

## Bulletin Oeconomia Humana

Juillet-Août 2011, volume 9, numéro 6

### **La Finance Socialement Responsable, loin de démêler l'écheveau**

Par Imane Essrifi, Candidate au doctorat en Administration

Depuis une trentaine d'années, les marchés s'imposent de plus en plus comme des régulateurs de l'activité sociale et économique. Les marchés financiers, défenseurs zélés de cette vision semblent être à l'épreuve de crises de plus en plus profondes, de plus en plus coûteuses qui ne font que corroborer leurs positions d'institutions sociales dominantes; certes sources de scandales et de mécontentements, mais étonnamment résilientes.

La Finance Socialement Responsable (FSR), un mouvement qui applique le concept de Responsabilité Sociale des Entreprise (RSE) au secteur financier, s'est distinguée donc par la promotion de questions sociales, environnementales ou de gouvernance, qui ne sont pas, généralement, considérées comme déterminantes dans les calculs économiques classiques.

La FSR englobe des activités de placement, et d'investissement. L'activité de placement revient à placer son argent dans un produit financier sur le marché secondaire, alors que l'investissement correspond à une allocation de capital à long terme à une entreprise ou un projet. Généralement, on réfère à l'Investissement Socialement Responsable (ISR) pour désigner aussi bien les activités de placement que d'investissement. Gendron et Bourque (2003) suggèrent d'utiliser l'appellation FSR pour une désignation plus juste et englobante, ce que nous ferons dans le cadre de cet article.

LA FSR a connu une montée remarquable comparativement à l'investissement dit classique (*mainstream*). Aux États-Unis, l'actif sous gestion est passé de 639 billions en 1995 à 2.71 trillions en 2007 soit une augmentation de 324%; en 2010, il était de 3.069 trillions (Social Investment Forum, 2011)

La pénétration massive des pratiques FSR au sein de la finance *mainstream* étonne même les professionnels du secteur; l’Institut des Comptables Agrées du Québec a déclaré récemment :

*“On croyait au départ que les investisseurs éthiques ou socialement responsables étaient les seuls à s’intéresser aux facteurs ESG, mais il apparaît que ces questions préoccupent maintenant de plus en plus les grands investisseurs institutionnels au Canada et ailleurs dans le monde”. Rapport ICCA. 2010*

Les facteurs ESG font référence à l’ensemble des critères de performance extra-financière; à savoir la performance environnementale, sociale et de gouvernance dans les politiques et décisions de placement. Ces facteurs ont émergé suite à un processus de délibération, initié par l’ONU, qui a rassemblé 70 experts et groupes multipartites appartenant au secteur financier. Cette initiative a donné naissance en 2005, aux Principes de l’Investissement Responsable (PRI), ratifiés par 850 investisseurs institutionnels qui représentent 25\$US trillion d’actif sous-gestion (PRI, Avril 2011). L’application du PRI invite à l’utilisation des facteurs ESG dans les décisions de placements afin « *d’aligner les objectifs des détenteurs de capitaux avec les objectifs partagés par toute la société* » (traduction libre)<sup>1</sup>. Toutefois ces principes généraux, sont interprétés différemment par les différents acteurs du secteur financier, ce qui se traduit par l’hétérogénéité des pratiques observées (Sandberg *et al*, 2009).

Au Canada, l’Association d’Investissement Responsable (AIR) rend compte de cette hétérogénéité et repère les tendances FSR à l’échelle du pays<sup>2</sup>. Dans la sixième édition de

---

<sup>1</sup> <http://www.unpri.org/about> . Consulté le 10-06-2011

<sup>2</sup> [www.socialinvestment.ca](http://www.socialinvestment.ca) consulté le 10-06-2011

son rapport publié en 2011, l'organisme note une offre de plus en plus diversifiée, qui se prête donc, de moins en moins à la classification dans les catégories proposées dans les éditions précédentes. En réponse à l'hétérogénéité de cette offre, l'AIR distingue désormais principalement deux familles de produits : les *Stratégies FSR de Base* (FSRB), les Stratégies FSR Élargies (FSRE).

*Stratégies FSR de base (FSRB)*: cette catégorie est constituée de trois sous-catégories: la finance sociale, la finance solidaire et le tamisage. Les deux premières catégories réfèrent à toutes pratiques hétérogènes qui ciblent l'intégration de groupes exclus, et donc sont à vocation principalement sociale. Tandis que le tamisage consiste à baser la décision d'investissement sur un ensemble de valeurs prédéterminées par les investisseurs. Elles sont de natures sociales, environnementales ou les deux à la fois et opèrent sous forme de filtres négatifs, quand les investisseurs décident d'exclure des titres, tel le cas des fonds éthiques qui excluent les industries de tabac et de jeux, ou des filtres positifs, qui consistent à sélectionner des entreprises pour leurs impacts positifs sur leurs parties prenantes. Au Canada le total d'actifs investi dans le FSRB était de 54,17 billions de dollars en 2008.

