



INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE : DIFFÉRENCES ENTRE EUROPE ET ÉTATS-UNIS

CÉLINE LOUCHE *
STEVEN LYDENBERG **

Dans les années 1970, l'Investissement socialement responsable (ISR) était une curiosité et une niche de marché. Depuis, il s'est développé et est devenu un mouvement mondial présent dans la plupart des pays du monde et, comme l'a fait remarquer Russel Sparkes, il est entré dans le vocabulaire et la conscience de l'univers de la finance (Sparkes, 2002).

Bien que le débat subsiste sur la nature exacte de l'ISR (Cowton, 1994, 1998 ; Sparkes, 1995, 2001), les auteurs le définissent, dans le cadre de cet article, comme la création et la gestion de fonds d'investissement en vertu de considérations sociales, écologiques et éthiques en sus des critères financiers conventionnels. Si l'ISR a commencé par être un mouvement marginal aux États-Unis il y a plusieurs dizaines d'années (Domini, 2001), il est aujourd'hui connu et pratiqué dans le monde entier. Cependant, ceux qui jouent un rôle prépondérant dans sa mise en œuvre, son langage, ses motivations et ses stratégies diffèrent d'un pays à l'autre, d'un continent à l'autre.

Cet article porte sur l'évolution et les pratiques de l'ISR aux États-Unis et en Europe. Ses objectifs sont (1) d'étudier les principales différences entre les pratiques de l'ISR dans ces deux régions géogra-

* Vlerick Leuven Gent, Management School.

** Chief Investment Officer, Domini Social Investments.

La traduction de cet article a été effectuée par Pierre Requette.



phiques, (2) de comprendre les facteurs culturels, historiques et politiques qui ont conduit à ces différences et (3) d'examiner les implications futures de ces différences. Cet article montrera également comment, malgré ces différences, les deux approches partagent un projet commun et poursuivent des objectifs similaires.

Cet article constitue une étude préliminaire, qui sera suivie par une analyse comparative plus approfondie. Les données sont principalement basées sur des sources secondaires d'information, des enquêtes récentes et des études qui commentent, analysent, expliquent l'ISR, ainsi que sur les observations et l'expérience des auteurs. En outre, l'article traite l'ISR en Europe d'un point de vue général et n'analyse pas systématiquement les différences dans la pratique de l'ISR dans les divers pays européens.

L'article comporte deux parties. La première aborde le contexte historique de l'ISR aux États-Unis et en Europe. Cette perspective historique permet de mieux comprendre les pratiques actuelles de l'ISR et les différentes formes qu'il a prises. La deuxième partie s'attache aux différences entre les États-Unis et l'Europe. Elle examine les acteurs du terrain, rend compte des différentes orientations des stratégies qu'ils ont adoptées et étudie les distinctions en termes de vocabulaire et de motivations.

LES RACINES HISTORIQUES DE L'ISR

Les précurseurs de l'ISR : un dénominateur commun

En Europe comme aux États-Unis, les églises ont été d'importants précurseurs de l'ISR tel qu'il est pratiqué aujourd'hui. Aux États-Unis, un certain nombre d'organisations religieuses, comme les Méthodistes et la Society of Friends (Quakers), ont de longue date imposé un certain nombre de critères sociaux à leurs activités d'investissement. Nombre d'acteurs significatifs de la communauté financière des États-Unis, comme la famille des fonds d'investissement Pioneer et l'investisseur bien connu John Templeton, ont eu pour politique de ne pas investir dans les actions de sociétés exploitant l'alcool, le jeu ou le tabac pendant des décennies avant la naissance du mouvement moderne de l'ISR, dans les années 1970. Bien que sans relations directes avec les organisations religieuses, ces acteurs importants fondaient leur décision de ne pas investir dans de telles sociétés sur des considérations morales et éthiques.

De même, dans de nombreux pays européens, les premiers critères éthiques régissant les investissements et les premiers fonds ISR ont été lancés par des organisations religieuses ou des investisseurs ecclésiastiques, comme par exemple au Royaume-Uni (L'Église méthodiste au

début des années 1900 et, en 1984, le Friends Provident, une société d'assurances liée au mouvement Quaker), aux Pays-Bas (création en 1990 de Het Andere Beleggingsfonds à l'initiative de mouvements religieux et écologistes), la Suède (en 1965, l'Église de Suède crée le Ansvar Aktiefond Sverige) ou en France (Création en 1983 du fonds Nouvelle Stratégie par Nicole Reille, la directrice financière de l'Ordre de Notre-Dame à Paris).

Comme le montrent ces exemples, l'histoire de l'ISR des deux côtés de l'Atlantique trouve ses racines dans les principes moraux défendus par des organisations religieuses. Ces racines morales ont encore des répercussions sur les formes et les pratiques de l'ISR aujourd'hui.

L'ISR moderne : des buts communs et des chemins différents

Les formes modernes de l'ISR qui sont apparues en Europe et aux États-Unis dans les années 1970 et 1980 ont modifié et développé nombre des principes fondamentaux de leurs précurseurs plus religieux. Ils ont notamment mis de plus en plus l'accent sur l'utilisation du processus d'investissement comme moyen de modifier et d'améliorer le comportement de certaines grandes entreprises sur des questions sociales et écologiques. Cet intérêt pour des changements ciblés dans les entreprises est nouveau. Les organisations religieuses avaient, auparavant, simplement évité des sociétés aux activités répréhensibles sans chercher à modifier leur comportement économique.

