)
Allied Domecq	Hennes&Mauritz	Swiss Reinsurance
American Express	Heinz	TDC
Anheuser-Busch	Hewlett-Packard	Telecom Italia
Avon products	Home Depot	Tesco
Banca Monte Dei Paschi di Siena	ING Groep	Texas Instruments
Banca Nazionale del Lavoro	KBC Bank and Insurance Holding Group	TF1
Bank Nederlandse Gemeenten	KPN	Tomra Systems
Barclays Bank	MBNA	Toyota
Bellsouth Corp	McGraw-Hill	TPG
BMW	Medtronic Inc	Tribune Company
Boston Scientific Corporation	Metro	Triodos Groenfonds
British Sky Broadcasting	mmO2	Unilever
British Telecom Group Plc	National Grid Transco	United Utilities
Carrefour	Nederlandse Waterschapsbank NV	US Bancorp
Comcast Corp	Nokia	Vestas
Banque de développement du Conseil de l'Europe	Oracle Corp	VNU
Dell	Pearson	Vodafone
Dexia	Portugal Telecom	Volkswagen
Diageo	Prudential	Washington Mutual
Enel	Reed Elsevier	Zürich Financial Services
Eurofima	J. Sainsbury	
Fanny Mae	San Paolo IMI	
Ford Motor	Sanofi-Aventis	
Förenings Sparbanken (Swedbank)	SBC Communications	

Source : Triodos 2005

Le premier constat est que le registre des titres figurant dans les fonds durables Triodos reprend uniquement trois entreprises exerçant une activité durable (en bleu). Les 90 autres entreprises, issues de l'analyse sectorielle, sont considérées dès lors comme faisant partie des 50% supérieurs des entreprises les plus performantes en matière de DD dans leur secteur. Donc à nouveau, ce registre, comme les précédents n'offre guère la possibilité d'investir uniquement dans des entreprises durables. Remarquons, cependant, que Triodos est la seule institution qui parmi les cinq analysées à opéré une distinction entre les entreprises ayant une activité ou un produit durable et celles pour qui ce n'est pas le cas.

Parmi les 90 entreprises, quelques unes attirent notre attention et nous rendent quelque peu sceptiques quant à la durabilité de leur activité, mais il faut à nouveau souligner ici qu'il ne s'agit que d'une comparaison sectorielle et non d'une considération en absolue.

Ainsi, nous sommes quelque peu surpris de voir figurer Hennes&Mauritz dans le registre. Cette firme est la plus grande chaîne de magasins de prêt-à-porter en Suède et est implantée dans un grand nombre des pays de l'Europe occidentale. Elle ne possède pas d'usine propre et sous-traite sa production à environ 1600 fournisseurs dont plus de la moitié se trouve en

Asie, la Chine étant son plus grand fournisseur. D'après Triodos, cette entreprise se distingue par une démarche proactive formalisée au travers de nombreux programmes et chartes environnementales et sociales avec ses fournisseurs. Ce leadership est la conséquence des nombreuses pressions subies de la part des ONG et nombreuses de ces initiatives sont le fruit d'une politique d'image de l'entreprise plutôt que d'une réelle volonté environnementale et sociale. De plus, le plus souvent, ces engagements ne sont que superficiellement respectés, en l'absence d'organismes de contrôle.

A nouveau, nous voyons ici la nécessité de compléter la signature d'engagement par le contrôle de ceux-ci via un audit externe afin de pouvoir en vérifier le respect.

Pour ce qui est des titres des constructeurs automobiles, nous avons, à la section précédente¹³⁴, expliqué pourquoi nous estimons qu'ils n'ont pas leur place dans un tel registre. Notons que dans le cas de Toyota, la commercialisation de la première voiture hybride, la Prius, marque certes une avancée pour ce secteur, mais ne doit pas faire oublier l'impact environnemental engendré par le parc global de la marque.

Malgré ces commentaires peu gratifiants à l'égard de ce produit de placement de Triodos, nous sommes convaincus que l'activité de cette Banque, via sa branche crédit, est un moteur incontestable pour faire avancer le projet de DD dans notre société. En effet, cette branche constitue la principale activité de Triodos et les fonds de placements durables ne sont qu'une activité annexe ne comptant qu'à concurrence de 4,5% de la branche crédit. Cette dernière, comme déjà mentionné, permet le financement de nombreuses PME à haute valeur ajoutée environnementale, sociale et culturelle qui, au sein du tissu économique, font coexister la viabilité économique, le respect des équilibres écologiques et la protection environnementale ainsi que la dignité humaine et la mixité du tissu social, dans une perspective de DD.

De plus, elle est la seule à intégrer la distinction entre entreprise durable et non durable dans sa méthodologie de sélection. Ce qui nous semble être un aspect méthodologique indispensable quand l'on commercialise son produit sous cette appellation. Notons que les autres agences de notation et institutions bancaires n'ont pas cette honnêteté intellectuelle.

Après avoir présenté la méthodologie et le registre de cette banque particulière et innovatrice qu'est Triodos, nous allons nous pencher sur le cas d'une banque traditionnelle offrant des possibilités de placements « durables » et « éthiques » à sa clientèle.

5.2. KBC

KBC bénéficie d'une longue expérience dans le domaine des placements durables ou socialement responsables.

En 1992, KBC fut la première, en Belgique, à lancer un fonds de placement respectueux des valeurs écologiques, 'KBC Eco Fund'.

En 2004, KBC comptait environ 700 millions d'euros de placements durables, soit environ 25% du marché belge¹³⁵.

Depuis, l'assortiment des fonds de placement durables de KBC s'est sensiblement étoffé.

¹³⁴ Voir Section 3, point 4.4. : Comparaison des trois registres.

¹³⁵ Chiffres cités par Bruno Tuybens lors de l'interview du 22 avril 2005, responsable de chez KBC Asset Management.

5.2.1. Les fonds durables et éthiques de la KBC

Pour le moment la KBC offre 7 fonds durables :

1) KBC ECO Fund

Fonds d'actions (1992)

Investit dans une sélection internationale d'entreprises multipliant les efforts sur le plan environnemental. Le contrôle et le suivi sont assurés par un conseil consultatif environnemental indépendant d'experts.

2) KBC ECO Fund Water

Fonds d'actions (2000)

Investit dans les entreprises actives dans la distribution et l'épuration d'eau.

3) KBC ECO Fund Alternative Energy

Fonds d'actions (2000)

Investit dans les entreprises actives dans le secteur de l'énergie alternative et, partant, ' plus propre '.

4) KBC ECO Fund Ethi Equity Euroland

Fonds d'actions (2000)

Investit dans les entreprises durables de la zone UEM.

5) KBC IF Ethical Euro Equities

Fonds d'actions (2000)

Investit en actions européennes à caractère 'durable'.

6) KBC IF Ethical Euro Bonds

Fonds obligataire (2002)

Investit en obligations d'Etat européennes à caractère 'durable'.

7) KBC IF Global Ethical Defensive 1

Fonds mixte (2002)

Investit en actions et obligations internationales à caractère 'durable'.

Au point suivant, nous allons présenter les spécificités de la méthodologie de la KBC qui aboutit à la création de ces fonds.

5.2.2. La méthodologie de recherche

L'analyse de durabilité effectuée par la KBC est limitée aux entreprises de la zone euro qui sont incluses dans le MSCI index. Les entreprises éligibles pour la recherche sont sélectionnées sur base de la part de leur capitalisation disponible dans le MSCI-EMU, dans un ordre décroissant. Dans chaque secteur, les entreprises sélectionnées sont celles qui représentent jusqu'à 90% de la capitalisation disponible sur le marché ; de plus, 80% de la capitalisation de marché disponible doit avoir été atteinte pour chaque sous-secteur avec un minimum de huit entreprises par secteur. Les entreprises ayant leur siège en dehors de la zone euro ne peuvent être incluses dans le registre d'investissement durable qu'à condition qu'elles figurent dans l'index FTSE4good (voir section 3 point 3.3.: La méthodologie EIRIS pour le FTSGood).

L'analyse de la KBC ne prévoit pas l'exclusion de certains secteurs.

La décision d'inclure, uniquement des entreprises à large capitalisation boursière et de n'exclure aucun secteur d'activité, s'explique par des considérations financières mais également par la perspective de créer une dynamique vers les valeurs de DD au sein d'un secteur. Aussi des entreprises exerçant leurs activités dans des secteurs à fort impact environnemental, mais qui font des efforts en termes de protection de l'environnement peuvent être poussées en avant dans leur secteur dans l'espoir que d'autres entreprises vont suivre leur exemple. De plus, face à la taille limitée du marché de l'ISR par rapport à l'ensemble des capitalisations boursières, l'exclusion d'un secteur ne conduira en aucun cas à inciter ce secteur à faire des efforts.

Concrètement, les entreprises figurant dans l'univers de référence sont sélectionnées comme suit.

5.2.2.1. Le screening des entreprises

La sélection des entreprises, dans l'univers d'investissement durable, se fait sur base de la méthodologie « best-in-class », où les 50% des meilleures entreprises d'un secteur sont retenues. Le classement s'opère sur base d'un score basé sur 81 indicateurs divisés selon les 5 critères suivants :

- Politique économique et rôle social : quelle est la vision et la stratégie de long terme de l'entreprise, comprenant son engagement social à l'égard de ses clients, ses fournisseurs et autres parties prenantes ;
- Éthique des affaires et gouvernance d'entreprises : de quelle façon les divers aspects de l'éthique des affaires sont-ils mis en pratique dans l'entreprise ; quelle est sa position envers une gouvernance d'entreprise sérieuse/solide ;
- Environnement : comment l'entreprise contribue-t-elle à créer un monde plus respectueux de l'environnement¹³⁶ ;
- Politique sociale interne : quelle est la situation concernant les conditions d'emploi, de consultations sociales, de formation et d'enrichissement des carrières propres à l'entreprise ainsi que la politique d'égalité de chances et celle relative aux salaires.
- Droits de l'Homme et relations internationales : quelle est la position prise par l'entreprise en matière de droits de l'Homme et comment voit-elle ses responsabilités internationales.

Chacun de ces cinq critères obtiennent le même poids dans le score final.

En plus de ces cinq critères, une discussion extensive porte sur le sujet des pratiques et technologies socialement controversées (technologie génétique, production et commerce d'armes, tests sur animaux, énergie nucléaire, alcool, tabac et industrie du jeu).

Ceci a résulté en une liste de scores négatifs dépendant :

- du poids donné à la gravité de la pratique ou de la technologie ;
- du degré d'implication de l'entreprise dans la pratique ou la technologie concernée.

Néanmoins, il a été décidé d'exclure de tous les fonds d'investissements de la KBC et pas uniquement les fonds durables, les entreprises impliquées dans la production de systèmes d'armes controversés tels que les mines antipersonnelles, les munitions et armes contenant de l'uranium appauvri et les bombes grappes (cluster bombs).

¹³⁶ Le texte original, en anglais, dit : "how does the company contribute to creating a more environmentally friendly world"; Nous pensons que l'idée sous-jacente est d'être plus soucieux et respectueux de l'environnement pour induire moins d'impacts sur les écosystèmes.

Le score obtenu sur chaque critère correspondant à la somme des scores obtenus pour les indicateurs de ce critère. Le score obtenu pour un indicateur dépend de l'estimation qui est faite de l'entreprise sur une échelle : mauvais/faible/normal/bon/élevé.

Le résultat final est déterminé sur base des scores sur les cinq critères, qui ont chacun le même poids, moins le score obtenu sur les pratiques et technologies socialement controversées. Suivant l'approche « best-in-class » on décide quelles entreprises sont éligibles pour l'inclusion dans le fond d'investissement. Cela signifie que pour chaque secteur et chaque sous-secteur, les 50% des entreprises avec les meilleurs scores sont reprises dans l'univers d'investissement durable.

Pour effectuer cette recherche le KBC Asset Management s'appuie sur différentes sources.

5.2.2.2. Les sources d'information

L'information pour la recherche est obtenue par :

- les entreprises elles-mêmes : les analystes tiennent compte de la facilité d'accès à l'information, p.ex. au travers de rapports environnementaux considérés comme un indicateur important. Le désavantage de ce type de source réside dans le fait que toute l'information publiée par les entreprises est toujours positive ;
- les sites Web contenant de l'information sur la durabilité des entreprises (p.ex. liens vers des rapports environnementaux, listes des entreprises certifiées ISO, études de cas, groupes de pression, etc.) ;
- une recherche structurée d'informations sur la durabilité via des moteurs de recherche Internet ;
- Informations obtenues dans des bases de données payantes ou gratuites.

L'ensemble du processus de sélection décrit ci-dessus ainsi que les résultats de recherche sont contrôlés en externe par le conseil consultatif.

5.2.3. Le contrôle externe : le conseil consultatif

Le conseil consultatif, pour l'analyse de durabilité, est un organe composé d'experts indépendants¹³⁷ provenant tous de diverses universités belges ou néerlandaises et où chacun est spécialiste dans une discipline particulière. Le fonctionnement indépendant du conseil consultatif est sensé garantir une évaluation objective des entreprises et donc la crédibilité du processus de « screening » durable. Le conseil consultatif surveille la qualité de la méthodologie et de la recherche effectuées par le groupe d'analystes KBC et effectue une évaluation périodique de la complétude, l'assiduité et l'exactitude du screening. Les résultats de tous les secteurs analysés sont soumis au conseil consultatif.

En plus du conseil consultatif pour l'analyse de durabilité créée en 2002, KBC Asset Management a depuis le début des années 90 un comité consultatif environnemental. Ce comité, composé d'experts¹³⁸ dans le domaine de l'environnement (5 professeurs universitaires, un directeur de recherche et un consultant), effectue l'analyse des entreprises en dehors de la zone euro pour le KBC Eco Fund. Ce comité remplit également une

¹³⁷ Jaak Stokx (Hefboom), Prof.dr. Henk van Luijk (Université de Nijenrode), Prof.dr. Marc Buelens (Vlerick Leuven Gent Management School), Prof.dr. Alfons Buekens (VUB), Prof.dr. Eric Tollens (KUL), Prof.dr. Stefan Marysse (Université de Anvers), Prof.dr. Eva Brems (Université de Gand) et Prof.dr. Hans Bruyninckx (KUL).

¹³⁸ Prof.dr. Alfons Buekens (VUB), Prof.dr. Luc Hens (VUB), Prof.ir. Jan Kretzschmar (VITO), Prof.dr. Carlo Vandecasteele (KUL), Prof.dr. René Van Grieken (Université d'Anvers), Karel Verschueren (directeur du bureau de conseil Verschueren) et Chris Jacobson (consultant chez Argus VZW).

deuxième mission qui consiste à déterminer les indicateurs environnementaux qui doivent être appliqués au critère environnemental.

5.2.4. La révision du registre

La vérification de la conformité aux critères est réalisée de manière continue afin d'assurer la légitimité du registre d'investissement. Les anciens dossiers sont réétudiés annuellement. Ainsi, toute entreprise contrevenant aux critères de sélection peut, à tout moment, être rayée du registre.

5.2.5. La transparence de KBC

Enfin, nous tenons à souligner que KBC par rapport à toutes les autres organisations de notation éthique ou durable, est la seule qui publie l'intégralité de sa procédure ainsi que les résultats de l'analyse sur le net. En effet, l'intégralité des résultats, les fiches techniques des entreprises étudiées et les analyses sectorielles sont publiées sur internet.

Toujours, dans un souci de complète transparence, la KBC organise, une fois par an, une assemblée avec ses clients où ces derniers peuvent poser toutes les questions possibles sur les fonds de placement commercialisés par la banque.

Enfin, tous les six mois le département publie un moniteur des placements durables, où sont communiqués d'éventuels changements de méthodologie d'analyse, des résultats de recherche ainsi que des fiches sectorielles.

5.2.6. L'univers d'investissement durable de la KBC

Le travail de KBC Asset Management aboutit à plusieurs registres différents suivant le profil de la sicav "durable". Afin d'illustrer le résultat de recherche de KBC Asset Management, nous allons ci-dessous présenter le registre d'investissement de base issu du processus d'évaluation général.

Tableau 18 : Le registre d'investissement durable de la KBC

KBC Sustainable Investment Universe		
ABN Amro	Grupo Ferrovial	Schering AG
Accor	Heineken	Schneider Electric SA
Adidas-Salomon	Henkel	Siemens
Agfa Gevaert	Hypovereinsbank	Société Générale
Alcatel	Iberdrola SA	Solvay
Allianz	Inditex	STMicroelectronics NV
Arcelor	Infineon Technologies AG	Stora Enso OYJ
Axa	ING Groep NV	Telecom Italia
Banco Santander Central Hispano SA	Koninklijke Philips Electronics NV	Telecom Italia mobile
BASF AG	Lafarge	Telefonica
BBVA	L'Oréal	TF1
BNP Paribas	LVMH	Total
Carrefour	Metro	TPG
Colruyt	Michelin	TUI
CRH	Müchener Rückversicherung	UCB
Deutsche Bank AG	Nokia	Umicore
Deutsche Post AG	OMV AG	Unicredito Italiano Spa
Deutsche Telekom AG	Peugeot	Unilever
Dexia	Pirelli&Co ord	Union Fenosa
DSM	Reed Elsevier NV	UPM-Kymmene Corp
Endesa	Renault	Valeo
Enel	Royal Dutch Shell	Vinci
ENI	RWE	Vivendi Universal
Essilor	Saint-Gobain	VNU
Fresenius Med.care	Sanofi-Aventis	Volkswagen AG
Groupe Danone	SAP	Wienerberger

Source : KBC 2005

Dans ce registre, le secteur de la finance (17%) et celui des biens de consommation (20%) sont les mieux représentés. Dans ce dernier, figurent 3 constructeurs automobiles européens. Nous avons déjà, à la section 3, expliqué pourquoi nous considérons que ce sous-secteur ne contribue pas en soi pas au DD. Bien au contraire, les produits qu'il fabrique et commercialise constituent, dans l'état actuel de la technologie, une sérieuse menace pour l'environnement global.

Il en va de même pour les firmes reprises dans le secteur énergétique (Total, Shell, OMV et ENI), toutes sont des entreprises de transformation et de commercialisation de produits pétroliers. Or, la combustion d'énergies fossiles constitue, de nos jours, le vecteur majeur d'accumulation de GES dans l'atmosphère et, donc, contribue au réchauffement planétaire. Notons, néanmoins que ces dernières années, Shell a investi considérablement dans les énergies renouvelables. Ceci ne peut pour autant compenser les impacts négatifs générés par son métier de base.

Parmi les 78 entreprises composant cet univers, nombreuses sont celles qui suscitent notre interrogation quant à leur réelle contribution en termes de DD. Néanmoins, le temps et l'espace imparti à ce travail nous ne permettent pas de nous étendre davantage.

Dans l'ensemble, les commentaires concernant l'approche « best-in-class », effectués pour les registres analysés précédemment, restent valables.

La seule exception est que KBC n'utilise pas de critères d'exclusion, sauf pour l'armement, et que, dès lors, on retrouve dans son registre tous les secteurs de l'économie.

La volonté d'associer aux activités controversées, généralement exclues des univers d'investissement durables, des scores négatifs au lieu de l'exclusion, doit être comprise comme un moyen d'obtenir un univers d'investissement le plus diversifié possible.

D'après M. Tuybens, senior sustainability analyst chez KBC, cette logique financière vise à répondre aux exigences de leurs clients qui sont, en premier lieu, des investisseurs.

Avant d'aborder la comparaison entre les résultats de recherche en externe et en interne, nous voudrions juste faire remarquer qu'il n'existe que 15 titres en commun entre le registre Triodos et celui de la KBC. Ceci montre bien que les analyses de durabilité, effectuées par chaque organisme, conduit à la constitution de produits de placements différents. Ceci constitue, d'une part, un avantage pour l'investisseur qui a, dès lors, plus de choix sur le marché quant aux produits de placement. D'autre part, il devra pour investir selon ses principes, mener une analyse fouillée des diverses méthodologies et registres pour comprendre quel produit lui convient au mieux.

Au point suivant, nous allons voir s'il existe une forte différence entre les registres de la notation éthique externe et ceux de celle interne.

5.3. Comparaison des résultats de notation externe et interne

Le tableau ci-dessous reprend les 76 entreprises communes aux trois registres issus de la recherche des agences de notation présentées en section 3 et 4 de ce chapitre. Les x indiquent que ce titre figure également dans le registre de la banque reprise en intitulé.