*Stratégies FSR Élargies (FSRE)*: cette catégorie est composée de deux sous-catégories : l'intégration des facteurs ESG et l'activisme actionnarial. La première catégorie consiste en l'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance, dits facteurs ESG, dans l'analyse fondamentale. L'analyse fondamentale, quant à elle, est l'évaluation qualitative et quantitative d'une entreprise, réalisée dans le but de prendre une décision d'investissement. Le modèle d'activisme actionnarial consiste à acquérir des parts dans une corporation dans le but d'améliorer son comportement envers ses parties prenantes et envers l'environnement. La Caisse de Dépôt et de Placement du Québec et Bâtirente sont deux exemples de Caisses de retraite qui adoptent à la fois des facteurs ESG et le modèle d'activisme actionnarial.

Alors, que doit inclure un fonds socialement responsable? Quel produit d'investissement le consommateur, sensibilisé aux causes environnementales et sociales, doit-il privilégier

dans sa décision de faire fructifier son épargne de retraite sans que son argent serve à financer des projets dégradants pour l'environnement et les humains? Les banques canadiennes répondent à ces questions et bien d'autres, il suffit, évidemment, d'investir dans leurs fonds éthiques, ou plus généralement, socialement responsables. Mais le sont-ils vraiment ?

Pour construire un fonds socialement responsable, il faudrait d'abord reconnaître les entreprises socialement responsables ou au moins pouvoir les classer les unes par rapport aux autres, comme dans le cas de tamisage positif, afin de ne retenir que les meilleures. Des questions méritent toutefois d'être posées : a) comment font les gestionnaires de fonds pour attribuer un score à un titre, alors que trente années de recherche dans le milieu académique ne sont pas arrivées à bout de toutes les représentations possibles de la RSE (Gond et Crane, 2008), b) comment se retrouvent-ils parmi tous les indicateurs, les notations, et la multitude de la documentation produite par les entreprises elles-mêmes ou par les consultants? Et surtout c) quelles pratiques, arguments, structures adoptent-ils pour légitimer leur prise de décision?

La prolifération de l'offre FSR suggèrerait, de prime abord, d'investiguer des arguments d'efficience (Gond, 2006). Est-il payant pour les institutions financières d'offrir ces produits? Cette question est encastrée dans une logique économique qui suppose que les clients des institutions financières ainsi que les institutions financières elles-mêmes soient motivés uniquement par l'augmentation de leur utilité et que cette quête soit une justification suffisante de la prolifération des produits FSR. Dans ce cas précis leur utilité est maximisée s'ils encaissent un rendement sur leurs avoirs investis dans des fonds FSR, plus élevé que la moyenne. La moyenne étant généralement déterminée selon des indices de référence adaptés selon la classe d'actif (actions, obligations...) et le style de gestionnaire (valeur, croissance...) (Weber, Mansfeld et Schirrmann, 2010). Les recherches qui ont investigué cette avenue ne sont pas arrivées à déterminer une causalité entre la performance financière et la performance sociale. Même quand une relation est détectée comme dans le cas de méta-analyses (Allouche et Laroche, 2005; Orlitzky,

Schmidt et Rynes, 2003), les résultats ne nous informent pas sur les mécanismes qui ont abouti à cette relation.

Notons, cependant que le nombre de signataires du PRI a augmenté depuis la dernière crise mondiale (2008-2009). Une thèse de doctorat récemment publiée suggère (Arjelies, 2010) que la crise mondiale a donné un nouveau souffle à la FSR qui devenait de plus en plus mainstream, donc de plus en plus détachée des principes de justice et de solidarité qui lui servait de cadrage à ses débuts.

À notre avis, il reste beaucoup à faire pour expliquer la diffusion des pratiques FSR, car cette compréhension peut mener, éventuellement à une meilleure structuration de ce secteur qui se confond de plus en plus à la finance classique.

N.B : Plusieurs éléments de cet article ont été inspirés d'un texte déposé en tant que demande de subvention.

#### Bibliographie :

Arjaliès, D. 2010. « A social movement perspective on finance: How socially responsible investment mattered ». *Journal of Business Ethics*. pages 1-22

Allouche J. et Laroche P. 2005. « Responsabilité sociale et performance financière des entreprises », actes du colloque *RSE du GREFIGE-CEREMO*, 38 pages.

Corinne Gendron et Gilles L. Bourque. 2003. « Une finance responsable à l'ère de la mondialisation économique », *L'Économie politique* 18 (2) : 50-61

Gond, J.-P. et Acquier, A. 2006. Les enjeux théoriques de la marchandisation de la responsabilité sociale de l'entreprise, *Gestion*, 31 (2) : 83-91.

Margolis, J. D., et Walsh, J. P. 2003. « Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business ». *Administrative Science Quarterly*. 48(2): 268-305.

Orlitzky, M., Schmidt, F. L., et Rynes, S. L. 2003. « Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis ». *Organization Studies*. 24: 403-441.

Sandberg, J. Juravle, C., Hedesström et T. M. Hamilton, I. 2009. « The Heterogeneity of Socially Responsible Investment » *Journal of business ethics*. 87 (4) : 519-533

UNEP-FI. et Mercer. 2007. *Demystifying Responsible Investment Performance – A Review of Key Academic and Broker Research on ESG Factors*. UNEP. New York. 78 pages.

Weber, O. Mansfeld, M. et Schirrmann, E. 2011. « The Financial Performance of RI Funds After 2000 . In Responsible investment in times of turmoil. Issues in Business Ethics, 31 : 75- 91.