Cependant, en continuant à refuser d'investir dans des secteurs entiers - ceux qui en langage ecclésiastique étaient désignés comme « les actions du péché » (tabac, jeu et alcool) - et en ajoutant à ceux-ci d'autres secteurs comme les industries de défense et les industries nucléaires, la forme moderne de l'ISR a continué d'utiliser le processus d'investissement pour la défense de vastes questions sociales qui réclament des changements dans la structure sociétale, et pas seulement le comportement de certaines grandes entreprises. Ainsi, par exemple, en continuant d'écarter les firmes de tabac, les partisans de l'ISR des temps modernes ne disent pas, comme leurs prédécesseurs religieux, qu'ils considèrent le tabac comme moralement répréhensible, mais ils disent que les lucratives firmes de tabac imposent à la société des coûts inacceptables, coûts auxquels il faut remédier d'une manière systémique au niveau du gouvernement et de la société, et non par des réformes dans les pratiques de quelques entreprises individuelles. Dans cet ordre d'idées, bien que les motivations des ISR modernes ne soient pas à proprement parler morales ou religieuses, leur objectif est, comme pour leurs prédécesseurs, d'encourager des changements dans



la société qui relèvent de l'action des gouvernements, et pas seulement des entreprises.

Le rapport des ISR modernes avec les préoccupations religieuses en matière de justice sociale peut être observé le plus clairement aux États-Unis où, dans les années 1970, l'ISR s'est en grande partie développée au sein des milieux politiques et des principaux mouvements contestataires de cette époque. Il s'agissait notamment de préoccupations liées au rôle de l'armée dans la société (mouvement pacifiste opposé à la guerre du Vietnam), à l'incurie du gouvernement et des grandes entreprises face au problème de l'environnement (la première Journée de la Terre a eu lieu en 1970), au souci de justice envers les femmes et les minorités au sens large dans la société (mouvement des droits civils de Martin Luther King et d'autres), aux conséquences de l'utilisation de l'énergie nucléaire pour l'environnement et la prolifération des armements nucléaires (manifestants écologistes insistant sur les centrales nucléaires), et au rôle de l'Afrique du Sud dans le maintien d'un régime juridique de discrimination raciale (mouvement anti-apartheid). En combinant un argumentaire d'actionnaires et une sélection entre les entreprises, les investisseurs ISR cherchent à faire pression sur les dirigeants des grandes entreprises en faveur du changement (Vogel, 1978) et, en soutenant les mouvements plus vastes de protestation, ils ont défendu ces idées sur le plan plus large de la société et se sont attaqués aux réformes politiques dans le domaine gouvernemental et public. Plusieurs des grands Fonds communs de placement (FCP) ISR des États-Unis ont été fondés à cette époque, dont notamment le Pax World Fund (1971) et le Dreyfus Third Century Fund (1972).

Divers commentateurs ont souligné cette évolution d'une préoccupation purement morale à des questions plus sociétales (Sparkes, 2001) qui a commencé aux États-Unis dans les années 1970. Le projet n'était pas seulement d'ajuster les valeurs personnelles des investisseurs avec leurs portefeuilles d'actions mais aussi de proposer un véhicule pour l'action et le changement. Pour augmenter leur efficacité, ils ont adhéré aux pratiques de l'activisme actionnarial, en utilisant les droits que leur confère leur qualité d'actionnaire pour contraindre les entreprises à ouvrir un dialogue sur une quantité de questions sociales et écologiques. Cette pratique a été lancée par des militants américains bien connus comme Saul Alinsky et Ralph Nader (Vogel, 1978), ainsi que par des groupes religieux agissant sous l'égide de l'Interfaith Center on Corporate Responsibility¹.

En Europe, les origines de l'ISR moderne remontent aux années 1980, lorsqu'une transition entre un enracinement dans la communauté religieuse et un mouvement qui réclamait des changements dans les entreprises et dans la société a eu également lieu. L'un des pays pionniers



et très actif dans ce domaine fut, et est encore, le Royaume-Uni. Bien que le Friends Provident Stewardship Fund, lancé en 1984, soit souvent cité comme le premier des FCP socialement responsables, c'est en fait en Suède qu'un tel fonds fut créé : l'Aktie Anvar en 1965. Dans la plupart des autres pays européens, divers fonds ISR ont commencé à naître vers la fin des années 1980 et le début des années 1990.

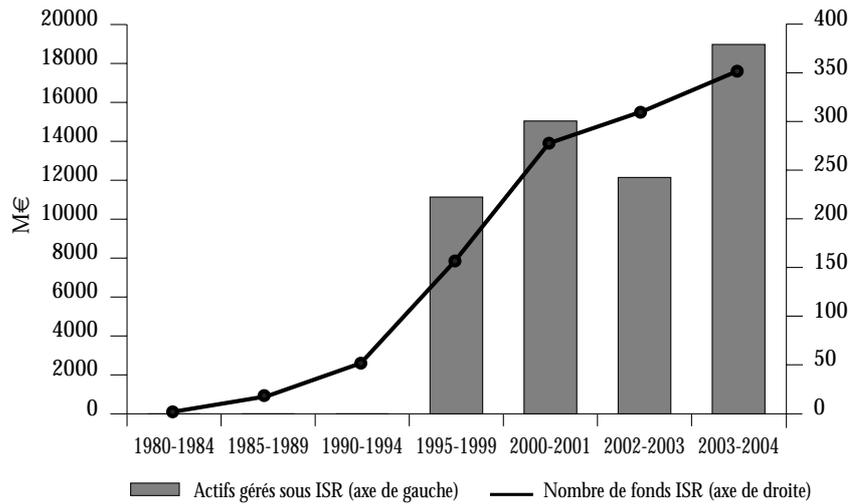
Le Friends Provident Stewardship Fund britannique est l'un des premiers et des plus importants fonds ISR. Il a adopté une sélection² largement fondée sur des critères sociaux similaires à ceux des fonds ISR américains, en usant du terme investissement « éthique » pour qualifier son attitude. Par contre, pendant la multiplication des ISR en Europe, beaucoup de nouveaux fonds ont mis l'accent sur des principes comme l'écologie et la durabilité. Au Royaume-Uni, le Merlin Ecology Fund, lancé en 1988, a été un pionnier dans la lignée des fonds d'investissement « verts ». Aux États-Unis, contrairement à l'Europe, peu de fonds purement écologiques sont apparus, bien que quelques institutions classiques aient proposé des fonds relevant du secteur de l'environnement. Les fonds écologiques ont joué un rôle important dans le développement de l'ISR en Europe et leur insistance sur la durabilité a contribué à élargir les critères retenus pour l'ISR dans le monde entier.