Tableau 19 : Comparaison des titres figurant dans les registres de notation externe et interne

Company	Triodos	KBC	Company	Triodos	KBC
3M Co.	x		Lafarge S.A.		x
ABB			Legal & General Group PLC		
ABN AMRO Holding N.V.		x	L'Oréal		x
Accor		x	Mitsui Sumitomo		
Adidas-Salomon AG		x	MTR Corporation Ltd		
Adobe			Muenchener Rueckversicherungs-Gesellschaft AG		x
Advanced Micro Devices Inc.			National Australia Bank Ltd.		
Aeon			Nike Inc.		x
Agilent Technologies Inc.			Nikko Cordial Corp.		
Air Products & Chemicals Inc.			Nokia Corp.	x	x
Applied Materials Inc.			Novo Nordisk A/S B		
Asahi Breweries Ltd.			Novozymes A/S B		
Aviva PLC			NSK Ltd.		
BAA PLC			Pearson PLC	x	
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	x		Reuters Group PLC		
Barclays PLC	x		Ricoh Co. Ltd.		
Baxter International Inc.			SAP AG		x
British Airways			Severn Trent PLC		
Canon Inc.			Skanska AB		
Centrica PLC			SKF		
Coloplast A/S B			Smith & Nephew PLC		
Deutsche Telekom AG		x	Sompo Japan Insurance Inc.		
Dexia S.A.	x	x	Statoil ASA		
Dofasco			STMicroelectronics N.V.	x	x
EMI Group PLC			Stora Enso		x
Ford Motor Co.	x		Storebrand ASA		
Fuji Photo Film Co. Ltd.			Suncor Energy Inc.		
Gambro AB A			Swiss Reinsurance Co.	x	x
Hachijuni Bank Ltd.			Swisscom AG		
HBOS			Teijin Ltd.		
Henkel KGaA Pfd.		x	Telecom Italia	x	x
Hennes & Mauritz AB B	x		Telenor ASA		
ING Groep N.V.	x	x	TELUS Corp.		
ISS			Tietonator		
Ito-Yokado Co. Ltd.			Tokyo Gas Co. Ltd.		
Johnson & Johnson			Vestas Wind Systems A/S	x	
Karstadt Quelle AG			Volkswagen AG	x	x
Kingfisher PLC			Westpac Banking Corporation		
Total				14	18

La comparaison entre les titres communs aux trois registres, issus de la notation éthique externe et ceux de Triodos et KBC, indique qu'il y a peu de titres en commun.

En effet, le registre de Triodos n'en compte que 14 titres et la KBC, 18.

Sur l'ensemble des cinq registres d'investissement repris dans le présent travail, seuls sept titres leurs sont communs (Dexia, ING, Nokia, Swiss Reinsurance, STMicroelectronics, Telecom Italia, Volkswagen).

L'explication principale de ceci ne réside pas prioritairement dans le fait que les démarches internes et externes soient fortement divergentes, mais essentiellement par le fait que les univers de référence des registres sont différents. En effet, Triodos et KBC s'appuient sur un

univers de référence européen, le MSCI-UEM alors que les trois autres registres sont basés sur un univers de départ à dimension mondiale.

Ainsi, sur base de ces registres il ne nous est pas possible de tirer de conclusion en terme de comparaison. Notons, cependant, que même dans l'hypothèse où tous les cinq aient un univers de référence identique à l'échelle géographique, la probabilité d'avoir un nombre élevé de titres en commun est relativement faible. Cela s'explique notamment par les divergences méthodologiques et de critères qui marquent les cinq registres.

A ce stade, nous ne pouvons pas exprimer d'avis concernant l'opportunité d'investir dans des produits issus de la notation interne ou ceux de la notation externe.

Néanmoins, il faut toujours garder à l'esprit que les agences de notation externe travaillent dans l'objectif de revendre leurs résultats aux gestionnaires de fonds alors que les banques réalisant leur évaluation en interne veulent satisfaire aux exigences de leurs clients. Dans les deux cas, les objectifs sont dominés par des considérations purement financières.

Dans l'ensemble nous constatons que les entreprises figurant dans les fonds durables sont les mêmes qui figurent dans ceux traditionnels.

Le choix d'investissement doit uniquement s'effectuer sur base des valeurs reflétées par chaque fonds au travers des critères employés dans l'analyse de sélection.

Ainsi, à titre d'exemple, alors que les trois agences de notation posent toutes comme critères d'exclusion l'alcool (influence anglo-saxonne), les registres de Triodos et de la KBC comptent plusieurs brasseries dans leur registre.

Ceci conduit à la nécessité pour l'investisseur soucieux de placer ses fonds selon ses principes, de bien s'informer au préalable quant aux différences inhérentes aux produits de placements « éthiques » et « durables ».

Nous terminerons cette section avec quelques remarques concernant l'analyse éthique de Triodos et la KBC.

5.4. Remarques sur la notation éthique interne de Triodos et de la KBC

En ce qui concerne la KBC, l'aspect qui nous a le plus frappé est la pratique de la transparence. En effet, chez aucun autre organisme nous n'avons pu obtenir toutes les informations concernant le « screening » éthique des entreprises. La transparence y est érigée en principe de gestion. L'intégralité de la démarche d'évaluation est décrite sur le site Internet de la banque. Tous les résultats de recherche sont systématiquement publiés sous forme de fiches ou de rapports. A ce propos, il faut souligner que les activités de KBC Asset Management sont financées par une partie des droits d'entrée dans les fonds durables et que, dès lors, elle n'a pas besoin de commercialiser ses résultats pour couvrir ces coûts d'exploitation, ce qui est le cas pour les agences de notation externe.

De plus, la KBC est la seule à s'être dotée d'un organe de contrôle externe qui lui permet de bénéficier davantage de crédibilité envers ses différents stakeholders.

Dans sa méthodologie, la KBC possède pour le critère environnemental, un indicateur qui fait référence à l'impact environnemental du produit ou du service vendu, contrairement à ce que nous avons vu pour les agences de notation externe. Cependant, il semble que le poids, qui lui est attribué, est tel que cela n'induit pas beaucoup de différence. De plus, au sein d'un

même secteur, comme par exemple celui énergétique (produits pétroliers), ce critère ne sera pas déterminant, car tous offrent le même produit. L'introduction d'un tel indicateur a dans ce cas une efficacité limitée.

Il vaudrait mieux, dans un souci de respect des principes de DD, exclure une série d'activités considérées comme non durables, tel que le fait Triodos.

Or, la KBC ne veut pas recourir à des critères d'exclusion et préfère assortir les pratiques dites "socialement controversées" de score négatifs. Bruno Tuybens nous a affirmé que cette façon d'agir pourrait mener à une réaction des entreprises ne voulant pas être pénalisées dans le classement et ceci pour une question d'image (tous les résultats sont publiés). A ses yeux, dans le cas de l'exclusion il ne subsiste aucun incitant pour l'entreprise exclue à modifier son comportement. De notre côté, comme cette exclusion est également rendue publique, nous pensons qu'elle peut tout aussi bien faire réagir l'entreprise concernée et qu'elle est plus honnête à l'égard de la définition de DD.

Pour notre part, nous considérons que cette façon de procéder de la KBC découle plutôt d'une volonté de ne pas exclure des secteurs porteurs et de diversifier au maximum les fonds.

Enfin, comme pour les agences de notation, notre principale critique va à l'encontre de la méthodologie « best-in-class », qui d'un côté permet au gestionnaire de fonds de se défendre de proposer au travers de leur produit ce qu'il y a de plus éthique et de plus durable en matière d'entreprise, mais, de l'autre, ne garantit en rien que ces entreprises contribuent positivement au projet de DD.

Ce dernier point concerne également le registre de Triodos.

Cependant, la banque Triodos est la seule à avoir une méthodologie faisant la distinction entre les entreprises exerçant une activité ou commercialisant un produit durable en soi. A notre avis, ceci est très important quant à la crédibilité du processus de sélection.

Un autre aspect important, qui ressort de l'analyse des registres, est que l'essentiel des entreprises qui bénéficient du flux des capitaux issus des fonds durables, figurent aussi dans les produits de placements classiques.

Ainsi, le flux d'investissement éthique bénéficie aux entreprises bénéficiant déjà des capitaux issus des fonds d'investissement classiques, qui eux sont beaucoup plus importants en volume et en valeur. Il n'existe, dès lors, pas de réel possibilité d'induire un effet de levier pour inciter les entreprises à modifier leur vision de leur rôle dans la société et leur comportement (voir chapitre 4).

Pour les cinq registres, mis à part les titres considérés comme durables chez Triodos, nous ne considérons pas que les investissements dans ces entreprises vont permettre de faire avancer notre société vers un modèle de développement plus durable.

Mais alors la création de fonds de placements durables dans le sens scientifique du terme n'est-elle pas envisageable?

A ce stade de l'analyse, il nous semble que nous devons répondre à cette question par la négative, essentiellement pour deux raisons.

D'une part, il est clair que si on définissait un processus de sélection comprenant des critères plus scientifiques définis sur base d'indicateurs scientifiques de DD transposés à une entreprise cotée en bourse, très peu d'entreprises pourraient figurer dans un tel registre. Les difficultés qu'a connues le registre Éthibel, ces dernières années, en sont une bonne illustration.

Rappelons que la plupart des entreprises qui répondent à ces exigences sont des PME ou associations non cotées en bourse.

D'autre part, pour que le produit financier en question, la sicav, soit viable, il faut que les conditions fondamentales requises par la théorie financière soient réunies; c'est-à-dire diversification du risque (géographique, sectorielle), atteindre une taille critique et la bonne santé de l'entreprise. Ainsi, il n'est pas possible de créer un fonds d'investissement viable basé uniquement sur des secteurs purement environnementaux ou sociaux, il faut impérativement faire entrer un maximum de secteurs qui doivent être corrélés négativement entre eux. C'est la raison pour laquelle beaucoup d'entreprises sont reprises dans les registres actuels et non uniquement pour leur soi-disant performance durable. L'exemple du registre Éthibel est marquant. Souffrant d'un manque de grosse capitalisation et d'une diversification sectorielle, il a été longtemps boudé par les gestionnaires de fonds.

Tout ceci met en lumière comment les critères financiers prédominent finalement sur l'ensemble du processus.

Dans l'ensemble, la notation interne souffre des mêmes biais que la notation externe, biais qui trouvent leur cause dans la prédominance des critères financiers car ils prévalent à la viabilité et à la "commerciabilité" des fonds de placement.

De plus, les remarques effectuées à la section précédente concernant l'imperfection des instruments de mesure, la subjectivité de la notation ainsi que l'opportunisme de certaines entreprises sont également valables pour la notation interne.

Mis à part trois entreprises jugées comme durables dans le registre Triodos, toutes les autres ne le sont pas en soi, comme pour celles issues du processus de notation éthique externe.

CONCLUSIONS

L'existence de l'investissement éthique, ou le placement de ses avoirs dans des fonds éthiques, requiert, au préalable, l'évaluation des entreprises selon des critères sociaux, environnementaux et humanitaires.

Nous avons vu que le rating éthique prend exemple sur le rating traditionnel dans l'élaboration de la méthodologie d'évaluation.

Cependant, l'évaluation éthique des entreprises est un travail beaucoup plus vaste que l'approche du rating traditionnel : elle requiert, en plus des informations financières, celles relatives aux politiques et activités sociales et environnementales d'une entreprise et donc aussi plus de temps. L'ampleur de cette tâche explique la raison de son externalisation fréquente des activités des gestionnaires de fonds.

Le marché de l'évaluation éthique est récent et en plein essor. Les différentes agences de notation et gestionnaires de fonds qui s'y positionnent ont toutes développé leurs spécificités en termes de méthodologies et de critères.

Il existe différentes catégories de critères (d'exclusion ou d'inclusion) qui peuvent être employés séparément ou conjointement.

La philosophie concernant l'emploi des critères diverge entre les Etats-Unis et l'Europe. Ainsi, les premiers suivent fréquemment une approche purement exclusive alors qu'en Europe la tendance est plutôt à une combinaison de critères positifs et négatifs.

La diversité des critères, appliqués à l'évaluation, conduit à l'apparition sur le marché de différents fonds de placements éthiques classés suivant différentes générations en fonction des critères employés. Ces différences offrent à l'investisseur un large choix de possibilités de placements, chacun correspondant à un ensemble de valeurs morales distinct. D'autre part, elle permet ainsi aux gestionnaires de fonds d'occuper en quelque sorte avec chaque produit une niche sur le marché.

Si d'une part, la diversité de méthodologies conduit à un vaste choix pour l'investisseur, nous constatons au terme de l'analyse des méthodologies que, d'autre part, elle pose un premier obstacle important au développement des placements éthiques. En effet, nous assistons à la naissance régulière de nouveaux produits répondant à des critères et méthodologies divergents et il n'est pas facile de s'y retrouver.

La diversité des méthodes induit que le choix de l'un ou l'autre registre n'est pas neutre. En effet, si l'on choisit le registre KBC ou SAM (approche « best-in-class »), on choisit les meilleures entreprises d'un secteur alors que si on choisit le FTSE on prend des entreprises qui répondent à des standards minimums et qui n'ont, en aucun cas, un comportement exemplaire. Par conséquent, toutes les méthodes ne se valent pas, alors qu'elles aboutissent toutes à des produits qualifiés d'investissement socialement responsable ou même d'investissements durables (KBC, Triodos, SAM, Ethibel).

Au terme de l'analyse des méthodologies et des critères employés en externe (Éthibel, SAM et EIRIS) et en interne (Triodos, KBC), nous constatons que l'évaluation éthique est entachée de certaines lacunes.

En premier lieu, nous constatons que contrairement au principe systémique du DD qui exige l'équilibre entre les sphères économiques, sociales et environnementales et donc aussi des critères d'évaluation (dans le cadre d'une analyse de durabilité), dans ce cadre les critères

financiers prédominent largement. La prédominance des considérations financières, de par la présélection dans les cas du DJSGI et du FTS4Good, sur les autres critères, risque d'écartier des sociétés avec de bien meilleures performances durables que celles figurant dans les fonds éthiques. Néanmoins, cette présélection financière permet de faciliter le travail du gestionnaire de fonds éthiques sur la diversification du risque financier lors de la décision de la composition de ces fonds. En effet, le gestionnaire se basant sur le registre Éthibel, qui n'a pas d'univers de référence, peut rencontrer quelques difficultés dues au manque de grosses capitalisations et à la non représentation de tous les secteurs de l'économie.

Ensuite, nous sommes d'avis que la subjectivité de la notation ainsi que le manque et la faiblesse de certains critères viennent entacher les résultats d'évaluation.

Si nous ajoutons à cela l'imperfection des instruments de mesure et les comportements opportunistes adoptés par certaines entreprises, la méfiance, éprouvée par certains clients à l'égard des produits éthiques, peut paraître tout à fait justifiée.

Le principal reproche que nous adressons à ces méthodes est qu'elles n'aboutissent pas à la sélection d'entreprises éthiques ou durables en soi, à l'exception de quelques entreprises pour Triodos (Aguas de Barcelona, Tomra Systems, Vestas), alors que c'est avec ces termes que les fonds composés de ces titres sont vendus aux investisseurs. La mesure des performances « durables » d'une entreprise nécessite beaucoup plus de données, parfois inexistantes, et des indicateurs nettement plus complexes que ceux employés par les organismes de notation.

De plus, l'approche « best-in-class », louée par certains experts de l'investissement socialement responsable, compare des entreprises d'un même secteur pour déterminer lesquelles répondent à certains critères d'éthique et de DD, ce qui est loin de signifier que ces entreprises sont vertueuses en soi.

Or, l'application de cette méthode revient dans certains secteurs à sélectionner la meilleure entreprise parmi les pires.

L'emploi de diverses méthodologies et de critères distincts pour chaque agence a créé un flou pour l'investisseur face à l'ensemble des produits disponibles sur le marché. Ceci peut engendrer un manque de confiance de la part de l'investisseur potentiel à l'égard de ce type de produits. C'est pourquoi nous estimons qu'il est primordial dans une perspective de développement du marché d'opter pour une politique de transparence concernant les critères et les méthodologies de la part des agences de rating.

En ce qui concerne la transparence, ce n'est pas parce que l'information concernant les critères et le principe de la méthodologie sont accessibles via l'Internet, que la méthode est nécessairement transparente. En effet, l'information pertinente et primordiale telle que celle relative à la pondération des critères et à l'attribution des cotes est rarement divulguée par les agences de notation. Dans les exemples développés dans ce travail, la KBC constitue sur ce point une exception. Nous invitons dès lors le lecteur à aller consulter le site www.kbc.be/duurzaambeleggen qui peut servir d'exemple en la matière.

Néanmoins, il importe de souligner que les agences de rating externe vivent de la commercialisation de leurs résultats de recherche (analyses sectorielles, profils des entreprises, registres d'investissements) et que dès lors elles peuvent difficilement en divulguer le contenu.

De plus, en l'absence d'audit environnemental et social externe, la véracité des données sur lesquelles se base l'évaluation (rapports annuels des entreprises et questionnaires remplis par les entreprises), ne sont que rarement vérifiées par un organisme indépendant. Ceci

risque d'accroître davantage la perte de crédibilité à l'égard des résultats des organismes de notation.

Ainsi, une solution, permettant de renforcer la crédibilité de ces derniers, serait de perfectionner ces méthodes notamment au niveau du contact avec les entreprises et de la vérification de la véracité de l'information recueillie. Même si c'est irréaliste pour de multiples raisons, il serait important de recourir à des audits sociaux et environnementaux conduits par des auditeurs indépendants.

A plus long terme, il serait souhaitable de voir ces méthodes s'uniformiser au point de devenir identiques quant aux exigences envers les entreprises. Dans cette optique, la création du réseau SiRi visant une plus grande circulation de l'information et une harmonisation des méthodes de travail peut être considérée comme constituant une première réponse à la réalisation de ces objectifs.

De même l'initiative visant à créer un standard de qualité édictant les critères méthodologiques et principes d'intégrité traduit la volonté des acteurs du marché de la notation éthique à combler les lacunes et à améliorer leurs pratiques.

Enfin, en ce qui concerne le rating externe, à nos yeux, le principal problème concernant les méthodologies, difficilement résoluble, est l'indépendance de l'agence de notation par rapport à ses clients, les gestionnaires de fonds. En effet, la méthodologie de recherche est conditionnée par les exigences de ces derniers, ce qui à notre avis fait intervenir des considérations fort éloignées de l'analyse de durabilité proprement dite. (2 axes : analyse de durabilité, considérations financières)

C'est justement à ce niveau que s'opère la distinction majeure entre les agences de rating externes et celles travaillant en interne. Ces dernières peuvent décider du degré de rigueur envers le DD qu'elles veulent retenir pour leur analyse.

Or, les agences de rating externe, pour s'assurer un attrait maximal auprès des sociétés de gestion de capitaux (clients) ne peuvent être trop strictes, sous peine d'aboutir à des registres non suffisamment étoffés.

Dans l'ensemble, aussi bien pour le rating éthique interne et externe, nous constatons que la création de fonds de placements purement durables et viables ne semblent pas faisable.

Cela s'explique essentiellement pour une raison : la diversification.

En effet, le gestionnaire de fonds veut créer un produit viable qui réponde aux exigences de ses clients (investisseurs) que sont le rendement et la minimisation du risque.

Ainsi, pour répondre à ces prérequis, tout gestionnaire doit concevoir son produit sur base de la diversification du risque (corrélation négative entre différents secteurs) et la bonne performance des entreprises. Cette diversification, dès lors, requiert un large nombre de secteurs.

Dans le même ordre d'idées, l'application de critères de DD stricts et scientifiques ne permet pas de répondre à cette condition de diversification, car leur application conduira à un très faible nombre d'entreprises éligibles au registre.

En réponse à la question centrale du travail, nous avons vu, dans ce chapitre, que la procédure de rating éthique des cinq agences analysées ne conduit pas à sélectionner des entreprises contribuant à un développement plus durable de notre société. Au mieux leurs

initiatives dans différents domaines permettent d'atténuer la gravité des atteintes à l'environnement, mais leur action ne sera jamais neutre tant que les processus productifs de l'économie fonctionneront en circuits fermés (environnement).

Enfin, l'analyse de la composition des registres d'investissement a fait ressortir que les sociétés qui bénéficient des flux de capitaux durables sont les mêmes qui figurent dans les fonds de placement traditionnels. Ainsi, les entreprises bénéficiant de ces capitaux ne sont pas nécessairement incitées à un comportement plus durable étant donné que l'essentiel de leur financement provient des investissements traditionnels. L'intérêt, pour elles, se situe essentiellement au niveau de l'image positive qu'elles peuvent en tirer.

Dans l'ensemble, nous sommes d'avis que les banques ont, par les placements durables essentiellement, eu la volonté de créer une niche sur le marché afin de répondre aux nouveaux besoins des citoyens soucieux d'être responsables dans les actes économiques qu'ils posent.