Le secteur européen de l'ISR, pour sa part, n'a pas adopté un comportement « activiste » à l'encontre des grandes entreprises, et il a eu tendance à se rapprocher des institutions financières dites classiques³ (Louche, 2004). Dans l'ensemble, tout en partageant avec les États-Unis une exigence de changement dans les grandes entreprises, le modèle européen a davantage mis l'accent sur les avantages financiers et commerciaux à la fois pour les investisseurs et les entreprises elles-mêmes, et a moins insisté sur l'efficacité de l'ISR en tant que véhicule d'un changement social au sens large.

Aujourd'hui : l'ISR devient-il classique ?

Avec des objectifs communs, mais des démarches différentes, l'ISR en Europe et aux États-Unis a prospéré des deux côtés de l'Atlantique depuis la deuxième moitié des années 1990. Comme le montrent les graphiques n° 1 et 2, le nombre des fonds ISR et le montant des actifs gérés, en Europe et aux États-Unis ont constamment augmenté. Les deux régions affichent une croissance similaire et importante à la fin des années 1990 et au début des années 2000. Il est important de noter que ces figures sont basées sur deux études différentes utilisant des méthodologies et définitions de l'ISR différentes. Elles ne permettent donc pas de comparer le volume des fonds ISR, mais seulement la courbe de croissance.

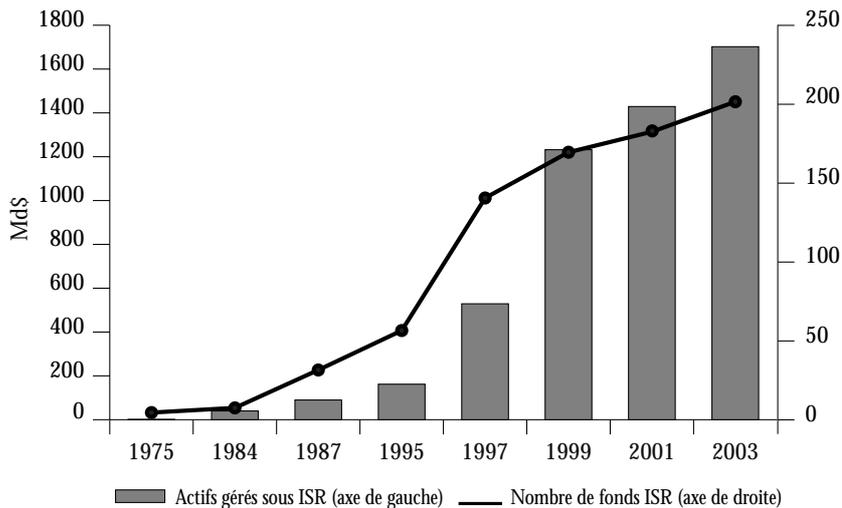
Graphique n°1
ISR en Europe : nombre de fonds ISR et actifs gérés
selon les critères ISR



Les montants des actifs pour les années 1980-1994 ne sont pas disponibles.
 Source : Siri Group.

6

Graphique n°2
ISR aux États-Unis : nombre des FCP ISR et actifs gérés
selon les critères ISR
 (sélection seulement)



Source : Social Investment Forum.

Ces dernières années, les ISR se sont métamorphosés, passant d'une activité conduite par un petit groupe de fonds spécialisés dans l'investissement de détail d'une importance économique mineure à une philosophie d'investissement adoptée par un nombre croissant de grandes institutions financières, y compris d'importants fonds de pension et des compagnies d'assurances (Eurosif, 2003 ; Gribben et Faruk, 2004).

Un certain nombre d'événements montre dans quelle mesure l'ISR devient un service classique, tant aux États-Unis qu'en Europe :

- l'ISR est désormais adopté par des investisseurs classiques comme les fonds de pension et les compagnies d'assurances. Sparkes (2002) montre que l'adoption par les fonds de pension de certaines politiques ISR s'est réalisée sur une grande échelle aux États-Unis et au Royaume-Uni, et le dernier rapport Eurosif (2004) montre que cette tendance est également observée dans le reste de l'Europe. D'après les estimations d'Eurosif, en 2003 les fonds de pension investissaient plus de 336 Md€ dans des fonds ISR (Eurosif, 2003) ;

- les grands journaux comme le *Financial Times*, ou *Business Week* publient de plus en plus fréquemment des articles sur la question de l'ISR ;

- un nombre croissant d'indices boursiers ISR mondiaux comme le Dow Jones Sustainability Group Indexes et le FTSE4Good Indexes ont contribué à faire connaître et à asseoir la légitimité du concept ISR.