Ainsi, de ce qui précède, à ce stade du travail, nous considérons que l'investissement éthique ne permet pas un développement plus durable de la société et ne permet pas dès lors de réconcilier réellement acte éthique et acte économique.

Après avoir analysé le cadre de l'évaluation éthique des entreprises, nous consacrons le chapitre suivant aux intérêts poursuivis par les investisseurs au travers de l'investissement éthique.

Chapitre 4 : L'intérêt de l'investissement éthique pour les investisseurs responsables

Pour rappel, la finalité recherchée par les investisseurs responsables, au travers de l'investissement éthique, est la perspective de double dividende : un rendement financier de son capital et une contribution à une plus-value sociétale, le développement durable.

D'une part, par rapport à une gestion patrimoniale de type épargne, le placement durable via les sicav offre des perspectives de rendement nettement plus intéressantes.

Ce chapitre répondra à la question de l'existence d'une éventuelle surperformance des fonds durables par rapport aux sicav traditionnelles. Une perspective de meilleur rendement pourrait attirer de nombreux investisseurs, même ceux non soucieux du DD et contribuer, ainsi, au développement de ces fonds. Ceci pourrait, dans l'hypothèse où ces fonds incitent à un comportement plus vertueux des entreprises, ainsi contribuer à un progrès de notre société vers un développement plus durable.

Ainsi, l'autre question à laquelle nous répondrons, dans ce chapitre, est de savoir si l'investissement éthique constitue un outil efficace pour influencer le comportement des entreprises vers une mise en pratique du DD dans leur gestion quotidienne.

Section 1: Comportement « éthique » : création de valeur pour l'investisseur ?

Dans le premier chapitre, il a été souligné que l'investissement éthique devrait permettre à l'investisseur de placer son argent selon ses valeurs morales. Au chapitre suivant consacré à la RSE, nous avons mis en évidence que l'entreprise peut retirer certains avantages d'un comportement éthique.

Dans cette section, nous allons chercher à savoir si le comportement éthique (au sens de socialement et environnementalement responsable) offre un avantage supplémentaire à l'entreprise et à ses actionnaires au travers de la création de valeur.

Pour ce faire, nous allons, à l'aide d'exemples théoriques, mettre en lumière les liens associant comportement « éthique » des entreprises et création de valeur actionnariale.

Nous illustrerons, à l'aide d'un modèle, le lien théorique qui existe entre performances environnementales et prix de l'action.

En dernier lieu, nous comparerons les rendements des indices éthiques et ceux des indices traditionnels afin de constater si cette création de valeur est réellement perçue par les marchés financiers.

1.1. Le lien entre comportement éthique et valeur actionnariale

Comme présenté au chapitre 2, la théorie du cercle vertueux indique que l'engagement d'une entreprise dans une politique de développement durable crée à long terme des retombées positives pour ses stakeholders. Cette partie vise à présenter certaines composantes de la relation entre comportement durable de l'entreprise et création de valeur pour les investisseurs en s'appuyant sur deux modèles. Le premier relie les valeurs intangibles de la firme, dont bénéficie l'entreprise éthique ou durable, à la valeur de l'action.

Le deuxième met en évidence le lien entre performance environnementale et valeur marchande de l'entreprise. Cette section ne se veut en aucun cas exhaustive sur le sujet.

Avant d'entamer la discussion, il nous semble opportun de donner une définition de ce qu'on entend plus généralement par la notion de création de valeur.

Ainsi, « *il y a création de valeur actionnariale lorsque le rendement des capitaux investis est supérieur au coût des capitaux de l'entreprise, c'est-à-dire au coût de sa dette et de ses fonds propres.* »¹³⁹

La perspective de création de valeur se traduit généralement par une augmentation de la demande des titres d'une entreprise et donc une hausse du cours de bourse.

Le point suivant illustre le lien existant entre le comportement durable et la valeur de l'action d'une entreprise.

1.1.1. Comportement durable des entreprises : de l'intangible à de la valeur tangible pour l'actionnaire¹⁴⁰

Dans l'article « *Linking sustainability to shareholder value* » Fiksel, Low et Thomas mettent en évidence les liens qui existent entre le comportement durable¹⁴¹ des entreprises et la création de valeur pour l'actionnaire.

D'une part, les pratiques de gestion durable des entreprises contribuent de façon plus globale et stratégique à la création de valeur pour l'actionnaire, car au travers de la réduction des coûts opérationnels, des primes d'assurances et le coût du capital elles concourent à l'amélioration des résultats de l'entreprise.

D'autre part, cette création de valeur peut également s'opérer au travers du renforcement de certaines valeurs intangibles telles que l'image de marque, la réputation, le capital humain et les alliances. En effet, des recherches ont estimé qu'entre 50% et 90% de la valeur marchande d'une entreprise peut s'expliquer au travers d'éléments intangibles plutôt qu'au travers de données financières.

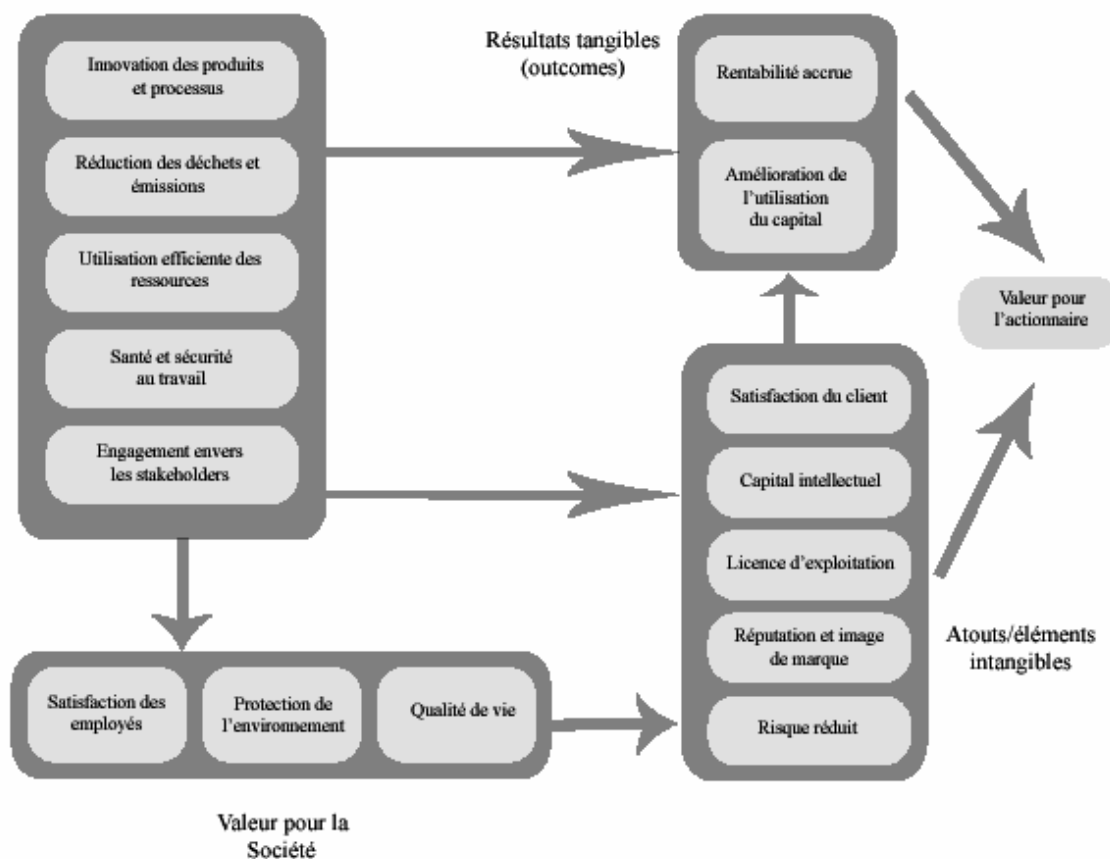
Comme l'indique la figure 12, la prise en considération des actifs tangibles et intangibles montre qu'il existe trois voies par lesquelles un comportement durable peut contribuer à créer de la valeur pour l'actionnaire :

1. Création de valeur financière tangible en favorisant la croissance, réduisant les coûts, conservant du capital et diminuant les risques.
2. Amélioration des actifs intangibles tels que la réputation, la marque (brand equity), les relations stratégiques, le capital humain et l'innovation.
3. Apport d'un avantage stratégique en créant de la valeur pour les stakeholder.

¹³⁹ BUREL S., *Création de valeur actionnariale : êtes-vous prêts à communiquer ?*, PriceWaterhouse&Coopers, http://www.pwcglobal.com/fr/pwc_pdf/pwc_creation_de_valeur.pdf

¹⁴⁰ Ce point s'inspire en partie de l'article de FIKSEL J., LOW J., THOMAS J., *Linking sustainability to shareholder value*, EM, Juin 2004, p.19-25.

¹⁴¹ Nous considérons, dans le présent travail, que le comportement durable d'une entreprise se distingue par la recherche de la réalisation de trois objectifs : prospérité économique, protection environnementale et responsabilité sociale. De plus, comme défini au troisième chapitre, les entreprises figurant dans des fonds d'investissement de quatrième génération sont considérés comme ayant un comportement durable.

Figure 12: Aperçu des liens existant entre comportement durable et création de valeur

Source : FIKSEL J., LOW J., THOMAS J., *Linking sustainability to shareholder value*, EM, Juin 2004, p19-25.

En d'autres mots, cette figure montre que des améliorations en termes d'environnement, de santé et de sécurité ainsi qu'en performances sociales peuvent renforcer les valeurs intangibles d'une entreprise de façon à créer de la valeur tangible pour l'actionnaire.

La communauté financière reconnaît, de plus en plus, l'importance des éléments intangibles, tels que le leadership, la marque (brand equity) de l'entreprise et la réputation dans l'équation de la valeur actionnariale. Les actifs intangibles représentent essentiellement les capitaux humains, intellectuels, sociaux et structurels d'une organisation. Ainsi, ils incluent les personnes, les relations, les compétences et les idées qui ajoutent de la valeur, mais ne sont pas traditionnellement comptabilisés dans le bilan.

Un nombre croissant de professionnels de l'investissement considère qu'il existe une relation entre le comportement durable et la valeur marchande. La logique sous-jacente est qu'un management efficace sur les questions de développement durable est un signe de bon management qui, à son tour, mène vers de bonnes performances financières.

Certains soutiennent, même, qu'il y a une corrélation entre le comportement durable et la performance financière et que, dans ce cas les performances, en matière d'environnement, de sécurité et de santé, peuvent être employées comme indicateur des rendements pour les actionnaires. De telle façon, elles peuvent efficacement communiquer la capacité de

l'entreprise à gérer le risque, réduire la volatilité, augmenter la transparence et renforcer la confiance des stakeholders.

Afin d'illustrer ces propos, nous développerons, au point suivant, un exemple concret du lien qui relie la performance environnementale d'une entreprise à sa valeur marchande.

1.1.2. Performance environnementale et augmentation du prix de l'action¹⁴²

Cette partie illustre, au moyen du modèle développé par Feldman, Soyka et Ameer, le lien qui existe entre le système de management, les performances environnementales et la valeur marchande des entreprises cotées en bourse. La valeur marchande est exprimée par le prix de l'action, une des variables du modèle.

Ce dernier se base sur la théorie du modèle d'évaluation des actifs financiers¹⁴³ (MEDAF, ou plus connu, en anglais, sous le sigle CAPM) qui définit le coût du capital d'une entreprise selon la formule suivante :

$$\text{Coût du capital} = \text{taux sans risque} + \beta * \text{prime de risque}$$

Ce coût du capital exprime le rendement minimal exigé par les actionnaires.

D'emblée, nous tenons à spécifier, à notre lecteur, que ce modèle s'appuie uniquement sur le volet environnemental de la RSE. Certains peuvent, dès lors, nous reprocher le caractère incomplet du modèle par rapport au concept de RSE.

A défaut d'un modèle plus complet et, dans le cadre d'un travail de fin d'études en gestion de l'environnement, il nous a semblé néanmoins primordial d'insister sur le lien qui relie la performance environnementale à la valeur de l'action d'une entreprise.

Les résultats de ce modèle suggèrent que l'adoption d'une position proactive en termes d'environnement a, en plus des bénéfices environnementaux et de réduction des coûts, un impact favorable et considérable sur la perception de l'investisseur quant au risque de l'entreprise et, en conséquence, sur le coût du capital et la valeur marchande de cette dernière. En effet, il s'avère que les firmes qui améliorent leur système de management et leurs performances environnementales peuvent augmenter le prix de leur action jusqu'à 5%. Pour une entreprise représentant une capitalisation marchande d'un milliard d'euros, cela représente un accroissement de richesse de 50 millions d'euros pour les actionnaires.

1.1.2.1. Le cadre conceptuel

Comme l'indique la figure 13 ci-après, le modèle lie cinq composantes :

- Système de management environnemental ;
- Performance environnementale ;
- Communication environnementale ;

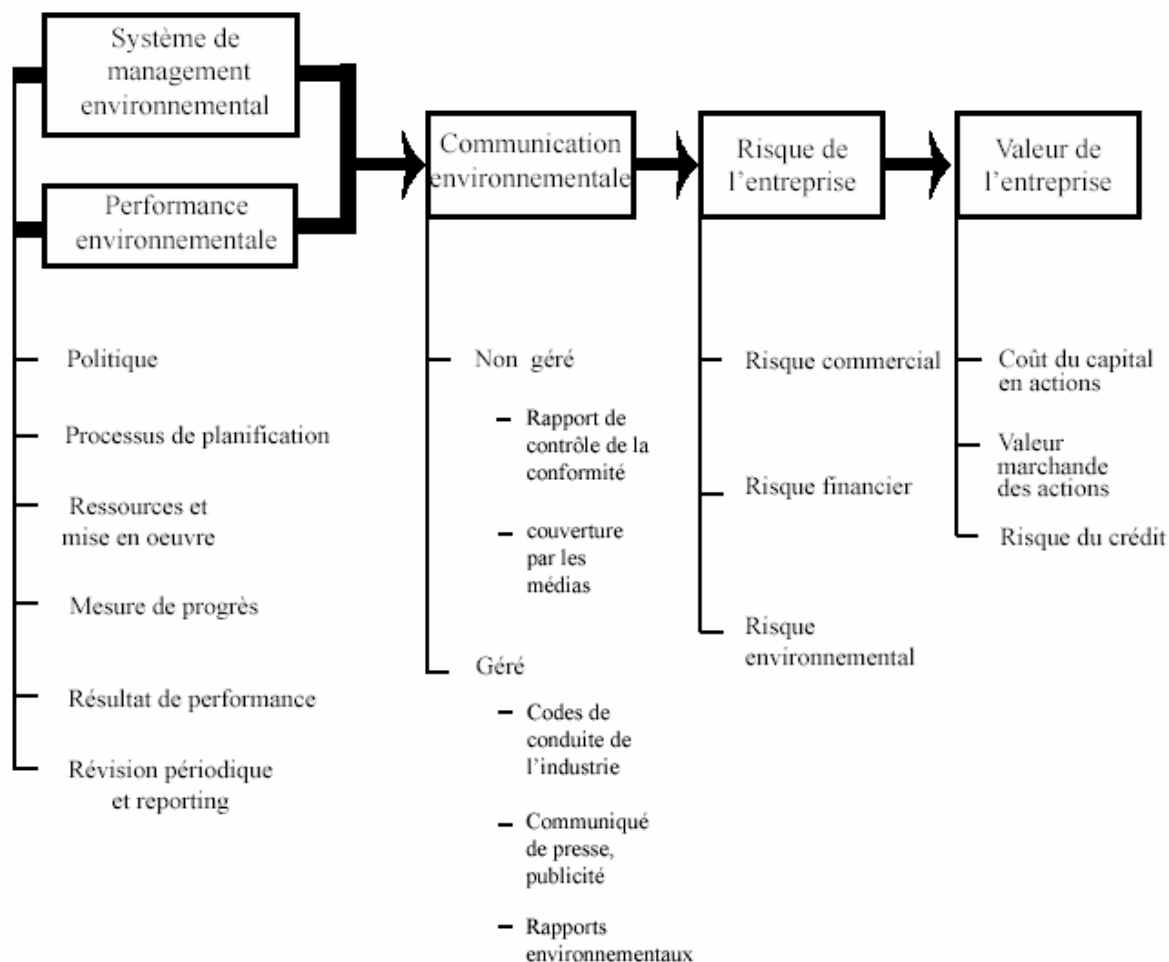
¹⁴² Ce point s'inspire largement de l'article FELDMAN S.J., SOYKA P.A., AMEER P.G., *Does improving a firm's environmental management system and environmental performance result in a higher stock price?*, Journal of Investing, Winter 1997, 6, 4, pp 87.

¹⁴³ Hypothèses du MEDAF :

- économie de pur échange ;
- information gratuite et disponible ;
- les titres sont échangeables et infiniment divisibles ;
- aucun coût de transaction, taxe ou impôt ;
- marché de compétition pur et parfait ;
- les opérateurs sont rationnels ;
- les anticipations des opérations sont homogènes.

- Risque de l'entreprise, incluant le risque environnemental ;
- Valeur de l'entreprise, incluant les gains (pertes) de richesse des actionnaires résultant de changements du risque environnemental.

Figure 13: Représentation schématique du modèle



Source : FELDMAN S.J., SOYKA P.A., AMEER P.G., *Does improving a firm's environmental management system and environmental performance result in a higher stock price?*, Journal of Investing, Winter 1997, 6, 4, pp 87.

Le cadre de ce modèle indique qu'afin d'obtenir un accroissement de sa valeur marchande, l'entreprise doit améliorer son système de management et/ou sa performance environnementale.

Les améliorations sont ensuite rendues publiques au travers de communications environnementales ciblées vers tous les stakeholders, mais spécifiquement vers la communauté financière. Cette information devient la base sur laquelle la communauté financière va évaluer l'ampleur de l'amélioration du profil de risque environnemental de l'entreprise.

Si l'évaluation est positive, l'entreprise connaîtra une diminution de son coût de capital au travers d'une baisse de la prime de risque (via une diminution de β dans la formule du MEDAF) car elle est devenue moins risquée. A son tour, l'abaissement du coût du capital

inférieur entraîne une hausse de la valeur actuelle nette (VAN)¹⁴⁴ de l'entreprise. Dans l'hypothèse où les marchés disposent d'une information gratuite et présente, les investisseurs se rendent compte qu'il y a des gains à réaliser, étant donné que la valeur de l'entreprise (VAN/nombre d'actions) est supérieure à la valeur marchande (valeur de l'action). Dès lors, la demande pour les titres va augmenter, ce qui va entraîner une hausse du prix de l'action. Cette hausse du prix de l'action va accroître la richesse de l'actionnaire. Elle s'arrête au moment où il n'y a plus de gains à réaliser, c'est-à-dire quand le prix de l'action est égal à la valeur de l'entreprise (VAN/nombre d'actions).

La croissance du prix de l'action va dépendre de la taille de l'investissement nécessaire à l'amélioration du risque environnemental perçu et de l'ampleur de la réduction du risque en résultant.

Si le système de management environnemental continue à s'améliorer et contribue à de meilleures performances environnementales, les actionnaires continueront à en tirer des bénéfices. En effet, si ces résultats sont clairement signalés à la communauté financière, une nouvelle augmentation du prix de l'action devrait en résulter car il y a là la preuve que le risque environnemental s'est encore davantage réduit. C'est, en quelque sorte, la réalisation du cercle vertueux à l'échelle environnementale.

Le risque de l'entreprise peut être divisé en deux composantes : le risque systématique et le risque spécifique qui est unique à l'entreprise. Le risque environnemental est une composante du risque systématique de l'entreprise. La théorie financière précise que les investisseurs exigent une rémunération uniquement pour l'acceptation du risque systématique¹⁴⁵, car le risque spécifique peut être annulé par la diversification du portefeuille des valeurs. Cela signifie donc que les entreprises qui parviennent à réduire leur risque spécifique sont récompensées par une réduction du coût du capital financier, et pour un revenu donné, par une augmentation du prix de leurs actions.

Le risque systématique d'une entreprise est mesuré par β . β est la mesure donnée à la volatilité¹⁴⁶ d'une action par rapport au β général de 1 du marché. Plus le β d'une firme est élevé, plus le risque systématique est important ; les actions ayant un β supérieur à 1 sont plus volatiles que le marché, alors que celles avec un β inférieur à 1 sont moins volatiles.

Notons que ce modèle se base uniquement sur trois paramètres : le management environnemental, la performance environnementale et le prix de l'action, toutes choses restant égales par ailleurs.

Or, la réalité est nettement plus complexe : le cours de l'action (la valeur marchande) d'une entreprise est déterminé par une multitude de paramètres qu'il est difficile d'intégrer dans un modèle unique.

Nous verrons au point suivant, les résultats qui ont découlé de ce modèle.

¹⁴⁴ Elle représente alors la valeur des flux de trésorerie liés à l'investissement, actualisés au taux de rentabilité exigé par le marché compte tenu du risque de cet investissement. Elle représente donc le montant de la création de valeur anticipé sur l'investissement.

D'un point de vue purement financier, un investissement peut être entrepris dès lors que sa VAN est positive, puisqu'il créera normalement de la valeur. La VAN sera, enfin, retenue lorsqu'il faudra choisir entre deux investissements mutuellement exclusifs.

¹⁴⁵ Le risque systématique ou du marché reflète des facteurs qui affectent toutes les entreprises simultanément. Ces facteurs comprennent l'inflation, les guerres, les variations des taux d'intérêt, les récessions, etc. Étant donné que toutes les firmes participant au marché sont affectées par ces facteurs, le risque qu'ils posent ne peut pas être éliminé au travers de la diversification du portefeuille de valeurs.

¹⁴⁶ La volatilité de la valeur (ou du taux de rentabilité) d'un titre financier caractérise l'amplitude des variations de la valeur (ou de la rentabilité) de ce titre. Cette volatilité se traduit mathématiquement par une variance ou un écart-type. Dans une économie de marché, elle mesure en fait le risque de ce titre : plus un titre financier est risqué, plus son cours est volatil, et réciproquement.

1.1.2.2. Les résultats du modèle

Les données présentées dans les tableaux ci-dessous sont le résultat de simulations basées sur des analyses de régressions multiples menées de 1980 à 1994.

Tableau 20 : Impact sur β et le coût du capital résultant d'une amélioration de 50% du système de management et de la performance environnementale

Variable	50% de l'amélioration de la variable résulte en une baisse du β de	β initial	β final	Coût initial du capital	Coût du capital final
Système de management environnemental	-8.5%	1.0	0.915	13%	12.57%
Performance environnementale	-6.5%	1.0	0.935	13%	12.67%
Effets combinés	-13.2%	1.0	0.868	13%	12.34%

Source: Source: FELDMAN S.J., SOYKA P.A., AMEER P.G., *Does improving a firm's environmental management system and environmental performance result in a higher stock price?*, Journal of Investing, Winter 1997, 6, 4, pp 87.

La simulation du tableau 20 montre la baisse de β et du coût du capital résultant d'une amélioration de 50% du système de management environnemental et de la performance environnementale. Elle indique qu'un progrès aussi bien au niveau du management environnemental qu'au niveau de la performance environnementale conduit à une réduction significative de β . Les effets combinés de ces améliorations aboutissent à la réduction de 13% du risque systématique, ce qui aboutit à une réduction du coût du capital de la firme de 13% à 12.34%.

Ces effets combinés supposent que l'entreprise connaisse une amélioration de sa performance environnementale de 50% deux ans après l'amélioration de 50% de son système de management environnemental.

Tableau 21 : Impact sur la valeur de l'entreprise et le prix de l'action résultant d'une amélioration de 50% du système de management et de la performance environnementale

	Valeur maximale de l'entreprise (millions)	Prix maximum de l'action	% d'accroissement par rapport à la situation initiale
<i>Position initiale</i> Nombre d'actions=10 millions (Revenu annuel \$100 millions/an) Cash flow annuel = \$10 millions/an Taux d'intérêt sans risque = 8% Prime de risque = 5% $\beta = 1.0$ Coût du capital = $8\% + 1.0 * 5\% = 13\%$	\$76.9	\$7.69	0%
<i>Effet d'une amélioration de 50% du système de management environnemental</i> Nouveau $\beta = 0.915$ Nouveau coût du capital = 12.57%	\$79.6	\$7.96	3.5%
<i>Effet d'une amélioration de 50% de la performance environnementale</i> Nouveau $\beta = 0.935$ Nouveau coût du capital = 12.67%	\$78.9	\$7.89	2.6%
<i>Effets combinés</i> Nouveau $\beta = 0.868$ Nouveau coût du capital = 12.34%	\$81.0	\$8.1	5.3%

Source: FELDMAN S.J., SOYKA P.A., AMEER P.G., *Does improving a firm's environmental management system and environmental performance result in a higher stock price?*, Journal of Investing, Winter 1997, 6, 4, pp 87.

Le tableau 21 montre comment la baisse du coût du capital peut aboutir à un accroissement du prix de l'action et de la richesse de l'actionnaire.

Avant toute amélioration du système de management ou de la performance environnementale, l'entreprise dispose de cash flow annuels de \$10 millions et de 10 millions d'actions ainsi que d'un coût du capital de 13%. La valeur de l'entreprise, en supposant que les \$10 millions de cash flow annuel puissent être produits à perpétuité, est de \$76.9 million, et le prix de son action est de \$7.69 (\$76.9 millions/10 millions d'actions).

Dans ce cas des effets combinés, l'accroissement de la valeur du prix de l'action équivaut à 5.3%. Ceci signifie que si les coûts d'investissements associés aux améliorations environnementales sont relativement faibles, le prix de l'action augmente de \$7.69 à \$8.10.

Donc théoriquement, il existe une relation à moyen terme entre performances environnementales et création de valeur pour l'actionnaire. Cette relation positive constitue un avantage supplémentaire pour l'entreprise à l'adoption d'un comportement éthique.

Nous nous sommes uniquement basés sur la composante environnementale pour mettre en évidence le lien entre le comportement durable ou responsable et le rendement financier. Ceci s'explique essentiellement par le fait que la performance sociale est beaucoup plus difficile à délimiter et à quantifier car, en plus de données économiques et monétaires, elle fait appel à des paramètres psychologiques et culturels.

Dans la partie suivante, nous allons voir si les hypothèses théoriques sur la création de valeur par rapport à l'adoption d'un comportement responsable sont validées par les données empiriques. S'il y a création de valeur une différence de rendement devrait apparaître entre les produits traditionnels et les produits éthiques.

1.2. Placements « éthiques » versus traditionnels : l'a priori d'un rendement plus faible

D'après ce qui précède, on pourrait être tenté de croire que les rendements des placements éthiques sont supérieurs aux placements traditionnels. Or, cette opinion ne semble pas du tout être partagée au sein de la communauté des investisseurs privés. Bien au contraire, certains investisseurs sont même convaincus du rendement inférieur des produits socialement responsables par rapport aux produits de placements classiques.

Notons que les investisseurs privés peuvent être classés en deux grandes catégories. Les premiers ne sont absolument pas au courant de l'existence de placements à caractère éthique. Cette catégorie tend néanmoins à diminuer du fait de la publication de plus en plus fréquente d'articles sur le sujet dans la presse « grand public ». La seconde catégorie est celle des investisseurs ayant connaissance de l'existence de ce type de placement.

Au sein de cette deuxième catégorie, nous trouvons des opinions fort différentes sur la question. Certains semblent considérer que ce n'est qu'un phénomène de mode. Dès lors, pour eux, il n'est pas intéressant de prendre part à ce genre d'initiative, étant donné qu'il s'agit d'un courant éphémère et voué à l'échec. D'autres investissent déjà une partie de leur capital dans ce type de placement, que ce soit dans une perspective de diversification de leurs avoirs ou par conviction personnelle. Enfin, une proportion d'investisseurs trouvent le concept très intéressant mais restent réticents de peur d'obtenir un rendement faible par rapport aux placements plus traditionnels.

Afin de voir s'il existe une différence de rendement entre produits de placements éthiques et ceux traditionnels, nous allons comparer les produits d'épargne et les indices¹⁴⁷ des fonds de placement.

1.2.1. Les produits d'épargne éthiques et solidaires

Il n'existe pas, à l'heure actuelle, de produits d'épargne 100% éthiques. Les produits d'épargne offerts sur le marché répondent aux caractéristiques éthiques et solidaires.

Les distinctions entre produits éthiques et produits solidaires sont expliquées en détail à l'annexe VI.

La distinction majeure est que, dans le dernier cas, le bénéficiaire du compte épargne abandonne une partie de ses intérêts à des organisations à vocation sociale.

Au vu de ce qui a été développé au premier chapitre, il ne semble pas y avoir de raisons pour que les placements respectant uniquement des critères éthiques aient un rendement inférieur aux placements classiques. En effet, la différence de rendement semble être générée exclusivement par l'éventuel caractère solidaire du placement. De plus cette différence de rendement n'est pas la conséquence d'une moins bonne performance financière du produit considéré, mais est liée au choix de cession d'intérêts.

Or, il s'avère que les taux de rendement des produits d'épargne éthique et solidaire correspondent à ceux des comptes épargne traditionnels.

Ainsi, le rendement des comptes épargne éthique et solidaire Triodos Plus et Fortis Cigale est de 2.5%¹⁴⁸, ce qui équivaut aux taux créditeurs offerts par Fortis et Dexia pour leurs comptes épargne ordinaires.

¹⁴⁷ Un indice est une mesure synthétique de l'évolution des cours à partir d'un ensemble de titres/valeurs représentatifs des secteurs économiques.

¹⁴⁸ Taux d'intérêt 1.5%, prime de fidélité 0.5% et prime d'accroissement 0.5%.

Dès lors, étant donné que la perspective d'un rendement plus faible apparaît être un frein à l'investissement (ou placement) éthique pour une partie de la population, nous pouvons déjà signaler qu'il est possible « d'épargner éthique » tout en ayant le même rendement qu'avec un compte épargne traditionnel. Il suffit pour cela de ne pas jouer l'option solidaire. Dans ce cas de figure, il serait possible à l'investisseur de percevoir un double dividende.

1.2.2. Le rendement des fonds d'investissements éthiques

Suite aux résultats de la section précédente, il est indispensable de revenir, plus en détail, sur le rendement des investissements éthiques. En effet, s'il est relativement aisé de comprendre les différences de rendement des produits d'épargne (les taux étant fixés régulièrement par les banques), il est plus ardu d'analyser le rendement des fonds éthiques.

Cette section s'inspire largement des résultats d'une étude réalisée par W. Vermeir et F. Corten, tous deux employés de Cordius Asset Management, et publiée sur le site d'Éthibel.

1.2.2.1. Le choix de l'étude

De nombreuses études¹⁴⁹ se sont penchées sur la comparaison des performances de fonds éthiques versus des fonds traditionnels. Elles aboutissent toutes aux mêmes conclusions. Dans l'ensemble, elles montrent qu'à long terme il n'existe pas de différence significative entre les performances ajustées au risque des fonds éthiques et conventionnels.

Dès lors, pourquoi présenter ces résultats plutôt que d'autres ?

En fait nous avons choisi cette étude pour deux raisons principales.

Tout d'abord, cette étude porte sur les registres d'investissement d'Éthibel et du DJSGI. Le recours à cette étude nous permet de conférer une certaine continuité à notre travail.

La seconde raison ayant motivé ce choix est un souci de généralisation. En effet, de nombreuses études portent sur des fonds particuliers et étudient leurs comportements par rapport à des fonds traditionnels comparables offerts par les mêmes banques. Le second intérêt particulier de cette étude est qu'elle se base sur des indices plus généraux. Elle permet donc de tirer des conclusions valables pour tous les placements recourant à ces indices en guise de critères éthiques.

¹⁴⁹Voir GUERARD J.B. Jr., *Is there a cost of being socially responsible in investing ?*, Journal of Investing, Summer 1997, Vol.6, Iss.2; pp11.

HAMILTON S., HOJE J., STATMAN M., *Doing well while doing good ? The investment performance of socially responsible mutual funds*, Financial Analysts Journal, Nov/Dec 1993, 49, 6, pp 62.

STATMAN M., *Socially responsible mutual funds*, Financial Analyst Journal, May – June 2000, pp 30.

CUMMINGS L., *The financial performance of ethical investment trusts: an Australian perspective*, Journal of business ethics, May 2000, pp.79-92.

GREGORY A., LUTHER R. & MATATKO J., *Ethical unit trust financial performance: small company effects and fund size effects*, Journal of Business Finance and Accounting, June 1997, pp.705-725.

BRISTON R.J., SAADOUNI B. & MALLIN C.A., *The financial performance of ethical investment funds*, Journal of Business Finance and Accounting, June 1995, pp.483-496.

1.1.2.2. La méthodologie

La période d'observation de cette étude commence le 31 décembre 1997 et se termine le 31 octobre 2000. Les auteurs font remarquer que cette période, relativement courte, ne permet pas de tirer des conclusions définitives.

Une autre particularité de cette étude est d'avoir nécessité la création, par les auteurs, d'un index portant sur la partie européenne de l'univers d'investissement d'Éthibel (pour rappel, l'ESI n'est disponible que depuis 2002). Comme cet index était inexistant, ils en ont créé un sur base de la composition du registre d'Éthibel au 30 juin 2000 et en procédant à un recalcul jusqu'au début de la période d'évaluation (« backtracking »). D'un point de vue statistique, ce backtracking n'est pas vraiment idéal, mais il est indispensable afin d'obtenir un historique des données suffisant pour pouvoir en tirer des conclusions. En effet, le backtracking génère notamment un biais du survivant. Ce biais est dû au fait que les calculs de rentabilité passée ignorent les cas des entreprises qui ont fait faillite (ou qui ont été retirées du registre) sur la période étudiée. En ce qui concerne le DJSGI, les données étaient disponibles depuis début 1999, la période de « backtracking » fut donc limitée à douze mois. Dans les deux cas, l'influence négative d'un point de vue statistique de ce recalcul est relativement limitée vu la courte période sur laquelle il porte.

1.1.2.3. Les résultats de l'étude

Le but de cette étude est de mettre en évidence les éventuelles différences de rendements pouvant exister entre des produits financiers traditionnels et leurs homologues éthiques. Pour ce faire, il est nécessaire de choisir des indices de référence traditionnels auxquels peuvent être comparés les indices définis ci-dessus. Pour ce qui est de l'indice DJSGGI, le choix de l'indice de référence s'est évidemment porté sur le DJGI, son benchmark.

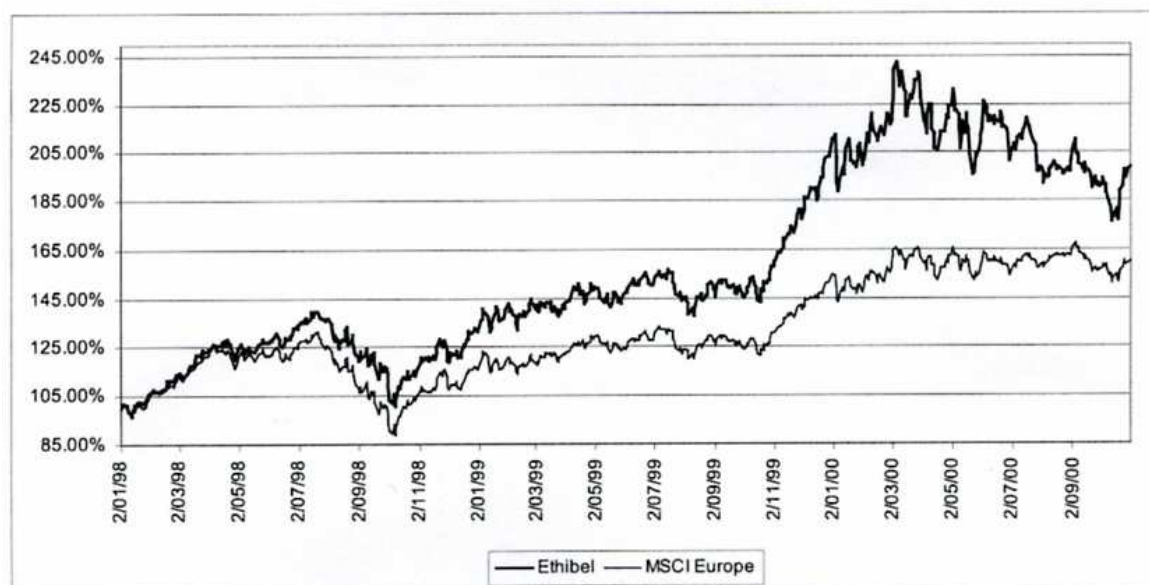
En ce qui concerne l'indice créé à partir du registre d'Éthibel, l'indice de référence est le MSCI Europe (indice Morgan Stanley Capital International Europe)¹⁵⁰.

Tableau 22 : Comparaison des rendements

Indices	Rendement annualisé	Volatilité	Tracking error
Ethique : registre Éthibel.	27.47%	22.84%	9.53%
MSCI Europe	18.07%	20.37%	
Ethique : DJSGI	22.06%	19.75%	5.83%
DJGI	22.37%	18.01%	

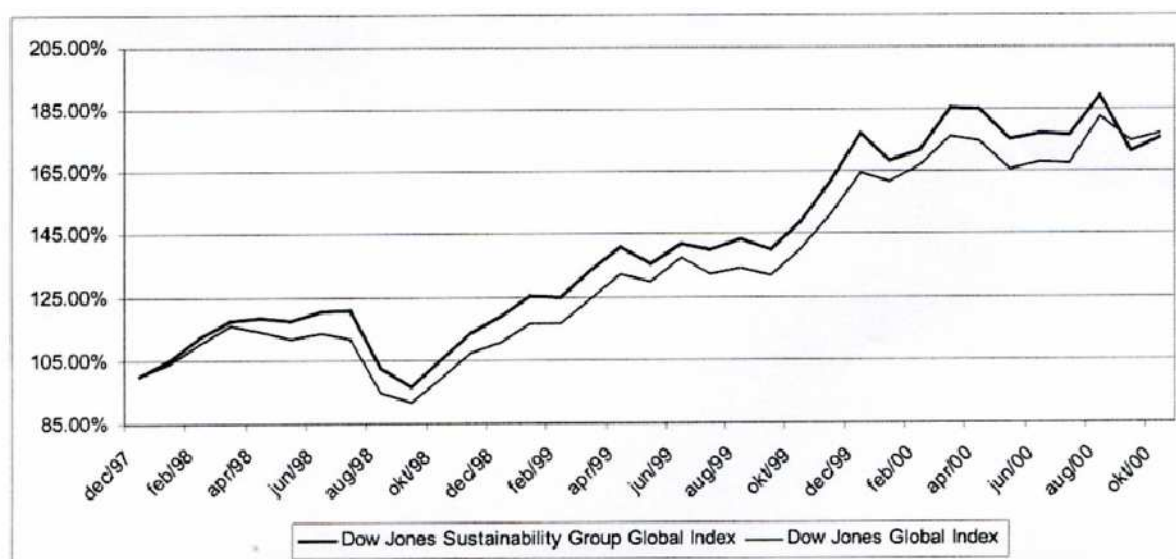
Source : VERMEIR W., CORTEN F., *Placements durables : la relation complexe entre durabilité et rentabilité*, <http://www.ethibel.be/pdf/bankFinfrans.pdf>

¹⁵⁰ <http://www.msci.com>

Figure 14 : Comparaison entre Éthibel et le MSCI Europe

Source : VERMEIR W., CORTEN F., *Placements durables : la relation complexe entre durabilité et rentabilité*, <http://www.ethibel.be/pdf/bankFinfrans.pdf>

L'analyse de la figure 14 montre que le registre d'Éthibel a eu sur cette période un rendement plus élevé que le MSCI Europe. Les auteurs signalent que cela s'explique essentiellement au travers de la forte surpondération des valeurs de croissance dans le registre d'Éthibel (essentiellement dans le secteur des télécommunications et de la technologie de l'information). Cette surpondération s'explique par le caractère restrictif du registre d'investissement d'Éthibel. En effet, l'évaluation, effectuée ou réalisée ou conduite par entreprise, génère, à l'heure actuelle, un manque de valeurs pour certains secteurs (par exemple le secteur énergétique dans le registre d'Éthibel). Dès lors, les gestionnaires de fonds basés sur ce registre sont obligés de surpondérer d'autres secteurs car ils ne peuvent pas placer trop de capitaux dans un secteur couvert par un titre unique. Néanmoins, les excellentes performances enregistrées par ces valeurs de croissance durant la période étudiée semblent être à la base de la différence de rendement constatée. Ce n'est donc pas le caractère durable de l'investissement qui justifie un meilleur rendement.