Les études montrent que le nombre de gérants estimant que l'adoption des pratiques et les stratégies ISR vont se généraliser ne cesse d'augmenter (Ambachtsheer, 2005 ; Taylor Nelson Sofres, 2003). Cependant, ils soulignent également les disparités géographiques : les gérants américains étaient les moins convaincus du caractère inéluctable de l'accession des ISR au rang de valeurs classiques, et 60 % d'entre eux pensaient que la sélection et l'intégration des facteurs sociaux et écologiques ne deviendraient jamais une pratique courante de l'investissement classique, alors que 84 % des gérants européens pensent, au contraire, que ce sera le cas (Ambachtsheer, 2005).

Motivations et projets partagés

La croissance et la reconnaissance générale des ISR au cours de la dernière décennie ont été favorisées en Europe et aux États-Unis par deux objectifs similaires et partagés :

- un désir de redéfinir les relations entre les entreprises et la société, afin que les entreprises soient moins tournées vers les profits à court terme et davantage sensibles aux intérêts sociaux à long terme ;

- un désir parallèle de trouver des mécanismes pour exercer un pouvoir quasi réglementaire sur les entreprises sans en appeler directement au gouvernement.

L'engouement grandissant pour l'ISR et la responsabilité sociale des entreprises (RSE) au niveau mondial a été favorisé, en partie, par les énormes changements qui se sont produits dans le monde à partir des années 1980 (et bien plus encore dans les années 1990), au travers notamment des privatisations, de la déréglementation et d'une économie mondialisée davantage fondée sur le marché et le libéralisme. L'un des effets sur les grandes entreprises a été une augmentation en taille, en envergure et surtout en puissance leur procurant un pouvoir et une influence non négligeable notamment face aux gouvernements qui, dans de nombreux cas, subissent une perte de légitimité. Face à cette nouvelle distribution du pouvoir, un mouvement antimondialiste s'est développé afin de freiner cette tendance. Les gouvernements, cherchant à justifier leurs décisions, se tournent de plus en plus vers l'ISR et la RSE comme des instruments importants dans l'exercice délicat qui consiste à tirer parti de leur décision de donner aux entreprises plus de liberté sur les marchés pour qu'elles puissent innover et devenir plus efficaces, tout en contrôlant leurs tendances naturelles à ignorer les intérêts de la société et à mettre leurs intérêts et profits à court terme au-dessus des objectifs sociétaux à long terme (Lydenberg, 2005).

DIFFÉRENCES ENTRE LES ISR EN EUROPE ET AUX ÉTATS-UNIS

En dépit de ses projets et objectifs communs, le monde des ISR a évolué sur des voies sensiblement différentes en Europe et aux États-Unis au cours des trois dernières décennies. Nous pouvons observer des différences dans les définitions de l'ISR, entre les acteurs qui prennent le premier rôle dans l'ISR, entre la démarche en matière de sélection et la démarche en matière d'*engagement* avec les entreprises. Nous examinerons d'abord les différentes définitions de l'ISR, puis nous verrons pour quelles raisons celles-ci sont apparues et les implications qu'elles pourraient avoir dans l'avenir.

Nous devrions aussi noter que les distinctions rassemblées ci-dessous tendent à être schématiques et à exagérer les différences d'attitudes entre l'Europe et les États-Unis. La pratique réelle de l'ISR des deux côtés de l'Atlantique est plus compliquée que ce que décrivent nos distinctions, et est remplie d'exceptions par rapport aux généralités que nous avons recensées.

Définitions différentes de l'ISR

Le tableau n° 1 présente un aperçu des diverses définitions d'ISR publiées par les Social Investment Forum (SIF) en Europe et aux

États-Unis, ainsi que les termes utilisés pour décrire les activités ISR. Certaines différences entre les définitions nationales confirment les chemins divergents déjà mentionnés. La définition américaine repose davantage sur les valeurs, alors que les définitions européennes sont plus concrètes, et soulignent que les questions sociales, financières et environnementales ont une égale importance. Les aspects financiers de l'ISR ne sont pas pris en compte par le SIF américain. L'accent mis en Europe sur les trois « piliers » - social, environnemental et financier - est lié à l'influence du concept de développement durable, qui est beaucoup plus fort en Europe qu'aux États-Unis. Les fonds ISR européens font souvent référence à la durabilité et insistent sur un triple bilan (« planète, personnes, profit »).

Kinder et *al.* (1994) avancent que les noms employés pour désigner les fonds d'investissement à critères sociaux ou écologiques dépendent des pays où ils sont employés. Ils soulignent que le terme « investissement éthique » est plus fréquemment employé au Royaume-Uni et au Canada, alors qu'ISR ou « investissement social » est plus courant aux États-Unis. Les auteurs notent qu'au Royaume-Uni et au Canada le terme « socialement » a des connotations « socialistes » et est associé à un projet restreint et gauchisant. Dans les autres pays d'Europe, on peut trouver une large gamme d'appellations dans laquelle les plus usitées sont « investissement socialement responsable », « investissement durable » et « investissement éthique », les deux premiers étant actuellement les plus fréquents. Le terme « investissement éthique » tend à être de plus en plus évité par les gérants de fonds en raison de ses connotations religieuses et morales. Ces dénominations ont souvent changé avec le temps. Louche (2004) a montré qu'aux Pays-Bas, le terme « investissement éthique » était initialement le plus courant jusqu'aux années 1990. Mais à partir de 2000, la tendance a changé et les fonds sont aujourd'hui le plus souvent décrits comme des investissements « durables » ou « socialement responsables ». Selon Louche, ce changement est dû à l'apparition de nouveaux acteurs dans le domaine de l'ISR, et notamment les institutions financières classiques. Parmi les autres facteurs qui influencent les dénominations, il faut citer les différences culturelles et politiques. Ceci est davantage vrai en Europe qu'aux États-Unis où l'appellation « investissement socialement responsable » a toujours été et reste le terme le plus usité.