Figure 15 : Comparaison entre le DJSGI et le DJGI

Source : VERMEIR W., CORTEN F., *Placements durables : la relation complexe entre durabilité et rentabilité*, <http://www.ethibel.be/pdf/bankFinfrans.pdf>

Dans le cadre de la comparaison du DJSGI et du DJGI (figure 15), nous constatons que la différence de rendement est moins marquée. Ce phénomène est lié au caractère moins strict des critères de sélection pour les valeurs du DJSGI. En effet, les auteurs nous font remarquer que cet indice a une composition neutre du point de vue sectoriel¹⁵¹ (contrairement au registre Éthibel où il y a surpondération de certaines valeurs) et que sa composition se rapproche, dès lors, beaucoup plus de celle de l'indice de référence (DJGI). Ici, la différence de rendement est trop faible pour être significative.

En synthèse, il ressort de cette étude que le respect des normes éthiques dans le cadre de placements financiers n'a pas d'impact significatif sur le rendement de ces investissements ; même si les résultats de cette étude ne peuvent être que provisoires, ce constat semble se généraliser au travers des résultats d'autres études¹⁵².

Cette étude s'arrête en 2000, mais les résultats d'études effectuées sur des périodes plus récentes n'ont guère apporté de changement dans ces conclusions¹⁵³. En effet, l'analyse de divers fonds par rapport à leur benchmark indique que certains surperforment, tels les fonds ECO Fund et Eco Fund Water de chez KBC ainsi que le Triodos Meerwaarde Aandelenfonds, alors que d'autres, comme le Triodos Groenfond sousperforment. Ainsi, il est impossible de conclure à une meilleure performance des fonds durables.

Lors de notre interview auprès de Triodos en date du 22 avril, Hans-Ulrich Beck nous a confirmé qu'il n'existe, à l'heure actuelle, aucune preuve statistique de la meilleure rentabilité des fonds durables par rapport aux fonds traditionnels.

De plus, comme étudié au chapitre 3, certains secteurs sont surpondérés dans les fonds tels que le secteur financier, qui apparemment ne pollue pas, le secteur pharmaceutique et celui des services à la communauté. Cette surpondération a une incidence sur l'éventuelle

¹⁵¹Pour rappel, l'univers de départ est le DJGI, et le but du rating est de sélectionner 10% des meilleures entreprises de chaque secteur, et donc les secteurs figurant dans le DJGI se retrouvent automatiquement dans le DJSGI étant donné que le SAM n'applique aucun critère d'exclusion.

¹⁵² Voir note bas de page 149 sur les différentes études.

¹⁵³ Voir Éthibel rapport annuel 2003, URL : http://www.ethibel.org/pdf/JVFR_07_2004.pdf

surperformance de ces fonds, étant donné que celle-ci dépend de la performance des différents secteurs. Or, les trois secteurs nommés ci-dessus ont surperformé le marché ces dernières années. En conséquence, l'éventuelle surperformance serait plutôt liée à la composition sectorielle du fonds qu'au comportement éthique ou durable des entreprises qui y figurent.

Or, d'après les exemples développés en début de section, on pourrait s'attendre à ce que les rendements des entreprises durables ou responsables soient supérieurs à ceux des entreprises traditionnelles.

Plusieurs hypothèses peuvent expliquer pourquoi cet écart positif n'a pas lieu.

En premier lieu, il se peut que les résultats escomptés du « cercle vertueux » n'apparaissent pas, du fait que nombreuses entreprises adoptent un comportement de façade, et non un réel engagement en matière de responsabilité sociale et environnementale.

Ce que nous avons dit au chapitre 2 concernant l'engagement des entreprises envers la RSE dans la tentative d'éviter une régulation de l'Etat (soft law, démarche volontaire) ainsi que les résultats issus de la comparaison des registres d'investissement, au chapitre 3, semblent confirmer cette hypothèse.

Ensuite, comme mentionné au chapitre 3, les entreprises réellement performantes en matière de DD ne figurent pas dans ces indices du fait de la présélection financière ou parce qu'elles ne sont simplement pas cotées en bourse.

Une autre explication réside dans la dynamique de long terme inhérente au « cercle vertueux » et qui fait que les retombées positives ne se sont pas encore fait ressentir du fait de l'horizon temporel trop court.

Enfin, comme il est ressorti de l'analyse de la composition de registres au chapitre 3, les entreprises reprises dans les fonds durables ou éthiques sont les mêmes qui composent les fonds traditionnels. Il n'est, dès lors, pas étonnant que les performances de ces fonds soient semblables.

Les placements éthiques créent de la valeur pour l'actionnaire, mais pas de façon plus que proportionnelle au reste du marché. Ainsi, placer ses avoirs ne présente ni un risque de perte de rendement, ni une opportunité de générer des gains pour l'investisseur.

Au terme de cette section, nous ne pouvons donner de réponse quant à l'éventuelle création de valeur engendrée par le comportement éthique d'une entreprise. Même si de nombreuses théories développent l'existence de liens entre comportement éthique et valeur de l'entreprise, la réalité ne les a jusqu'à présent pas confirmés.

La section suivante répond à la question de l'efficacité de l'investissement éthique comme vecteur d'un développement plus durable de notre société.

Section 2: L'investissement éthique comme vecteur de changement du comportement de l'entreprise ?¹⁵⁴

La question centrale de ce travail est de comprendre si l'investissement éthique est un moyen de tendre vers un développement plus durable de notre société. Une sous question à cette interrogation centrale est de savoir si l'investissement éthique permet d'influencer le comportement des entreprises.

Ainsi, l'objet de cette section est de voir si l'investissement éthique peut être un moyen d'incitation pour les entreprises non vertueuses à changer de comportement et si, en l'occurrence, il peut servir comme moyen d'expansion d'un développement plus durable de notre société.

Les objectifs des investisseurs en fonds éthiques peuvent être essentiellement de deux ordres.

D'une part, certains investisseurs éthiques désirent seulement détenir un portefeuille de titres qui concrétise leurs valeurs fondamentales. Dès lors, si l'on suppose que ce portefeuille évite soigneusement d'investir dans des entreprises appartenant à l'industrie de l'armement par exemple, le but de ces investisseurs n'est pas de transformer ou de mettre un terme à ce genre d'industrie. Leur souci est simplement de sauvegarder, en quelque sorte, leur bonne conscience.

D'autre part, d'autres investisseurs socialement responsables sont plus ambitieux. Ils envisagent, par leurs actes, d'avoir une influence sur le monde de l'entreprise et d'essayer de réformer l'économie de marché, ou au moins, de l'apurer de certaines de ses pratiques parmi les moins vertueuses. Dans ce lourd combat, les investisseurs responsables peuvent se servir de deux grands types de moyens : premièrement, l'investissement éthique et, deuxièmement, des actions plus politiques qui se matérialisent principalement par des réglementations, des taxes et des boycotts des produits des entreprises blâmées par des organisations de consommateurs. Il convient toutefois de se poser la question de l'efficacité de ces deux grands types de mesures dans la poursuite de l'objectif de progrès social.

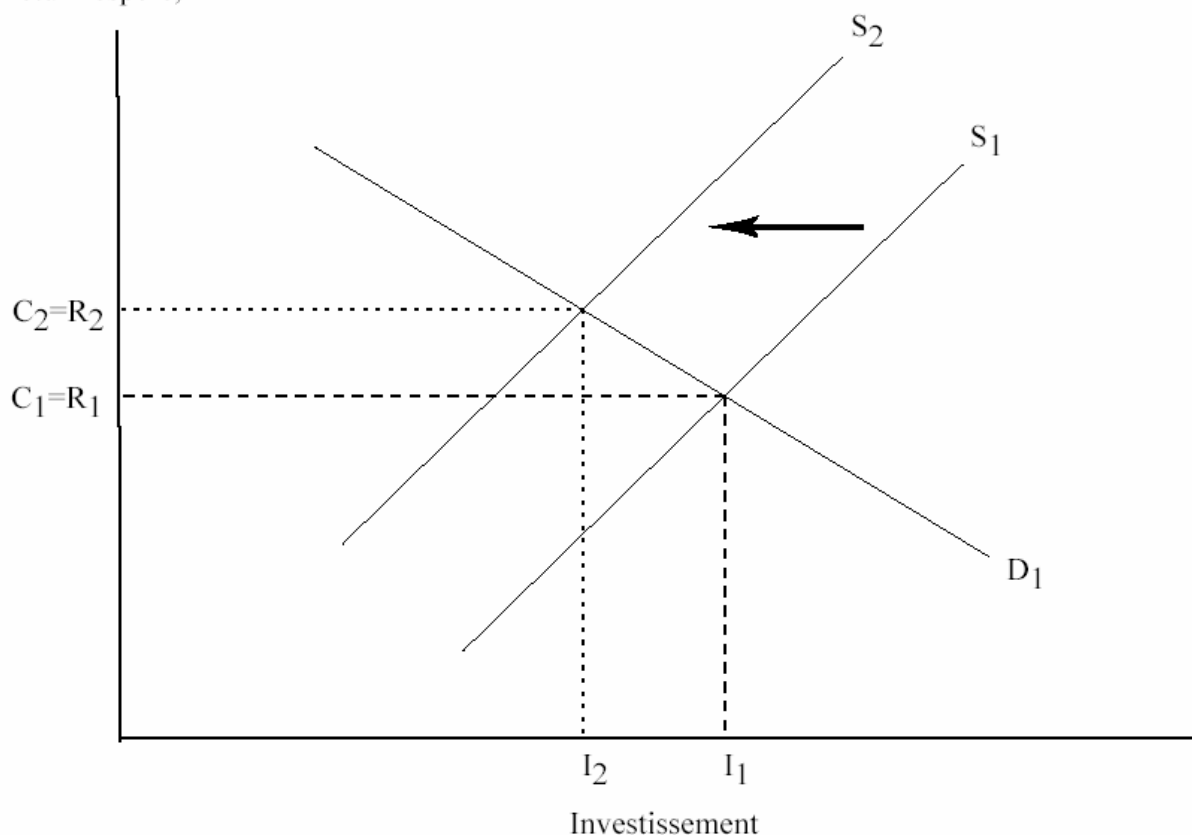
L'investissement éthique conduit, dans son sens le plus large, à éviter certaines actions et à en favoriser d'autres, suivant que les entreprises liées à ces titres sont vertueuses ou non.

Autrement dit, cela signifie que l'investissement durable diminue, ou au contraire accroît, le capital disponible, pour une entreprise donnée. Envisageons le cas où il s'agit d'une entreprise non durable (le raisonnement étant bien entendu directement transposable à une entreprise durable), dont l'achat de ses actions sur le marché est évité, et qui, par conséquent, voit son offre de capital diminuer. Dans ce cas, dans des conditions de marché parfait et comme illustré dans la figure 16, la théorie stipule qu'en cas de diminution de l'offre de capital (et donc de déplacement parallèle de S_1 à S_2), l'équilibre formé en $(C_2 ; I_2)$ comportera un coût du capital plus élevé, ce qui conduit à un investissement moins élevé, étant considéré qu'à ce coût supérieur, l'entreprise demande moins de capital. Cette baisse d'investissement s'explique par le fait que certains projets de cette entreprise non durable deviennent non rentables en raison d'un coût du capital plus élevé. De la sorte, en bloquant l'expansion de ce genre de sociétés, les investisseurs sont à même, en théorie, d'influer sur le comportement des entreprises.

¹⁵⁴ STATMAN M., *Socially responsible mutual funds*, Financial Analyst Journal, May/June 2000, pp.30-39.

Figure 16 : Impact de l'investissement éthique

Coût du capital, C,
Return espéré, R



Source: Statman, 2000.

Toutefois, Statman fait remarquer que ce cas de figure n'est valable que si l'offre de capital n'est pas parfaitement élastique. Concrètement, une offre de capital est parfaitement élastique (droite horizontale sur le graphique) s'il y a de nombreux investisseurs conventionnels (au sens de non socialement responsables) prêts à offrir du capital de substitution à l'entreprise, au même coût, lorsque les investisseurs durables discriminent ses actions. Or, dans les conditions de marché actuelles, où les investisseurs durables sont en minorité significative, on peut considérer cette offre de capital comme parfaitement élastique. En effet, comme vu au chapitre 1, l'ISR/IE ne représente que 1% du marché des capitaux offerts.

De plus, si l'offre de capital n'est pas parfaitement élastique, lorsque l'offre de capital diminue et que le coût de capital augmente, les rendements espérés par les investisseurs conventionnels restants augmentent simultanément, poussant ces derniers à augmenter l'offre de capital et réduisant ainsi les effets de l'investissement éthique à néant.

L'investissement dans des fonds éthiques n'est donc pas à même d'augmenter significativement le coût du capital et n'est donc pas un outil pour arriver à influencer par ce biais sur le comportement d'entreprises conventionnelles.

C'est ainsi que Kinder et Domini¹⁵⁵ considèrent que l'investissement en actions éthiques n'est pas une arme efficace dans ce combat, ou plus précisément une arme nettement moins

¹⁵⁵ KINDER, DOMINI A., *Social Screening: Paradigms old and new*, Journal of Investing, Winter 1997, pp 12.

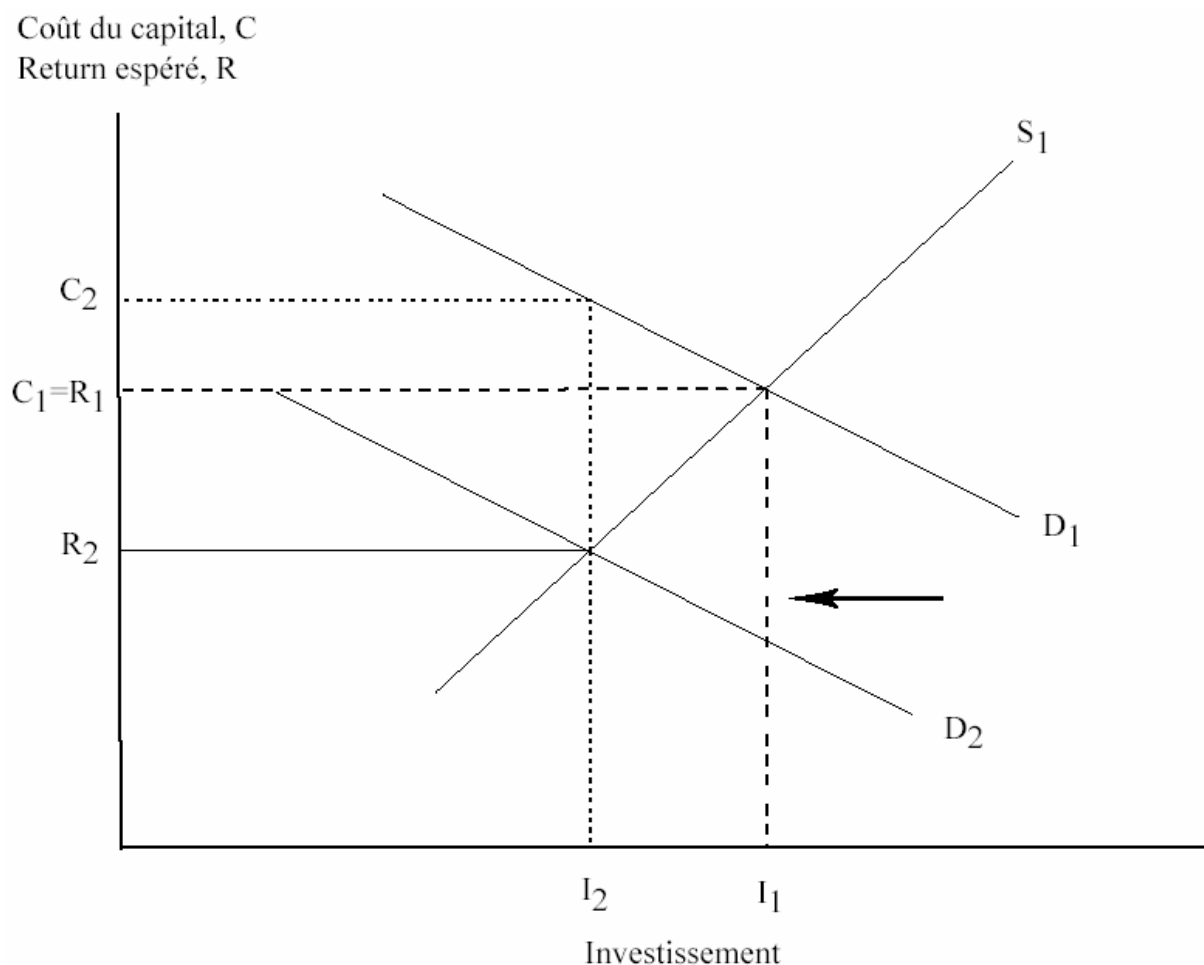
efficace que les actions politiques que nous avons mentionnées plus haut. Ils considèrent l'investissement éthique comme un moyen pour rallier l'opinion publique à l'utilisation de mesures politiques, plus persuasives. Autrement dit, l'investissement éthique sert essentiellement à préparer le terrain pour ces dernières.

Mais comment les actions politiques réussissent-elles là où l'investissement éthique semble échouer ?

En réalité, la finalité de ce type d'actions politiques est de réduire l'investissement d'une entreprise non vertueuse (par exemple, l'introduction de nouvelles taxes augmente le coût du capital et diminue le nombre de projets rentables). Par conséquent, dans ce cas-ci, c'est la demande de capital, en provenance de l'entreprise, elle-même qui diminue et passe de D_1 à D_2 , comme l'indique la figure 17. Dès lors, le nouvel équilibre implique un investissement I_2 inférieur et un coût du capital C_2 supérieur en raison des taxes supplémentaires. Mais, à la différence du cas de l'investissement éthique, une diminution de la demande de capital n'accroît pas les rendements espérés pour les investisseurs conventionnels demeurant fidèles aux entreprises non éthiques.

Les rendements supplémentaires vont à l'Etat. Les actions politiques sont donc à même de diminuer l'investissement des entreprises non vertueuses, et donc d'avoir un impact sur leurs activités.

Figure 17 : Impact des actions politiques



Source: Statman, 2000.

En conclusion, on peut donc dire qu'au risque de décevoir certains partisans, les fonds éthiques ont surtout un rôle de prise de conscience, mais ils ne peuvent pas, aux conditions actuelles du marché, « changer le monde ».

Il faudrait pour cela qu'un pourcentage plus significatif des investisseurs se convertisse à l'investissement éthique. La discrimination de ceux-ci à l'encontre des actions des entreprises non éthiques serait, alors, beaucoup plus déterminante (autrement dit, l'offre de capital serait moins élastique). Sans cela, l'investissement éthique reste une goutte d'eau dans l'océan.

Finalement, le rôle de l'activisme actionnarial¹⁵⁶, autre voie de l'investissement socialement responsable, n'est pas à négliger en ce qui concerne son influence sur le comportement de l'entreprise au moyen du vote de résolutions.

Personnellement, nous sommes persuadés qu'il s'agit là du meilleur moyen pour parvenir au changement de comportement de certaines entreprises. En effet, au lieu de ne pas acheter un titre sous prétexte qu'il n'est pas éthique (investissement éthique), il nous paraît plus efficace, dans une perspective de changement de comportements, d'acheter le titre de l'entreprise en question et de faire pression par le biais du droit de vote et du dépôt de résolutions lors des assemblées générales des actionnaires.

Il est vrai qu'en Europe, cette pratique est encore fort limitée à cause des droits restreints des actionnaires minoritaires. Pour pouvoir déposer une résolution, il faut représenter un pourcentage minimum du capital de l'entreprise, souvent difficile à atteindre.

Une idée intéressante serait de rassembler des investisseurs éthiques au sein de groupes d'actionnaires responsables et qui pourraient, dès lors, plus facilement faire pression sur le conseil d'administration. Ce type d'initiative existe en Allemagne sous le nom de *Dachverband der kritische Aktionärinnen und Aktionäre*¹⁵⁷. Cette association représente ses membres lors des assemblées générales des entreprises et y défend leurs positions.

D'une façon analogue, les petits investisseurs pourraient exiger, de leurs gestionnaires de fonds, d'adopter une démarche responsable et de s'engager dans la voie de l'activisme actionnarial. Bien sûr, cela exige que les responsables de la gestion de portefeuille soient formés et sensibilisés à ces questions, ce qui demande un changement de mentalité radical par rapport à la situation actuelle.

Néanmoins, vu le poids de ces derniers (secteur fortement concentré), l'impact de leurs actions sera certainement considérable et ne restera sûrement pas sans conséquences.

Ce dernier point indique clairement, qu'un investisseur responsable voulant réellement, par le biais de ces investissements, avoir une incidence sur les entreprises, ne peut se contenter de déléguer ce rôle au gestionnaire de fonds via l'investissement éthique. Il doit s'engager activement sous peine de ne pas bénéficier du double dividende.

¹⁵⁶ Voir chapitre 1 section 1 point 1.1.3.2.: L'activisme actionnarial.

¹⁵⁷ Dachverband der kritische Aktionärinnen und Aktionäre
URL: <http://www.kritischeaktionaeere.de>

Conclusions

Au terme de ce chapitre, plusieurs conclusions s'imposent en ce qui concerne l'intérêt de l'investissement éthique pour l'investisseur responsable. De ce qui précède, nous estimons que l'investissement éthique n'offre pas, à l'investisseur responsable, une perspective de double dividende.

En premier lieu, en ce qui concerne l'éventuelle surperformance des fonds éthiques ou durables par rapport aux fonds traditionnels, la question reste en suspens.

D'une part, aussi bien la théorie du cercle vertueux que le modèle théorique liant performance environnementale et prix de l'action d'une entreprise semblent indiquer qu'une entreprise durable offre, à ses actionnaires, de plus grandes opportunités de création de valeur par rapport à des entreprises non soucieuses de cette dimension.

Néanmoins, nous constatons que le cadre de ces réflexions théoriques n'est qu'un sous-ensemble des interactions et de l'environnement complexe dans lequel se meut l'entreprise. Il manque, dès lors, de nombreux paramètres nécessaires pour rendre compte de cette complexité, paramètres qui jouent un rôle déterminant dans la valeur marchande de l'entreprise.

Il faudrait, par conséquent, essayer d'élargir et d'étoffer ces modèles théoriques sous peine qu'ils soient peu représentatifs de la réalité des systèmes dans lesquels agit l'entreprise et que la crédibilité de leurs résultats en soit affaiblie.

D'autre part, l'approche empirique, au travers de l'analyse de la performance des fonds durables par rapport à leur benchmark, a révélé qu'il n'existe pas de surperformance significative des premiers par rapport aux derniers. Ceci vient infirmer les conclusions du cadre théorique présentées ci-dessus.

Nous estimons que cette surperformance ne se réalise pas pour les raisons suivantes :

- Les entreprises reprises dans ces fonds ne sont pas vertueuses en soi (cf. Chapitre 3). Nombreuses se limitent à des déclarations d'engagement. La réelle volonté des entreprises dans l'adoption d'une démarche RSE est d'empêcher l'intervention du législateur afin de réguler davantage le champ d'activité des entreprises.
- Les entreprises réellement performantes en termes de DD ne figurent pas dans les indices et fonds durables ou éthiques suite aux biais méthodologiques propres aux différentes agences ou simplement parce qu'elles ne sont pas cotées en bourse.
- Comme les entreprises, reprises dans les fonds éthiques ou durables, sont les mêmes que celles qui figurent dans les fonds traditionnels, il n'est guère surprenant que les performances soient similaires et leurs écarts significatifs.
- Enfin, l'horizon temporel de l'analyse est encore trop restreint pour pouvoir juger de retombées positives significatives en terme de création de valeur marchande. Les effets positifs escomptés d'une politique de DD engagée n'apparaissent qu'à long terme.

En deuxième lieu, l'efficacité de l'investissement éthique en termes d'incitant à un comportement plus vertueux nous semble être nulle.

Actuellement, l'intérêt des entreprises à figurer dans un registre d'investissement est relativement restreint. En effet, ce type d'investissement ne représente qu'une partie infime¹⁵⁸

¹⁵⁸ En Belgique, l'ensemble du marché de l'investissement socialement responsable ne représente que 1% du marché.

de l'offre de capital qui s'adresse à elle. Le seul bénéfice qu'elle peut en retirer est l'image et la réputation éthique qu'elle pourra exploiter dans ses campagnes de communication. Ainsi, les placements éthiques ne peuvent, pour le moment, être utilisés par les investisseurs responsables comme outil pour modifier le comportement des entreprises non vertueuses. En effet, la minorité des investisseurs éthiques et la parfaite élasticité de l'offre des capitaux en réduisent considérablement l'impact. Il est vrai qu'à partir du moment où il lui reste encore de nombreux investisseurs prêts à la financer pour un même coût du capital, la stratégie de vente ou de non achat de son titre, par quelques investisseurs, intéresse, a priori, peut l'entreprise.

Face à ce constat, nous considérons que les instruments, à la disposition des pouvoirs publics ainsi qu'un activisme actionnarial engagé et organisé, sont plus susceptibles de constituer un levier vers un comportement plus durable de la part des entreprises.

Conclusion générale

Pour rappel, l'ensemble de ce travail porte sur l'investissement éthique, une des trois applications du concept de l'ISR. Dès lors, les conclusions qui seront développées ci-dessous ne concernent que cet instrument et ne peuvent être transposées à l'ensemble du concept ISR.

Théoriquement, les investissements, dans des entreprises considérées comme éthiques, permettent, sur la base de critères d'évaluation, de réaliser des placements financiers qui combinent simultanément démarche de responsabilité et de promotion des valeurs de l'individu et rentabilité de l'argent placé. Ainsi, en principe, le financement éthique devrait assurer un progrès économique en même temps qu'un progrès « sociétal ». Les portefeuilles financiers, constitués à partir de critères éthiques, valorisent avant tout le caractère moral des entreprises qui bénéficient de ces placements. Les investisseurs responsables devraient ainsi obtenir un double rendement de leur investissement : rendement financier et rendement éthique.

L'objectif de ce travail était, en premier lieu, de comprendre si l'investissement éthique est un moyen efficace pour appuyer un développement plus durable de notre société dans le sens où il incite les entreprises à un comportement plus responsable. En parallèle à ces deux objectifs, nous avons cherché à savoir si l'investissement éthique, par le biais de placements dans des entreprises considérées comme éthiques, permet, réellement à l'investisseur, de réconcilier acte éthique et acte économique et favorise ainsi un développement plus durable de notre société.

Face aux diverses interrogations soulevées et aux questions discutées, tout au long de ce travail, et dans l'état actuel de développement de l'investissement éthique, une série de constats s'imposent.

En premier lieu, dans le cadre des concepts sous-jacents à l'ISR, l'investissement éthique semble être une transposition édulcorée du concept du DD à l'univers de la finance. En effet, tant l'ISR que la RSE, à laquelle il est le plus souvent fait référence, lors de l'évaluation éthique des entreprises, n'intègrent que partiellement certains principes de DD exposés au point 1.2.2. du chapitre 1.

Ceci résulte essentiellement de la difficulté de transposer concrètement ce concept politique au contexte pragmatique du monde de l'entreprise et de la finance.

En deuxième lieu, nous estimons que l'entreprise privée, de par son pouvoir accru dans le jeu économique mondial et les impacts notoires de ses activités, se doit d'ajouter au champ de sa simple responsabilité économique, sa responsabilité sociale et environnementale. La prise de conscience, d'un tel élargissement du champ de sa responsabilité, commence à se manifester au travers d'initiatives variées impliquant jusqu'à présent essentiellement des entreprises multinationales.

Il est apparu, au chapitre 2, que l'agir éthique n'est possible pour l'entreprise qu'à certaines conditions. La condition primordiale pour une entreprise, évidemment, est que l'agir éthique

n'entame pas sa viabilité sur le marché. L'agir éthique doit être compatible avec la réalisation du profit, ou au moins du profit qui assure de se maintenir sur le marché et se défendre face à la concurrence.

Pour une entreprise, adopter un comportement durable ou responsable revient à internaliser les coûts de ses impacts, qui étaient jusqu'à présent externalisés et supportés par la collectivité.

Les entreprises n'adoptent que rarement une démarche responsable de leur propre initiative, bien qu'elle puisse les faire bénéficier de nombreux avantages.

Elles le font plus généralement dans une optique de politique d'image, en réaction aux pressions de l'opinion publique ou dans l'intention de se créer un avantage concurrentiel.

De plus, nous considérons qu'il s'agit là d'une tentative, de l'entreprenariat, de faire valoir l'autorégulation et ainsi empêcher toute nouvelle intervention du législateur dans ce champ du secteur privé.

Cependant nous avons pu déterminer, au travers de la théorie du cercle vertueux, que l'agir éthique ou comportement durable peut théoriquement, à long terme, créer de la valeur.

Ensuite, dans le cadre de l'analyse des méthodologies d'évaluation éthique des entreprises, il résulte de notre analyse que les sociétés qui figurent dans les registres d'investissement éthique ne sont pas en soi des firmes vertueuses, responsables ou contribuant au développement durable. Ce qui les distingue des autres firmes du même secteur, c'est qu'elles sont considérées comme ayant des meilleures pratiques en matière de responsabilité sociale et de respect de l'environnement.

Eu égard aux principes du DD¹⁵⁹, nous considérons que cela n'est pas suffisant, dans l'état actuel de la situation, pour contribuer à un « progrès sociétal ». Un DD ne peut s'obtenir que moyennant la remise en question de certaines activités et le changement radical de certains comportements.

A notre avis, ces résultats quelque peu décevants trouvent leur cause première au niveau du processus de notation éthique des entreprises.

L'analyse des méthodologies et des critères, aussi bien pour l'analyse effectuée en externe qu'en interne, indique que de nombreuses limites existent à l'évaluation éthique des entreprises.

Ainsi, les méthodologies d'évaluation éthique mises en œuvre sont très pragmatiques et elles souffrent de nombreuses insuffisances au regard de critères scientifiques : risques de subjectivité de la notation, sources d'information limitées et peu objectives, problèmes de pondération, manque et faiblesse ainsi qu'arbitraire des critères. A cela s'ajoute un risque de comportement opportuniste, difficilement mesurable, de la part des entreprises.

Par ailleurs, nous avons vu que la méthode « best-in-class » conduit à sélectionner les entreprises qui, au sein d'un même secteur, présentent les meilleures améliorations en matière de responsabilité sociale et environnementale. Ce qui est mesuré, c'est une appréciation de l'amélioration par rapport à une situation antérieure et à l'ensemble du secteur.

Ainsi, dans certains secteurs, comme par exemple le secteur automobile ou pétrolier, cette démarche mène à sélectionner « la meilleure entreprise parmi les pires ».

¹⁵⁹ Voir chapitre 1 point 1.2.2. : Le développement durable.

Pour ce qui est de la méthode, employée par EIRIS, pour sélectionner les composants du FTSE4Good, elle se base sur des critères en faible nombre et peu contraignants.

En ce qui concerne les critères nous considérons que pour quatre des cinq agences analysées, les critères sont insuffisants et manquent de rigueur par rapport à l'objectif de la notation. Leur construction se fait, in fine, sur base de l'information disponible pour les organismes de rating et non sur base de critères scientifiques.

Enfin, la prédominance des critères financiers dévoile les réelles priorités pour les agences de notation et leurs clients, les gestionnaires de fonds :

- Pour le gestionnaire de fonds, il s'agit de créer, avant tout, un produit viable qui réponde aux exigences de ses clients (investisseurs) : le rendement et la minimisation du risque.
Ainsi, pour répondre à ces prérequis, tout gestionnaire doit concevoir son produit sur base de la diversification du risque (corrélation négative entre différents secteurs) et la bonne performance des entreprises. Cette diversification requiert, dès lors, un large nombre de secteurs.
Dans le même ordre d'idées, l'application de critères de DD stricts et scientifiques ne permet pas de répondre à cette condition de diversification, car elle conduira à un très faible nombre d'entreprises éligibles au registre.

De plus, pour le gestionnaire de fonds, l'objectif poursuivi est de diversifier son offre de produits au travers de la création de produits d'investissement éthiques. Cette diversification s'opère dans un souci d'embrasser une plus large clientèle, mais également dans une perspective de positionnement sur un marché de niche susceptible de connaître une importante croissance dans les années à venir, suite aux nouvelles demandes qu'adressent les consommateurs/investisseurs responsables.

- Pour les agences de rating, l'objectif prioritaire est de vendre leur registre et donc de répondre aux exigences des gestionnaires de fonds. Les agences de rating, adoptant une approche très rigoureuse en matière de développement durable, comme Éthibel par exemple, risquent de perdre des clients au profit d'agences de notation ayant une approche plus financière, comme le SAM Sustainability Research.
Ce manque d'indépendance porte considérablement atteinte à la conception des méthodologies.

A ce stade, nous comprenons que la création de fonds purement durables et viables ne semble pas faisable, pour les raisons mentionnées ci-dessus.

La comparaison des cinq méthodes de notation, au chapitre 3, nous a permis de voir que toutes mènent à des résultats différents, et qu'en conséquence, les produits de placement créés sur base de ces cinq registres diffèrent largement dans leur degré « d'éthicité ». D'une part, cela représente un avantage pour l'investisseur, car il dispose d'un large choix de produits d'investissement éthiques sur le marché. Mais, d'autre part, cette diversité oblige l'investisseur à bien s'informer au préalable pour bien distinguer la portée de chaque produit.

En plus de cela, le manque de transparence de la plupart des méthodes crée un flou sur le marché des produits d'investissement éthiques ce qui entraîne le scepticisme et la méfiance de nombreux investisseurs.

Quatre des agences présentées, Éthibel, SAM, Triodos et KBC, vendent leur registre avec l'étiquette « développement durable ». A nos yeux, une telle dénomination doit être choisie avec prudence et ne doit pas induire l'investisseur en erreur. En effet, même si l'évaluation se base sur les 3P, le travail de celles-ci ne consiste aucunement à mesurer les performances réelles des entreprises en matière de développement durable. Il ne s'agit, tout au plus, que d'une appréciation subjective, sur base de comparaison intra sectorielle des efforts qui ont été consentis par les entreprises en matière de politique et de gestion environnementale et sociale.

Tenir compte des réelles performances durables nécessiterait de disposer de beaucoup plus de données, souvent inexistantes ou non accessibles. De même que leur interprétation requerrait des indicateurs nettement plus complexes que ceux employés par les agences de notation.

Or, l'un de nos principaux reproches est que, par la suite, les produits financiers créés sur base de ces registres sont repris sous l'appellation « développement durable », « socialement responsable » ou « éthique », et sont marketés comme tels.

Au terme de ce travail, nous constatons, tristement, que la majorité des produits de placement éthiques sont utilisés à des fins de « markéthique » et de « greenwashing » des produits financiers, dans un souci de diversification de son offre par le gestionnaire de fonds. Ainsi, le DD et l'éthique sont instrumentalisés à des fins commerciales.

De plus, dans la majorité des cas, les titres des entreprises repris dans les placements éthiques ne diffèrent guère de ceux des investissements traditionnels. Dans ce contexte, placer son argent dans un produit éthique n'est pas plus éthique que de placer son argent dans des produits financiers traditionnels.

L'intérêt pour les entreprises, à figurer dans un registre d'investissement éthique, se limite uniquement aux bénéfices qu'elle peut en retirer en termes d'image de marque et de réputation.

En effet, la taille réduite du marché de l'investissement éthique ne permet pas aux investisseurs éthiques, d'influencer les décisions des entreprises par la menace d'une diminution de l'offre de capitaux.

Ainsi, de par le nombre réduit d'investisseurs et la parfaite élasticité de l'offre de capitaux, l'investissement ne peut servir de vecteur de changement du comportement des entreprises. Même si ce marché se développait, cela n'induirait pas pour autant plus de DD : du fait des biais structurels inhérents à ce type d'instrument, les entreprises figurant dans ces fonds sont des firmes qui ne contribuent pas, en soi, à un développement plus durable.

Face à ce constat, nous considérons que les instruments, à la disposition des pouvoirs publics, ainsi qu'un activisme actionnarial engagé et organisé, sont plus à même d'être efficaces, dans la poursuite de cet objectif.

Ainsi, à la fin de ce travail, nous constatons que les différents acteurs de l'investissement éthique n'ont pas réellement l'intention de travailler à un monde meilleur, excepté certains investisseurs. Néanmoins, ces derniers s'engagent à condition de ne pas perdre d'argent.

De ce qui précède, nous pouvons conclure que la pratique actuelle de l'investissement éthique ne permet pas à l'investisseur responsable, consciencieux et intègre, de réconcilier

acte éthique et acte économique dans la perspective d'un développement plus durable de notre société.

L'investisseur éthique intègre, qui serait déçu par les fonds éthiques, peut toujours investir dans les réseaux parallèles au travers de l'investissement solidaire ou le capital-risque des entreprises de son choix.

La question, qui reste ouverte à la fin de ce travail, est celle de savoir si la situation de l'investissement éthique peut tout de même progresser.

La qualité de la démarche de notation éthique et des produits d'investissement éthique peut s'améliorer à condition que les investisseurs fassent pression sur les gestionnaires de fonds, qui eux, à leur tour, modifient leurs exigences auprès des agences de notation.

Le comportement des entreprises s'améliorera en fonction des exigences et de la pression exercée par l'opinion publique comme en témoignent de nombreux exemples (Exxon, Totalfina).

Nous tenons à souligner que ces remarques et commentaires concernent uniquement les produits éthiques et non l'ensemble des produits estampillés « investissement socialement responsable ». En effet, la réalité des produits éthiques et solidaires est toute autre.

Bibliographie

Ouvrages et mémoires

BALLET J., DE BRY F., *L'entreprise et l'éthique*, Collection économie, Editions du Seuil, Paris, 2001.

BEGASSE V., *La recherche en placements éthiques : confrontation de diverses méthodologies*, mémoire présenté en vue de l'obtention du titre de licencié en sciences économiques, ESPO-IAG, Université Catholique de Louvain, 2000-2001.

CLAERHOUT F., *Le marché belge des fonds durables*, mémoire présenté en vue de l'obtention du titre de licencié en sciences de gestion, ESPO-IAG, Université Catholique de Louvain, 2001-2002.

DEMOUSTIEZ A., *Guide des placements éthiques et solidaires*, édition 2004, Éditions Labor, 2003.

DESMARTIN J.-Ph., DE BRITO C., et al., *L'investissement socialement responsable*, Economica, Paris, 2005.

DION M., *Investissement éthiques et régie d'entreprise, Entre la mondialisation et la mythologie*, Montréal, Médiaspaul, 1999.

DUPRE D. (sous la direction de), *Ethique et capitalisme*, Connaissance de gestion, Economica, Paris, 2002.

DUBIGEON O., *Mettre en pratique le développement durable : quels processus pour l'entreprise responsable*, Village Mondial, Paris, 2002.

DE WOOT Ph., *Responsabilité sociale de l'Entreprise: Faut-il enchaîner Prométhée ?*, Economica, Paris, 2005.

EUROPEAN COMMISSION, *From ecosystems research to sustainable development*, Ecosystems research report 26, Luxembourg, 1999.

GELINIER O., PATEYRON E., *La Nouvelle Economie du 21^{ème} siècle*, Performances-Entreprises, Economica, 2000.

LATOURE F., *Placements éthiques : limites actuelles et solutions potentielles pour l'expansion de ce type de placements*, mémoire présenté en vue de l'obtention du titre de licencié en sciences économiques, ESPO-IAG, Université Catholique de Louvain, 2002-2003.

MERCIER S., *L'éthique des entreprises*, Repères, La Découverte, Paris, 1999.

SCHÖSSLER C., FRÜHSCHÜTZ L., *Öko-Investment, Mit gutem Gewissen zu grossem Geld*, Knauer, München, 2001.

SIMON D., *Attitudes des consommateurs vis-à-vis des entreprises citoyennes ou socialement responsables*, mémoire présenté en vue de l'obtention du titre de licencié en sciences de gestion, ESPO-IAG, Université Catholique de Louvain, 2001-2002.

SMETS P., *Gestion responsable, développement durable : éthiques ou étiquettes pour notre avenir ?*, Bruylant, Bruxelles, 2003.

SMETS P. et al., *L'entreprise surveillée : l'éthique, la responsabilité sociale, le marché, la concurrence, les nouveaux acteurs*, Bruylant, Bruxelles, 2003.

VALLÉE A., *Économie de l'environnement*, Éditions du Seuil, Paris, 2002.

VERNIMMEN P., *Finance d'entreprise*, Dalloz, Paris, 2002.

ZACCAÏ E., *Le développement durable, dynamique et constitution d'un projet*, Presses Interuniversitaires Européennes – Peter Lang, Bruxelles, 2002.

[N], *Les placements éthiques*, Alternatives Economiques, 4^{ème} édition, Paris, 2003.

Articles scientifiques

ANGEL J., RIVOLI P., *Does ethical investing impose a cost upon the firm? A theoretical perspective*, Journal of Investing, Winter 1997, 6, 4, pp 57.

BONVIN J.-M., *Les investissements socialement responsables et l'éthique de la finance*, Reflets et perspectives de la vie économique, Tome XXXVIII, 1999/3, pp 61-69.

CAPRON M., *Grandes et petites manœuvres autour de l'éthique*, Cadres CFDT, n°390, décembre 1999.

DEMOUSTIEZ A., *Finance éthique et solidaire : utopie ou réalité ?*, Bulletin trimestriel de l'Association Universitaire pour l'Environnement, Bruxelles, mars 2003, p.3-10.