Le contenu de ces appellations est également différent selon les régions. Aux États-Unis, l'ISR est souvent décrit comme un trépied dont les trois pieds sont :

- sélection,
- activisme actionnarial,
- investissement communautaire.

Tableau n° 1
Description et définition de l'ISR par les différents SIF
en Europe et aux États-Unis

SIF	Description utilisée	Définition
US SIF	Investissement socialement responsable	« Intégrer les valeurs personnelles et les préoccupations sociétales dans l'investissement. »
Eurosif (SIF européen)	Investissement socialement responsable	« Associer les objectifs financiers des investisseurs à leurs préoccupations concernant les questions sociales, environnementales et éthiques (SEE). L'ISR tient compte à la fois des besoins financiers de l'investisseur et de l'impact de l'investissement sur la société. »
SIF Royaume-Uni	Investissement socialement responsable	« Associer les objectifs financiers des investisseurs à leurs préoccupations concernant les questions sociales, environnementales et éthiques (SEE). »
SIF Belgique	Investissement durable Investissement socialement responsable <i>BELSIF préfère ne pas utiliser le terme « investissement éthique » en raison de l'approche de niche que cette terminologie implique et en raison de sa consonance moralisatrice et parfois négative.</i>	« Investir de manière durable et socialement responsable signifie : mener une politique qui, dans sa formulation et sa mise en œuvre, tient également consciemment compte des effets économiques, sociaux, écologiques ou culturels du processus d'investissement, tant à court terme qu'à long terme, et dialoguer à ce sujet avec les intéressés sociaux pertinents. »
SIF France	Investissement socialement responsable <i>Note : Le nom français est FIR, Forum pour l'Investissement Responsable</i>	« Reconnaître que toute activité économique produit des effets dont l'investisseur porte une part de responsabilité, Décider d'assumer cette responsabilité, en identifiant l'investissement réalisé et le risque pris et en se solidarisant avec l'entreprise bénéficiaire, Allonger son horizon d'investissement au temps nécessaire au développement de tous les effets de celui-ci, Élargir ses critères de performance aux effets sociaux, sociétaux et environnementaux de l'activité induite par l'investissement réalisé. »
SIF Allemagne	Investissement durable	« Prendre en considération, outre les aspects financiers, également les aspects sociaux, éthiques et écologiques »
SIF Italie	Investissement socialement responsable	« Prendre en considération les questions sociales et éthiques dans le processus de sélection et la gestion des investissements ».
SFI Pays-Bas	Investissement durable Investissement éthique	« Évaluer les investissements possibles non seulement en vertu des critères financiers, mais aussi environnementaux et sociaux. Ce type de critères peut avoir un caractère positif (témoignant de la vision d'avenir de l'entreprise) ou un caractère négatif (révélant des aspects inacceptables). »
SIF Suède	Investissement durable	« Un investissement qui, en plus des critères financiers, inclut également les facteurs sociaux, écologiques et éthiques dans le processus de prise de décision ».

Source : sites Web SIF, consultés en août 2005.

En Europe, les trois principaux critères sont généralement définis comme suit (Eurosif, 2004 ; Parkes, 2002 ; UKSIF, 2005) :

- sélection,
- *engagement*,
- activisme actionnarial et exercice du droit de vote.

Aux États-Unis, la notion d'activisme actionnarial englobe ou désigne souvent deux activités qui, en Europe, apparaissent séparées : l'activisme actionnarial et l'exercice du droit de vote⁴, la première reposant davantage sur des discussions privées et la seconde sur des confrontations publiques. Le dépôt de résolutions d'actionnaires est inhabituel en Europe et l'exercice du droit de vote moins fréquent. Nous aborderons cette question plus en détail dans la suite de l'article.

Une différence importante qui sera évoquée, mais pas analysée en détail, est l'accent mis aux États-Unis sur l'investissement communautaire. Il consiste en l'investissement d'argent dans le développement communautaire ou les initiatives de micro-entreprises qui contribuent à la croissance et au bien-être de communautés particulières. L'objectif est d'agir localement afin de permettre à des petites entreprises de collectivités économiquement faibles d'avoir accès à des fonds. En fait, le SIF américain soutient activement l'investissement communautaire en tant que partie intégrante du processus d'investissement social, et a lancé une campagne « Un pour cent pour la Communauté » qui encourage les gérants de fonds (sociaux ou classiques) à investir au moins 1 % de leurs actifs dans des institutions de développement communautaires, et tient à jour sur son site web une banque de données des occasions d'investissements auprès des banques de développement communautaire, des sociétés coopératives de crédit et des fonds de financement. Pour le SIF, l'investissement communautaire a pour but de permettre l'accès aux capitaux à des communautés ou des secteurs de la société qui seraient, sinon, exclus d'une pleine participation au système économique et financier.

En Europe, l'investissement communautaire n'est, en général, pas considéré comme faisant partie du même domaine que l'ISR. On estime qu'il ne concerne pas les mêmes acteurs, qu'il est animé par des motivations différentes, a d'autres impacts et représente un autre type d'activités professionnelles (voir Sparkes 2002 pour un examen plus détaillé de cette distinction).