DOMMEN E., *Pertinence et limites des codes éthiques*, Reflets et perspectives de la vie économique, Tome XXXVIII, 1999/3, pp 41-52.

DOWELL G., HART S., YEUNG B., *Do corporate global environmental standards create or destroy market value?*, Management Science, 2000, Vol 46, pp.1059-1074.

FELDMAN S.J., SOYKA P.A., AMEER P.G., *Does improving a firm's environmental management system and environmental performance result in a higher stock price?*, Journal of Investing, Winter 1997, 6, 4, pp 87.

FIKSELJ., LOW J., THOMAS J., *Linking sustainability to shareholder value*, Environmental Management, Air and Waste Management Association, Juin 2004, p.19-25.

GERARD M., *L'Argent, l'Autre et le Temps*, Reflets et perspectives de la vie économique, Tome XXXVIII, 1999/3, pp 97- 107.

- GUERARD J.B. Jr., *Is there a cost of being socially responsible in investing ?*, Journal of Investing, Summer 1997, Vol.6, Iss.2; pp11.
- GUERARD J.B. Jr., *Additional evidence on the cost of being socially responsible in investing*, Journal of Investing, Winter 1997, 6,4, pp 31.
- HAMILTON S., HOJE J., STATMAN M., *Doing well while doing good? The investment performance of socially responsible mutual funds*, Financial Analysts Journal, Nov/Dec 1993, 49, 6, pp 62.
- JACOBS K., *Les indices éthiques et leur valeur de durabilité*, Interface, 1^{er} trimestre 2002, n°12, pp 2-4.
- KINDER, DOMINI A., *Social screening: paradigms old and new*, Journal of Investing, Winter 1997, pp 12.
- KRUMSIEK B.J., *The emergence of a new era in mutual fund investing: socially responsible investing comes of ages*, Journal of Investing, Winter 1997, Vol 6., Iss 4, pp 25.
- LOISELET E., *L'investissement socialement responsable : genèse, méthodes et enjeux*, L'Economie Politique n°7 – 3^otrimestre 2000.
- LULLING A.-H., *L'éthique financière, quelle avancée?*, Reflets et perspectives de la vie économique, Tome XXXVIII, 1999/3, pp 71-83.
- MORAND, P.D., *Les placements responsables: oxymore ou réelle valeur ajoutée?*, Reflets et perspectives de la vie économique, XLI, 2002/1, p.58.
- MOSKOVITZ M., *Social Investing : The moral foundation*, Journal of Investing, Winter 1997, pp 9.
- OVADIA C., *La grande illusion des placements éthiques*, Le Monde Diplomatique, novembre 2002, pp 6-7.
- PRAET P., WIGNY A., *Normes éthiques: simplement une question de confiance dans un monde d'information imparfaite ?*, Reflets et perspectives de la vie économique, Tome XXXVIII, 1999/3, pp 11-21.
- ROBERT P., *Succès relatif de l'éthique financière*, Journal du Collectif n°18, janvier - février 2000.
- STATMAN M., *Socially responsible mutual funds*, Financial Analyst Journal, May – June 2000, pp 30.
- TRAVERS F.J., *Socially responsible investing on a global basis: mixing money and morality outside the U.S.*, Journal of Investing, 6, 4 , pp 50.
- VERMEIR W., CORTEN F., *Placements durables : la relation complexe entre durabilité et rentabilité*, Cordius Asset Management, janvier 2001.

Articles de presse

CARDEBAT J.-M., *Le marché peut-il venir au secours du social?*, Le Monde, 15 mars 2005.

CHARLET M., *Jouer la carte du développement durable*, Le Soir, 8-9 février 2003.

CHARLET M., *L'éthique ne paye plus*, Le Soir, 6 février 2003.

DE BACKER S. *Mesurer le développement durable: quinze indicateurs au service de l'entreprise*, La Libre Belgique, 11 mars 2005.

DE LAMINNE I., *Fonds éthiques : bravo les Belges*, La Libre Entreprise, 29 novembre 2003.

DE LAMINNE I., *Référence éthique et solidaire*, La Libre Entreprise, 11 janvier 2003.

DE LAMINNE I., *Éthibel affine ses labels*, La Libre Entreprise, 12 février 2005.

DORIVAL C., *Les Cigales investissent utile et local*, Alternatives Economiques, N°219, novembre 2003.

GUEZAIN C., *La société et les entreprises à l'affût de bons exemples de citoyenneté*, l'Écho, vendredi 28 mars 2003.

LAMOTTE P., *L'éthique sur la sellette*, Le Vif/L'Express, 18 avril 2003.

MAITLAND A., *Profits from the righteous path*, Financial Times, 3 avril 2003.

REVERCHON A., *Les banques affûtent les outils de développement durable*, Le Monde 15 mars 2005.

VAN CALOEN A., *Les nouvelles obsessions des patrons*, La Libre Belgique, 27 mars 2003.

GUYOT J.-C., *L'investissement socialement responsable : la recherche de nouvelles valeurs*, Asset Management Magazine, N°18, août - septembre 2004.

[N], *Responsabilité sociale, mode d'emploi*, Tendances, 1^{er} mai 2003.

Ressources Internet

COHEN M., *Lancement d'un standard européen de qualité pour les agences de recherche sociale et environnementale, CSRR-QS 1.0, à l'initiative de EIRIS, ETHIBEL et Imug*, 26 janvier 2004, page consultée le 25 janvier 2004.

URL: <http://www.sri-in-progress.com/article.mpl?id=573&version=fr>

COMMISSION EUROPEENNE, *Livre Vert : Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises*, 18 juillet 2001, page consultée le 30 juin 2004.

URL: http://europa.eu.int/comm/employment_social/soc-dial/csr/greenpaper_fr.pdf

COMMISSION EUROPEENNE, *Communication de la Commission concernant la responsabilité sociale des entreprises : Une contribution des entreprises au développement durable*, 2 juillet 2002, page consultée le 30 juin 2004.

URL : http://europa.eu.int/comm/employment_social/soc-dial/csr/csr2002_fr.pdf

CREDAL, ETHIBEL, HEFBOOM, NETWERK VLAANDEREN, RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF, *Mémorandum des placements éthiques et solidaires*, 2 juin 2003, page consultée le 2 février 2004.

URL: <http://www.rfa.be/files/Memorandumdesplacementsethiquesetsolidaires-01.pdf>

DARTEVELLE G., *L'investissement socialement responsable*, GroupOne, Management Files N°11, mars 2003, page consultée le 10 février 2004.

URL: http://www.groupeone.be/fr/seemf11_2.html

ETHIBEL, *Rapport annuel 2003*,

URL: http://www.ethibel.org/pdf/JVFR_07_2004.pdf

EUROSIF, *Socially responsible investment among European institutional investors – 2003 Report*, page consultée le 15 février 2004.

URL: <http://www.eurosif.org/pub2/lib/2003/10/srirept/eurosif-srireprt-2003-all.pdf>

FTSE4GOOD, *Environmental Impact Sector Classifications by EIRIS*, FTSE

URL: http://www.ftse.com/ftse4good/EIRIS_env_sectors.pdf

FTSE4GOOD, *Ground rules for the management of the FTSE4Good index series*, FTSE

URL: http://www.ftse.com/indices_marketdata/ground_rules/ftse4good-ground-rules.pdf

FTSE4GOOD, *FTSE4Good index series, inclusion criteria*, FTSE

URL: <http://www.ftse.com/ftse4good/FTSE4GoodCriteria.pdf>

FTSE4GOOD, *Série d'indices FTSE4Good, une valeur ajoutée à votre investissement*, FTSE

URL: http://www.ftse.com/ftse4good/FTSE4Good_French.pdf

HONSBERGER S., *La performance de l'investissement socialement responsables*, 16 décembre 2003, page consultée le 22 janvier 2004.

URL: <http://www.sri-in-progress.com/article.mpl?id=565&version=fr>

JACOBS K., *Comment les acteurs de la société peuvent-ils contribuer au contrôle et à la définition des stratégies d'investissement des fonds de pension*, 26 septembre 2002, page consultée le 5 février 2004.

URL: <http://www.sri-in-progress.com/article.mpl?id=409&version=fr>

ORGANISATION DES NATIONS UNIES, *Rapport mondial pour le développement durable*, Johannesburg, 2002.

URL: <http://www.un.org/french/events/wssd/>

POSTEL-VINAY G., *Actualité des fonds éthiques*, Observatoire des stratégies industrielles, The New West Indian N°10 novembre 2001, page consultée le 12 février 2004.

URL: <http://www.awigp.com/default.asp?numcat=actu-ethic>

RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF, *L'investissement socialement responsable en Belgique - Rapport 2004*, page consulté le 3 août 2004.

URL: http://www.rfa.be/files/rapport_ISR2004_final.pdf

SOCIAL INVESTMENT FORUM, 2003 *Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States*, page consultée le 2 février 2004.

URL: http://www.socialinvest.org/areas/research/trends/sri_trends_report_2003.pdf

Sites Internet

BANQUE TRIODOS

URL: <http://www.triodos.be/>

BELGACHLOR

URL: <http://www.belgochlor.be/fr/H505.htm>

ETHIBEL

URL: <http://www.ethibel.org>

FEDERATION EUROPEENNE DES BANQUES ETHIQUES ET ALTERNATIVES

URL : <http://www.febea.org/>

DOW JONES SUSTAINABILITY GLOBAL INDEX

URL: <http://www.sustainability-indexes.com/>

KBC

URL: <http://www.kbc.be>

KINDER LYDENBERG DOMINI (KLD)

URL: <http://www.kld.com>

NOVETHIC

URL: <http://www.novethic.fr>

OBSERVATOIRE SUR LA RESPONSABILITE SOCIETALE DES ENTREPRISES (ORSE)

URL : <http://www.orse.org/>

RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

URL: <http://www.rfa.be>

SIRI

URL: <http://www.sirigroup.com>

SOCIAL INVESTMENT FORUM

URL: <http://www.socialinvest.org>

SOCIALFUNDS.COM

URL: <http://www.socialfunds.com>

SRI-IN-PROGRESS

URL: <http://www.sri-in-progress.com>

STUDIES IN THE FIELD OF SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTING

URL: <http://www.sristudies.org>

SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT(SAM)

URL: <http://www.sam-group.org>

VIGEO

URL: <http://www.aresa-sa.com>

WORLD BUSINESS COUNCIL FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT(WBCSD)

URL: <http://www.wbcsd.ch/templates/TemplateWBCSD5/layout.asp?MenuID=1>

Entretiens

DARTEVELLE Gaëtan, chercheur chez GroupeOne et auteur d'un dossier pédagogique sur l'investissement socialement responsable, le 2 juin 2004.

DEMOUSTIEZ Alexandra, chercheuse au Réseau Financement Alternatif, le 31 août 2004.

ROUSSEAU Christian, responsable Marketing et chercheur Éthibel, le 20 août 2004.

BECK Hans-Ulrich, consultant SiRi , le 25 février 2005.

AUBARET-JOACHAIN Hélène, responsable crédit Triodos, le 29 avril 2005.

TUYBENS Bruno, VANHELLEMONT Wim et VANHERREWEGHE Anneleen, analystes durabilité KBC Asset Management, le 22 avril 2005.

Séminaires

ECARES, *D'autres objectifs pour les entreprises que la maximisation du profit : mythe ou réalité ?*, le 11 mars 2005, Maison des Parlementaires, Bruxelles.

IAG Alumni, ALICHEC, le Vicomte Etienne DAVIGNON, *Concilier Responsabilité Sociale des entreprises (RSE) et sens des affaires*, le 10 mai 2005, Auditoire Socrates, Louvain-la-Neuve.

DECHARNEUX Baudouin, Chaire d'éthique des affaires, *Leçon inaugurale, L'argent : entre le jardin d'Eden et les enfers*, 15 mars 2005, Auditoire H2215, Université Libre de Bruxelles.

Table des matières

INTRODUCTION	1
CHAPITRE 1 : DÉFINITIONS, HISTORIQUE ET SITUATION ACTUELLE GLOBALE DE L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE (ISR).....	9
SECTION 1: DÉFINITIONS, CONCEPTS ET OBJECTIFS.....	9
1.1. <i>L'investissement socialement responsable</i>	9
1.1.1. Définition.....	9
1.1.2. Les objectifs de l'investissement socialement responsable.....	10
1.1.3. Les trois axes de développement de l'investissement socialement responsable	11
1.2. <i>Les concepts sous-jacents à l'ISR</i>	14
1.2.1. L'éthique	15
1.2.2. Le développement durable (DD)	15
1.2.3 La responsabilité sociale des entreprises (RSE).....	20
SECTION 2 : ORIGINES ET ÉVOLUTION JUSQU'À NOS JOURS.....	22
2.1. <i>L'investissement éthique : un concept ancien d'origine religieuse</i>	22
2.2. <i>Les Etats-Unis, le foyer de l'investissement responsable</i>	22
2.3. <i>Les fonds éthiques en Europe</i>	24
2.3.1. L'émergence	24
2.3.2. Différences entre l'approche anglo-saxonne et l'approche européenne.....	25
2.4. <i>La situation actuelle</i>	26
2.4.1. Les Etats-Unis	26
2.4.2. L'Europe	26
2.4.3. La Belgique	28
2.5. <i>Etats-Unis : pourquoi un tel essor ?</i>	29
CONCLUSIONS.....	31
CHAPITRE 2 : LES ENTREPRISES ET LA DÉMARCHE RSE.....	32
SECTION 1 : LA NÉCESSITÉ D'UNE DÉMARCHE PLUS RESPONSABLE DE LA PART DU SECTEUR PRIVÉ.....	32
1.1. <i>L'activité de l'entreprise dans un jeu économique globalisé : un cycle créateur/destructeur inévitable ?</i>	32
1.2. <i>Une finalité élargie de l'entreprise</i>	35
1.3. <i>Le mouvement RSE</i>	36
SECTION 2 : LES FREINS À LA MISE EN ŒUVRE DE TELLES POLITIQUES	38
2.1. <i>Les obstacles à l'adoption d'un comportement « responsable »</i>	38
2.2. <i>Impact de l'intégration des coûts de la pollution dans le calcul économique de l'entreprise</i> . 39	39
2.2.1. La notion d'externalité.....	39
2.2.2. Exemple d'internalisation : détermination de l'optimum social	39
SECTION 3 : LES AVANTAGES ET RETOMBÉES POSITIVES D'UNE DÉMARCHE RSE	43
3.1. <i>Les avantages liés à l'adoption d'un comportement « responsable » ou « durable »</i>	43
3.1.1. Prévention des risques sociaux, écologiques et financiers	43
3.1.2. Impact positif sur les salariés.....	44
3.1.3. Impact positif sur les clients.....	44
3.1.4. Impact positif sur les investisseurs	44
3.1.5. Amélioration de l'image de marque de l'entreprise.....	45
3.1.6. La réponse à de nouvelles demandes	45
3.1.7. Réduction des coûts de transaction	46

3.2. La théorie du « cercle vertueux » du développement durable (DD).....	47
3.3. Les différentes stratégies RSE.....	50
CHAPITRE 3 : ÉVALUATION ÉTHIQUE DES ENTREPRISES.....	54
SECTION 1 : LE CADRE DE L'ÉVALUATION ÉTHIQUE DES ENTREPRISES.....	54
1.1. Le rating traditionnel	55
1.2. Les principaux organismes de recherche éthique.....	55
1.2.1. Kinder, Lydenberg, Domini (KLD).....	56
1.2.2. Le Sustainability Asset Management (SAM).....	56
1.2.3. EIRIS.....	56
1.2.4. Éthibel	57
1.2.5. Triodos	57
1.2.6. Le Sustainable Investment Research International (SiRi).....	58
1.3. Le rating éthique.....	58
1.3.1. Rating interne ou externe	58
1.3.2. Principe et technique générale de la notation éthique des entreprises.....	59
SECTION 2 : LES CRITÈRES ÉTHIQUES	61
2.1. Les critères positifs et négatifs.....	61
2.1.1. Les critères négatifs ou d'exclusion	61
2.1.2. Les critères positifs ou d'inclusion.....	62
2.1.3. Combinaison des deux approches	62
2.2. Les différentes générations de fonds éthiques	64
2.2.1. Les fonds de première génération.....	64
2.2.2. Les fonds de deuxième génération	64
2.2.3. Les fonds de troisième génération	64
2.2.4. Les fonds de quatrième génération.....	64
SECTION 3: ANALYSE DES MÉTHODOLOGIES DE RATING EXTERNE.....	66
3.1. La méthodologie de travail développée par Éthibel	66
3.1.1. La formation des critères d'évaluation.....	66
3.1.2. Le modèle d'évaluation d'Éthibel et les critères s'y rapportant	66
3.1.3. La procédure de sélection globale : 8 étapes.....	68
3.1.4. Le suivi des entreprises sélectionnées	70
3.1.5. Le certificat et le label.....	70
3.1.6. Remarques concernant les résultats du travail et les critères d'Éthibel.....	71
3.2. La méthodologie de travail développée par SAM Sustainability Research	72
3.2.1. La grille d'analyse du SAM.....	72
3.2.2. La particularité du rating du SAM Sustainability Research.....	74
3.2.3. Les sources d'information	75
3.2.4. L'évaluation de la durabilité d'entreprise.....	76
3.2.5. La note de durabilité de l'entreprise.....	79
3.2.6. La révision continue.....	81
3.2.7. La licence	81
3.2.8. Remarques concernant la méthode, les critères et le résultat de travail du SAM Sustainability Research.....	82
3.3. La méthodologie EIRIS pour le FTSE4Good	84
3.3.1. Définition et développement des critères	84
3.3.2. Méthodologie et processus de sélection du FTSE4Good	85
3.3.3. Remarques concernant la méthode, les critères et les résultats de travail de l'EIRIS pour le FTSE4Good	93
SECTION 4 : COMPARAISON DES DIFFÉRENTES MÉTHODOLOGIES.....	95
4.1. Tableau synoptique comparatif.....	95

4.2. Les avantages (communs) de l'approche sectorielle mise en œuvre par Éthibel et le SAM Sustainability Research	97
4.3. Analyse critique de chacune des méthodes de travail	97
4.3.1. Éthibel	97
4.3.2. Le SAM Sustainability Research.....	99
4.3.3. EIRIS pour le FTSE4Good	100
4.4. Comparaison des trois registres d'investissement	101
4.5. Quelques limites à l'évaluation des entreprises.....	103
4.5.1. Instruments de mesure imparfaits	104
4.5.2. Les éventuels comportements opportunistes des entreprises	105
4.5.3. Le manque d'indépendance des agences.....	106
4.5.4. Le standard de qualité CSRR-QS	107
SECTION 5 : LES MÉTHODOLOGIES DE LA NOTATION INTERNE.....	108
5.1. Triodos.....	108
5.1.1. L'analyse de durabilité (processus de sélection).....	108
5.1.2. La révision du registre	111
5.1.3. Les entreprises figurant dans le registre Triodos.....	112
5.2. KBC	113
5.2.1. Les fonds durables et éthiques de la KBC.....	114
5.2.2. La méthodologie de recherche.....	114
5.2.3. Le contrôle externe : le conseil consultatif	116
5.2.4. La révision du registre	117
5.2.5. La transparence de KBC	117
5.2.6. L'univers d'investissement durable de la KBC	117
5.3. Comparaison des résultats de notation externe et interne.....	119
5.4. Remarques sur la notation éthique interne de Triodos et de la KBC.....	121
CHAPITRE 4 : L'INTÉRÊT DE L'INVESTISSEMENT ÉTHIQUE POUR LES INVESTISSEURS RESPONSABLES.....	128
SECTION 1: COMPORTEMENT « ÉTHIQUE » : CRÉATION DE VALEUR POUR L'INVESTISSEUR ?... 128	
1.1. Le lien entre comportement éthique et valeur actionnariale.....	128
1.1.1. Comportement durable des entreprises : de l'intangible à de la valeur tangible pour l'actionnaire	129
1.1.2. Performance environnementale et augmentation du prix de l'action	131
1.2. Placements « éthiques » versus traditionnels : l'a priori d'un rendement plus faible.....	136
1.2.1. Les produits d'épargne éthiques et solidaires.....	136
1.2.2. Le rendement des fonds d'investissements éthiques	137
SECTION 2: L'INVESTISSEMENT ÉTHIQUE COMME VECTEUR DE CHANGEMENT DU COMPORTEMENT DE L'ENTREPRISE ?	142
CONCLUSION GÉNÉRALE.....	148
BIBLIOGRAPHIE.....	153
ANNEXES	