L'étude que fait cet article des différents acteurs, motivations et stratégies de l'ISR se limitera aux seules questions de la sélection et de l'*engagement* (y compris l'activisme actionnarial et le vote) car ce sont les deux points sur lesquels des comparaisons relatives peuvent être faites le plus aisément. Cela ne diminue en rien l'importance de l'investissement communautaire dans les deux régions.



Les différents acteurs dans le domaine de l'ISR

Les domaines de l'ISR en Europe et aux États-Unis ont en commun un certain nombre d'acteurs clés. Avec la croissance et l'expansion de l'ISR, c'est toute la gamme des investisseurs, des particuliers du marché de détail aux petites institutions, mais aussi les organismes gouvernementaux, les fonds de pension et les autres grands investisseurs institutionnels qui s'impliquent de plus en plus. Un réseau de sociétés de recherche spécialisées dans l'ISR et des agences de notation s'est également développé des deux côtés de l'Atlantique, et des « équipes vertes » ont fait leur apparition au sein des sociétés financières classiques, auprès desquelles les gérants obtiennent les informations nécessaires. Ces équipes « maison » et les sociétés de recherche indépendantes jouent un rôle important en alimentant l'*engagement* entre la communauté financière et les dirigeants des sociétés sur les questions sociales et environnementales, et constituent d'importants intermédiaires entre les entreprises et les gérants. Enfin, leur compétence est reconnue en matière d'évaluation des entreprises concernées (Louche, Gond et Ventresca, 2005). Cependant plusieurs différences importantes existent encore entre les forces qui font avancer l'ISR dans ces deux régions et entre les acteurs qui occupent les premiers rôles dans ce secteur.

Une différence fondamentale est la plus grande implication des gouvernements en Europe, tant au niveau de l'Union européenne que des gouvernements nationaux. Les institutions gouvernementales européennes ont soutenu de manière relativement importante le concept de la responsabilité sociale des entreprises et, par conséquent, de l'investissement socialement responsable. Dans plusieurs pays européens, notamment, des dispositions juridiques ou réglementaires ont imposé aux fonds de pension (et aux fondations, dans le cas du Royaume-Uni) de communiquer publiquement dans quelle mesure (le cas échéant) ils prenaient en compte les facteurs sociaux et environnementaux dans leurs décisions d'investissement. Sparkes (2002) décrit la législation britannique sur l'ISR dans les fonds de pension comme « un tournant historique », qui a fait passer l'ISR d'un stade marginal à une activité « classique », et qui fut aussi une reconnaissance politique du caractère d'intérêt public de l'ISR. Adopté en 1999 et entré en vigueur en 2000, l'amendement sur les fonds de pension a montré l'exemple, un exemple qui fut rapidement suivi par plusieurs pays européens : la Suède (2001), l'Allemagne (2001), la Belgique (2004), l'Italie (2004), l'Autriche (2002), les Pays-Bas (2001), la France (2001) et l'Espagne (2003). Pour plus d'informations sur les fonds de pension, voir les rapports Eurosif 2003 et 2004. Cette législation a fortement contribué à la croissance de l'ISR, en encourageant de nombreux responsables à mettre en œuvre des politiques d'ISR (Solomon, Solomon et Norton, 2002).

Parmi les autres exemples de l'encouragement des gouvernements envers les ISR, on retiendra :

- la décision du gouvernement français, en 2003, de rendre obligatoire pour les sociétés cotées un *reporting* sur 40 indicateurs sociaux et environnementaux, qu'elles doivent publier en même temps que leurs comptes sociaux ;
- le rôle du gouvernement britannique en faveur de la notion de responsabilité sociale des entreprises, avec la création d'un ministre de la Responsabilité sociale des entreprises disposant d'un site web (www.csr.gov.uk) ;
- les décisions des gouvernements suédois, danois et français d'imposer une certaine dose de sélection sociale et environnementale aux organismes d'État gérant leurs fonds de pension et la décision similaire du gouvernement norvégien d'appliquer des sélections sociales et environnementales à la gestion de leur énorme Norway Petroleum Fund.

Le soutien actif des gouvernements européens a eu pour effet d'inciter la communauté financière classique d'Europe à poursuivre dans cette voie dans des proportions qui n'ont pas d'équivalent aux États-Unis. Il explique également, en partie, l'importante augmentation du nombre de fonds ISR et des actifs gérés qui s'est produite en Europe à partir de 2000 (voir graphique n° 1). Au nombre des signes d'une participation croissante de la finance « classique » en Europe, on relève :

- l'initiative britannique « Just Pension » lancée en 2000, qui vise principalement les institutions ISR, y compris les fonds de pension, les compagnies d'assurances et les entreprises volontaires ;
- la Enhanced Analytics Initiative, lancée en 2004 par un groupe d'investisseurs institutionnels afin d'encourager les analystes traditionnels à inclure dans leurs recherches des questions comme la gouvernance d'entreprise et le changement climatique ;
- en 2002, une organisation de courtier, CM-CIC, a créé une équipe ISR pour intégrer le monde de l'ISR.

En outre, la plus grande part des recherches et des produits liés à l'ISR disponibles en Europe est assurée par des institutions financières classiques, et non par des petits opérateurs indépendants.