Table des illustrations

FIGURE 1: LES TROIS STRATÉGIES DE L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE	14
FIGURE 2 : ARBRE D'OBJECTIFS DU DÉVELOPPEMENT DURABLE APPLIQUÉS À L'ENTREPRISE.....	
FIGURE 3 : ÉVOLUTION DU NOMBRE DE FONDS SOCIALEMENT RESPONSABLES EN EUROPE	27
FIGURE 4 : L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE EN EUROPE (EN MILLIONS D'EUROS) 27	
FIGURE 5 : MARCHÉ BELGE DE L'ÉPARGNE ET DES INVESTISSEMENTS DURABLES (EN MILLIONS €) 28	
FIGURE 6 : COÛTS TOTAUX ET MARGINAUX DE POLLUTION ET DE DÉPOLLUTION	40
FIGURE 7 : LE CERCLE VERTUEUX DU DÉVELOPPEMENT DURABLE	48
FIGURE 8 : LES 6 TYPES DE STRATEGIES DD DES ENTREPRISES	50
FIGURE 9: CALCUL DE LA NOTE FINALE.....	79
FIGURE 10 : PROCESSUS DE MISE AU POINT DES CRITÈRES DE SÉLECTION	84
FIGURE 11 : PROCÉDURE DE SÉLECTION EN FONCTION DES ACTEURS	86
FIGURE 12: APERÇU DES LIENS EXISTANT ENTRE COMPORTEMENT DURABLE ET CRÉATION DE VALEUR.....	130
FIGURE 13: REPRÉSENTATION SCHÉMATIQUE DU MODÈLE	132
FIGURE 14 : COMPARAISON ENTRE ÉTHIBEL ET LE MSCI EUROPE	139
FIGURE 15 : COMPARAISON ENTRE LE DJSGI ET LE DJGI.....	140
FIGURE 16 : IMPACT DE L'INVESTISSEMENT ÉTHIQUE.....	143
FIGURE 17 : IMPACT DES ACTIONS POLITIQUES.....	144
TABLEAU 1: ÉVOLUTION DES RESOLUTIONS DES ACTIONNAIRES ENTRE 2001 ET 2003 AUX ÉTATS- UNIS.....	13
TABLEAU 2: ÉVOLUTION DES CRITÈRES RETENUS DANS LES CHOIX ÉTHIQUES DE PORTEFEUILLE... 24	
TABLEAU 3 : L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE AUX ÉTATS-UNIS (1997-2003)	26
TABLEAU 4: CRITÈRES DE SÉLECTION POUR L'INCLUSION OU L'EXCLUSION D'ENTREPRISES POUR PLUSIEURS FONDS SOCIALEMENT RESPONSABLES.....	63
TABLEAU 5 : LA GRILLE D'ÉVALUATION DU SAM SUSTAINABILITY RESEARCH	73
TABLEAU 6 : LES ÉTAPES DE L'ÉVALUATION DE LA DURABILITÉ DE L'ENTREPRISE	76
TABLEAU 7 : ÉVALUATION DE LA PORTÉE ET DE LA COUVERTURE DE LA DOCUMENTATION	78
TABLEAU 8 : ÉVALUATION DE LA DISPONIBILITÉ PUBLIQUE.....	78
TABLEAU 9: LE PONDÉRATION DES CRITÈRES DU SAM	80
TABLEAU 10 : CLASSIFICATION DES SECTEURS.....	87
TABLEAU 11 : LES CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX DU FTSE4GOOD	88
TABLEAU 12 : LES CRITÈRES SOCIAUX DU FTSE4GOOD.....	90
TABLEAU 13 : LES CRITÈRES DES DROITS DE L'HOMME DU FTSE4GOOD POUR LE SECTEUR DES RESSOURCES GLOBALES	91
TABLEAU 14 : LISTE DES PAYS PRÉOCCUPANTS, MARS 2003	93
TABLEAU 15 : TABLEAU SYNOPTIQUE COMPARATIF	95
TABLEAU 16 : COMPARAISON GÉOGRAPHIQUE DES TROIS REGISTRES D'INVESTISSEMENT	101
TABLEAU 17 : REGISTRE D'INVESTISSEMENT POUR LES FONDS DURABLES DE TRIODOS	112
TABLEAU 18 : LE REGISTRE D'INVESTISSEMENT DURABLE DE LA KBC.....	118
TABLEAU 19 : COMPARAISON DES TITRES FIGURANT DANS LES REGISTRES DE NOTATION EXTERNE ET INTERNE.....	120
TABLEAU 20 : IMPACT SUR B ET LE COÛT DU CAPITAL RÉSULTANT D'UNE AMÉLIORATION DE 50% DU SYSTÈME DE MANAGEMENT ET DE LA PERFORMANCE ENVIRONNEMENTALE	134
TABLEAU 21 : IMPACT SUR LA VALEUR DE L'ENTREPRISE ET LE PRIX DE L'ACTION RÉSULTANT D'UNE AMÉLIORATION DE 50% DU SYSTÈME DE MANAGEMENT ET DE LA PERFORMANCE ENVIRONNEMENTALE.....	135

TABLEAU 22 : COMPARAISON DES RENDEMENTS..... 138

ANNEXE I : Grille d'évaluation d'Éthibel

Cette grille d'évaluation regroupe les divers domaines d'évaluation d'études et les critères d'évaluation se rapportant à chacun de ceux-ci.

Le schéma d'évaluation d'Éthibel - Domaine 1: Politique sociale interne

Thèmes	Aspects	Qu' apprécie t'on?	Indicateurs
Stratégie	Principes	La mesure dans laquelle l'entreprise a formalisé sa politique du personnel étendue des principes de gestion	Globalité et qualité de la déclaration de principes
	Organisation	La mesure dans laquelle les principes de gestion sont soutenus organisationnellement	Niveau hiérarchique du responsable du personnel (R.H.) et présence d'instruments d'aide à la gestion
	Reporting	La mesure dans laquelle l'entreprise mène la communication sur sa politique sociale interne	Fréquence, ampleur et qualité de l'information
Emploi	Evolution	La mesure dans laquelle une entreprise crée ou réduit l'emploi	Evolution de l'emploi en comparaison avec le secteur
	Caractère durable de l'emploi: statuts	La mesure dans laquelle une entreprise crée de l'emploi à part entière (pas de statuts précaires)	Statuts précaires: contrats temporaires, contrats à durée déterminée, travail intérimaire
	Caractère durable de l'emploi: stabilité	La mesure dans laquelle une entreprise mène une politique d'emploi stable	Mesures pour éviter les licenciements secs
Contenu du travail	Formation et éducation	La mesure dans laquelle l'entreprise fait des efforts pour accroître les aptitudes de ses travailleurs	Efforts de formation quantitatifs (budget, % de travailleurs, jours de formation par travailleur) ; efforts de formation qualitatifs (fonctionnel, multi-fonctionnel et employabilité)
	Enrichissement des tâches et développement de carrière	Les efforts faits par l'entreprise pour que les travailleurs accèdent à un développement personnel	Présence de systèmes de promotion interne, entretiens de fonctionnement, rotation des postes, plans de carrière individualisés
	Travail d'équipe et autonomie	La mesure dans laquelle l'entreprise délègue des responsabilités aux travailleurs	Présence d'instruments qui rendent possibles la délégation
	Communication et concertation	La mesure dans laquelle l'entreprise communique de façon ouverte et dans les deux sens avec ses travailleurs	Présence de canaux de communication (formels) et d'organes de concertation
	Égalité des chances	La mesure dans laquelle l'entreprise offre une chance à tous les travailleurs concernant les 4	Indicateurs quantitatifs et qualitatifs de la politique

		aspects précédents	d'égalité des chances
Conditions de travail	Politique salariale	La mesure dans laquelle la politique salariale est perçue de l'intérieur comme juste et équitable	La présence de système de classification des postes et d'évaluation des performances
	Coûts salariaux	La mesure laquelle la politique salariale est perçue de l'extérieur comme équitable	Le coût salarial moyen, évolution
	Durée du travail	La mesure dans laquelle la durée de travail permet un équilibre entre vie professionnelle et familiale/ sociale	La durée de travail contractuelle et effective
	Flexibilité	La mesure dans laquelle l'organisation de la flexibilité tient compte des besoins et attentes des employés	Systèmes d'organisation flexible, implication des travailleurs dans l'organisation de systèmes flexibles
	Participation financière	La mesure dans laquelle les travailleurs participent aux résultats de l'entreprise	La présence et l'organisation de systèmes de participations financières (partage des bénéfices, plan de participation en actions)
	Autres avantages	La mesure dans laquelle l'entreprise accorde des avantages complémentaires	Le montant des avantages financiers et l'impact des autres avantages
Circonstances de travail	Politique d'hygiène et de sécurité	La mesure dans laquelle l'entreprise appuie l'importance de sa politique d'hygiène et de sécurité	La présence d'une politique formelle sur le plan de la sécurité, de la santé, de l'ergonomie et de l'hygiène, et sa qualité
	Initiatives	La mesure dans laquelle l'entreprise montre des efforts afin de créer des circonstances de travail favorables	La présence d'initiatives en matière d'hygiène et de sécurité, et l'implication des travailleurs
	Réalisations: Accidents de travail	La mesure dans laquelle l'entreprise parvient à réduire les accidents de travail	Fréquence et évolution des accidents de travail
	Gestion du stress - politique et initiatives	La mesure dans laquelle l'entreprise a une politique formelle pour améliorer le climat de travail et maîtriser les problèmes liés au stress	La présence d'une politique formelle et d'initiatives concernant la santé et le stress mentaux: gestion du stress, réduction de la pression de travail, conseil en style de vie, prévention de l'agressivité verbale...
	Gestion du stress - Réalisations: absentéisme	La mesure dans laquelle l'entreprise parvient à réduire les absences pour maladie	Taux moyen d'absentéisme et son évolution

	Gestion du stress - Réalisations: pression du travail	La mesure dans laquelle l'entreprise parvient à diminuer la pression du travail	Pression de travail moyenne et son évolution
Relations de travail	Consultation et concertation	La mesure dans laquelle les représentants des travailleurs ou les syndicats sont considérés comme des partenaires du dialogue	La présence d'organes de concertation formels et l'évaluation par les syndicats de la qualité de la concertation sociale
	Conflits	La manière par laquelle l'entreprise réagit aux conflits	Nombre, portée et nature des conflits

Le schéma d'Évaluation d'Ethibel - Domaine 2: Politique environnementale

Thèmes	Aspects	Qu'apprecie t'on?	Indicateurs
Stratégie	Principes	La mesure dans laquelle l'entreprise a formalisé sa politique et la qualité des principes formels de gestion	Globalité et qualité de la déclaration (publique) de politique environnementale
	Hiérarchie des niveaux de responsabilité	La mesure dans laquelle la politique environnementale est intégrée dans la hiérarchie de l'entreprise	Niveau hiérarchique du/des plus haut(s) responsable(s) environnemental/aux
	Étendue de la politique environnementale	La mesure dans laquelle la politique environnementale s'attaque à l'ensemble des activités de l'entreprise	Degré de couverture de la responsabilité environnementale formelle
	Engagements publics	La mesure dans laquelle l'entreprise co-opère à des initiatives environnementales qui dépassent le cadre de l'entreprise, nature de la co-opération	Participation à des groupes activistes ou à des campagnes, participation à des réseaux de coopération
	Publications sur la politique environnementale	La mesure dans laquelle le public est informé eu égard à la responsabilité sociale du point de vue environnemental	Fréquence, étendue et qualité des publications
Gestion	Système de gestion environnementale	La présence et la qualité de systèmes de gestion environnementale	Globalité (impacts environnementaux traités);complétude (présence des aspects inventorisés, objectifs, plan d'actions et réactions);domaine d'application (parties de l'entreprise où le système est d'application)
	Certification	La mesure dans laquelle le système de gestion environnementale est vérifié de façon externe	Nombre de sites certifiés selon les standards ISO 14000 ou EMAS et prévisions de certification
	Implication des travailleurs	La mesure dans laquelle les travailleurs sont impliqués dans l'élaboration et l'exécution de la politique environnementale	Attention portée à l'environnement dans la formation et la communication.Implication passive ou active
	Attitude vis-à-vis de la législation	La mesure dans laquelle l'entreprise suit, anticipe, dépasse ou s'oppose à la législation	Lobbying, infractions,Anticipation de la législation future érigée en principe de gestion
	Gestion des plaintes	La mesure dans laquelle les plaintes sont utilisées comme instrument de gestion	Présence et qualité d'un système de gestion des plaintes

Production	Impact environnemental	La mesure dans laquelle la production a des impacts environnementaux négatifs ou comporte des risques environnementaux sérieux	Contribution à la problématique environnementale, mesure dans laquelle les conséquences de la production se posent en terme de débat de société
	Mesures de réduction de l'impact environnemental: input	La mesure dans laquelle l'entreprise fait des efforts pour diminuer la consommation d'énergie et de matières premières	Mesures évaluées en relation avec l'état de la technique (BAT - meilleure technique disponible), avec la situation dans le secteur et les résultats atteints
	Mesures de réduction de l'impact environnemental: output	La mesure dans laquelle l'entreprise fait des efforts pour diminuer ses émissions dans l'eau, l'air et le sol	Mesures évaluées en relation avec l'état de la technique (BAT - meilleure technique disponible), avec la situation dans le secteur et les résultats atteints. Une appréciation distincte est portée par catégorie environnementale. Le rating global est constitué par la moyenne arrondie.
	Mesures de réduction de l'impact environnemental: déchets	La mesure dans laquelle l'entreprise fait des efforts pour diminuer la quantité et la nocivité des déchets produits, et pour assurer l'utilisation de méthodes de traitement des déchets respectueuses de l'environnement	Mesures évaluées en relation avec l'état de la technique (BAT - meilleure technique disponible), avec la situation dans le secteur et les résultats atteints
	Exigences environnementales prescrites aux fournisseurs et sous-traitants	La mesure dans laquelle l'entreprise fait des efforts pour diminuer l'impact environnemental de la chaîne de ses fournitures	Exigences environnementales prescrites aux fournisseurs et sous-traitants
Produits	Impact environnemental	Ampleur et nature des effets environnementaux des produits	Impact environnemental pendant le cycle de vie
	Mesures de réduction de l'impact environnemental des produits	La mesure dans laquelle l'entreprise fait des efforts pour diminuer l'impact environnemental de ses produits	Modifications à portée environnementale dans le développement des produits (eco-design), recherche de produits respectueux de l'environnement
	Conseil et information	La mesure dans laquelle l'entreprise informe ses clients sur les aspects environnementaux de ses produits et sur les possibilités de réduire ou éviter les effets environnementaux négatifs en lien avec l'utilisation des produits ou l'évacuation des déchets	Communication adressée aux clients (publicité, manuels, dépliants, étiquettes informatives,...)

Le schéma d'évaluation d'Ethibel - Domaine 3: Politique sociale externe

Thèmes	Aspects	Qu'apprécie t'on?	Indicateurs
Impact sociétal des activités centrales, produits et services de l'entreprise		Impact sur la qualité de la société	Impact positif ou négatif des activités de l'entreprise sur la qualité du développement de la société; mesures pour réduire/améliorer l'impact positif
Implications dans des technologies ou pratiques commerciales sujettes à débat de société		Mesure de l'implication dans le commerce ou la production d'armes, l'énergie nucléaire, les pesticides interdits, ...Ampleur de l'usage de tests sur les animaux, manipulation génétique,... (énumération non limitative)	Activités, critères spécifiques sur base des appréciations d'experts sur le degré d'acceptation dans la société, dans les normes et codes (inter)nationaux
Communication avec les parties prenantes		Mesure dans laquelle l'entreprise est transparente vis-à-vis des parties prenantes au sujet de son impact sociétal, et est engagée dans un dialogue avec ces parties prenantes	Quantité et qualité de la communication vis-à-vis des parties prenantes
Droits de l'Homme	Stratégie	Mesure dans laquelle l'entreprise a une politique formelle sur les droits de l'Homme et l'étendue et la qualité des principes	Aspect global: qualité de la base de principes ou du code de conduite couvrant les droits de l'homme. Aspect ressources humaines: étendue de la politique des droits de l'homme ou des ressources humaines.
	Gestion	Mesure dans laquelle l'entreprise fait des efforts concrets pour appliquer et contrôler les principes de sa politique	Structures de l'entreprise dans les régions sensibles: responsable exécutif pour les droits de l'homme et son niveau hiérarchique. Instruments effectifs pour appliquer la politique: sensibilisation, reporting interne, vérification externe.
	Réalisations	Mesure dans laquelle l'entreprise se distingue positivement ou négativement lors de la mise en oeuvre de sa politique	Infractions, condamnations, réalisations et initiatives
	Sourcing (approvisionnement et traçage des fournitures)	Mesure dans laquelle l'entreprise fait des efforts pour contrer les violations des conventions internationales sur les droits de l'homme auprès de	Activités de sourcing dans les pays et territoires sensibles (p.ex. jouets, chaussures, textile),exigences formelles prescrites aux

		ses fournisseurs	fournisseurs et sous-traitants, présence de systèmes de contrôle et de vérification
Investissements sociaux		Mesure dans laquelle l'entreprise soutient des initiatives sociales extérieures par de l'argent, des ressources humaines ou de l'aide logistique; impact sociétal des projets soutenus	Nature des initiatives soutenues, valeur du soutien
Pays en développement	Relations socio-économiques	Mesure dans laquelle l'entreprise contribue à la réalisation de relations commerciales durables et au développement socio-économique local	Rapports négatifs (p.ex., prix, bio-piraterie), impacts positifs (p.ex. Implication dans le commerce équitable, joint ventures, développement du marché local, usage de main d'œuvre locale, transfert de connaissance)
	Implication dans la communauté	Mesure dans laquelle l'entreprise soutient des initiatives communautaires extérieures par de l'argent, des ressources humaines ou de l'aide logistique	Investissements sociaux: nature des initiatives soutenues, valeur du soutien

Le schéma d'évaluation d'Éthibel - Domaine 4: Politique économique

Thèmes	Aspects	Qu'apprécie t'on?	Indicateurs
Potentiel économique	Potentiel de création de valeur	La mesure dans laquelle l'entreprise assure son existence et sa croissance en créant de la valeur	Profit opérationnel, résultat avant intérêts, taxes et amortissements en % du chiffre d'affaires et part du profit net retenu par l'entreprise (moyenne sur les trois dernières années)
	Potentiel d'innovation	La mesure dans laquelle l'entreprise assure son existence et sa croissance par son potentiel d'innovation	La présence d'une stratégie d'innovation et les investissements en Recherche & Développement
Risques économiques	Procédures de contrôle interne	La mesure dans laquelle l'entreprise dispose de procédures internes pour prévenir les risques internes et externes et préserver ses acquis	La présence d'une politique, d'une organisation et de plans d'action
Clients	Contrôle de qualité	La mesure dans laquelle l'entreprise est capable d'offrir des produits de qualité	La présence de certificats de qualité (ISO9000, EFQM, TQM), distinctions et systèmes de gestion de la qualité
	Clients: communication	La mesure dans laquelle l'entreprise attache de l'attention aux relations avec ses clients	La présence d'instruments pour établir un dialogue avec les clients : gestion des plaintes, enquête de satisfaction, ...
	Clients: information	La mesure dans laquelle l'entreprise fournit à ses clients de l'information sur ses produits	Qualité de l'information sur les produits fournie aux clients
Actionnaires	Gouvernement d'entreprise: Conseil d'Administration	La mesure dans laquelle le Conseil d'Administration veille aux intérêts de tous les actionnaires	Composition et organisation du Conseil d'Administration
	Gouvernement d'entreprise: Assemblée Générale	La mesure dans laquelle tous les actionnaires peuvent exprimer leurs opinions lors de l'Assemblée Générale	L'organisation de l'Assemblée Générale
	Gouvernement d'entreprise: reporting	La mesure dans laquelle tous les actionnaires disposent à temps de toutes les informations nécessaires	La qualité de l'information financière et du reporting en matière de gouvernement d'entreprise à l'égard de tous les actionnaires
Authorité	Attitude vis-à-vis de la législation	La mesure dans laquelle l'entreprise respecte la législation économique	Importance/absence de transgressions (fraude, blanchiment d'argent, évasion fiscale, concurrence

			faussée, ...), attitude vis-à-vis des autorités
Fournisseurs	Relations avec les fournisseurs	La mesure dans laquelle l'entreprise respecte les droits de ses fournisseurs	L'absence d'abus et les efforts de coopération

ANNEXE II : Questionnaire du SAM Sustainability Research

Questionnaire d'évaluation du SAM Sustainability Research envoyé aux responsables des entreprises du Dow Jones Global Index.