La situation est différente aux États-Unis, aussi bien dans le passé qu'à l'heure actuelle. Les principaux acteurs du mouvement ISR, quand il a pris naissance aux États-Unis dans les années 1970, étaient des personnes isolées au sein du monde de la finance et de petites structures vouées à la paix, la justice et la préservation de l'environnement, qui ont commencé à agir sans aucun soutien du gouvernement ou des institutions financières classiques. Elles ont agi à l'extérieur du



contexte politique et financier traditionnel. L'ISR n'a pas réussi à éveiller l'imagination des institutions financières traditionnelles, parce qu'au niveau fédéral, le gouvernement des États-Unis n'a pas encore, à l'heure actuelle, témoigné beaucoup d'intérêt envers un concept de la responsabilité sociale des entreprises qui irait au-delà des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Ce qui ne veut pas dire que le secteur classique ne sert pas, ou ne joue pas un rôle dans le marché en croissance de la gestion ISR. Par exemple, State Street Global Advisors, une importante société de gestion et de conservation de titres, et l'un des principaux gestionnaires d'OPCVM, a fait savoir qu'en 2005 il gérait pour près de 110 Md\$ de comptes socialement sélectifs. En réalité, la plupart des sociétés de gestion des États-Unis servent aujourd'hui une clientèle ISR si les clients sont en mesure d'indiquer quels critères sociaux ou environnementaux ils souhaitent voir appliquer.

Cependant, la partie visible de l'ISR aux États-Unis, ceux qui défendent plus ouvertement l'ISR et dont les initiatives sont commentées dans la presse et dans les travaux universitaires, quand ils se penchent sur la question de l'ISR, restent des acteurs de petite taille, indépendants, qui furent les pionniers dans ce domaine. Calvert, Pax World, Parnassus, Citizens et Domini comptent parmi les promoteurs de FCP le plus souvent associés à l'ISR. De même, Trillium Asset Management, Christian Brothers Investment Service et Walden Asset Management furent parmi les premiers gérants à se faire un nom dans le secteur. De même, dans la recherche, les principaux acteurs, KLD Research & Analytics, Innovest, Investor Responsibility Research Center et Institutional Shareholder Services, ont un long passé de chercheurs indépendants du secteur classique. Une des caractéristiques de ces gérants et chercheurs est qu'ils restent essentiellement indépendants des grandes institutions financières des États-Unis.

La principale conséquence de l'implication des gouvernements et de la gestion traditionnelle en Europe a été de faire de l'ISR une activité alimentée par, et au service des, investisseurs institutionnels, alors qu'aux États-Unis, au contraire, le mouvement ISR est encore, principalement, alimenté par et pour des particuliers et de petites institutions.

Stratégies différentes dans la mise en œuvre de l'ISR

Les stratégies utilisées dans l'ISR présentent des distinctions, tant au niveau du mode de sélection qu'au niveau des démarches d'*engagement* et d'activisme actionnarial. Cependant, il est aussi important de souligner que la pratique réelle de l'ISR en Europe et aux États-Unis présente autant de similitudes que de différences.



Sélection

En général, les Européens se montrent un peu moins tranchants dans l'exclusion de certains secteurs (sélection négative, dans la terminologie européenne) et les Américains un peu plus décidés dans ce domaine (décision d'exclusion, en termes américains), mais la sélection négative est d'un usage courant chez les gérants de fonds ISR. La tendance en Europe est, cependant, de réduire au minimum la sélection négative ou, dans certains cas, de ne pas y recourir du tout. Giamporcaro-Saunière (2004) note qu'en France, on observe une certaine réticence à recourir à la sélection négative en raison du risque d'être perçus comme des puritains ou des moralisateurs. Cette attitude reflète la volonté manifeste des Européens d'offrir des produits acceptables par les marchés institutionnels, qui sont réticents à participer à des démarches activistes ou inspirées par des considérations morales. Aux États-Unis par contre, l'exclusion continue de faire partie intégrante du processus d'ISR (Schepers et Sethi, 2003). La volonté des acteurs américains de l'ISR de continuer à mettre en avant leur politique d'exclusion correspond aux convictions des investisseurs de détail et des petites institutions américaines qui estiment que les États-Unis doivent encore régler certains graves problèmes liés à des secteurs entiers, comme le tabac et le jeu, ou à des problèmes politiques comme l'armement nucléaire.

Pour ce qui est des sélections négatives les plus courantes, nous pouvons également observer de nombreux points communs entre l'Europe et les États-Unis. Le tableau n° 2 dresse la liste des plus courantes sélections négatives et exclusions des deux côtés de l'Atlantique. Il faut également noter que parmi les pays européens, le recours aux critères négatifs varie selon les pays (Kreander, 2001; Sjostrom, 2004).

Une évolution relativement récente dans les pratiques européennes de sélection est l'instauration par certains fonds de pension de Suède et du Danemark d'une sélection négative sur leurs portefeuilles, selon que les entreprises concernées peuvent, ou non, être considérées comme se conformant aux conventions internationales et aux traités dont ces pays sont signataires. Cette pratique a des similitudes avec les critères retenus pour la confection des indices FTSE4Good. Plutôt que de choisir les « meilleures » entreprises de chaque secteur, les FTSE4Good adoptent certains critères absolus, souvent basés sur des normes internationales, qui constituent des seuils minima en matière de comportement que les entreprises doivent franchir pour être admises dans un fonds. En 2005, la société de recherche britannique Eiris a annoncé la création d'un nouveau produit qui évalue les politiques et les pratiques des entreprises eu égard à ces normes et références. Il n'y a aucun équivalent à cette pratique aux États-Unis.

Tableau n° 2
Critères de sélection négative les plus employés
 (plus de 50 % des fonds)

Europe Source : (SRI Compass, 2003)	États-Unis Source : (SIF, 2001)
Tabac	Tabac
Jeu	Jeu
Armement	Armement
Énergie nucléaire	Alcool
Violations des droits de l'Homme, travail des enfants, régimes totalitaires	Contrôle des naissances/Avortement
Pornographie	Environnement
Maltraitance des animaux et fourrures	Emploi/Égalité des chances

Dans le domaine de la sélection positive ou qualitative, la démarche globale est également très semblable entre les deux régions. Des évaluations portant sur des secteurs entiers par des organisations de recherche ISR ou des gérants de fonds aboutissent à la sélection d'entreprises dont les pratiques sociales et environnementales sont meilleures que celles de leurs pairs. La méthodologie de ces évaluations varie en fonction des organisations ou des gérants. Il est difficile d'établir des distinctions manifestes entre les démarches américaine et européenne, mais l'on peut raisonnablement dire que la méthode quantitative fondée sur le *scoring*, telle que pratiquée par le SAM Group ou Innovest, est plus représentative de la manière européenne, et la méthode fondée sur une démarche qualitative/narrative et sur le jugement plus typiquement américaine.

La sélection positive européenne et la sélection qualitative américaine tiennent toutes deux compte d'un grand nombre d'éléments dans leur évaluation des entreprises. En Europe, la sélection positive met l'accent sur les préoccupations environnementales et sociales. Le nombre de critères retenus peut être très important, ainsi l'organisation néerlandaise de notation Dutch Sustainability Research en retient plus de 200. Dans le même ordre d'idées, la société de recherche ISR de Boston KLD Research & Analytics évalue depuis 1991 les entreprises américaines sur la base de 60 indicateurs de « points forts » et de « problèmes » sur des sujets comme les communautés, les relations avec les employés, l'environnement, les droits de l'Homme et la gouvernance d'entreprise. Comme pour les sélections négatives à l'européenne, il faut noter la diversité des sélections positives en Europe (Kreander, 2001). Par exemple, l'Italie, l'Espagne et la France suivent davantage les questions

sociales et communautaires, alors que l'Allemagne et les Pays-Bas s'intéressent à l'environnement et le Royaume-Uni à l'éthique (Eurosif, 2003).

« *Engagement* » et *activisme actionnarial*

L'*engagement* et l'activisme des deux côtés de l'Atlantique ont un même objectif : améliorer les politiques et les pratiques sociales et environnementales des sociétés cotées. La technique est également semblable : il s'agit d'ouvrir un dialogue avec la direction de l'entreprise afin de discuter de certaines questions bien précises. Cependant, les techniques diffèrent dans leurs particularités, principalement en raison du système réglementaire aux États-Unis qui accorde aux actionnaires un recours plus aisé aux dépôts de résolutions.

Cette capacité des actionnaires à présenter des résolutions et l'utilisation des droits de vote attachés aux actions ordinaires pour défendre des objectifs politiques, financiers et autres est un élément important dans le mécanisme institutionnel de communication entre l'entreprise et la société aux États-Unis (Graves, et *al.*, 2001). Par exemple, chaque année l'Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR), l'organisation qui coordonne le dépôt de résolutions d'actionnaires au nom de nombreux groupes ecclésiastiques, de fonds ISR et de particuliers engagés, supervise le dépôt de plus de 300 résolutions sur des questions sociales et environnementales. Plus d'une centaine sont, en fin de compte, incorporées chaque année dans les déclarations et soumises au vote des actionnaires. D'autres sont déclarées invalides à la suite des démarches des entreprises auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC). Mais d'autres, notamment celles qui réclament la publication de données sur les questions sociales et environnementales, sont négociées avec la direction de l'entreprise et retirées quand celle-ci se conforme, totalement ou en partie, aux demandes qui lui ont été faites. Ces négociations représentent une bonne part des réussites les plus spectaculaires de l'activisme actionnarial. Ainsi, un dialogue et le dépôt d'une résolution d'actionnaires chez Procter & Gamble par une coalition d'investisseurs ISR américains a amené la société à lancer une ligne de cafés provenant du Commerce équitable en 2004.

En Europe, l'*engagement* tend surtout à se manifester sous la forme du dialogue avec les entreprises. Hummels, Willeboordse et *al.* (2004) parlent d'« influencer la politique de l'entreprise en leur qualité d'actionnaires et des droits qui s'y rapportent ». Au Royaume-Uni, l'*engagement* est de plus en plus mené par des gérants de fonds pour le compte de leurs clients. Par exemple, F&C Asset Management et HBOS' Insight Investment pratiquent tous deux le *responsible*



engagement overlay auprès de plus de 200 sociétés chaque année, pour le compte des propriétaires de fonds placés chez eux. La gouvernance d'entreprise et les questions de durabilité sont généralement évoquées dans ces démarches. Des gérants particulièrement actifs dans ces questions coopèrent aussi avec des organisations non gouvernementales pour dialoguer avec les entreprises sur des questions comme le réchauffement planétaire (par exemple, le Carbon Disclosure Project) et la corruption (par exemple, l'Extractive Industries Transparency Initiative). Une autre tendance s'affirme au sein de la communauté ISR européenne : un *engagement* coopératif, qui consiste à mettre en commun les ressources pour faire des recherches sur certaines questions (par exemple, l'Investor's Group on Climate Change) ou le regroupement des pouvoirs d'actionnaires (par exemple la NAPF au Royaume-Uni et la SCGOP aux Pays-Bas). Les syndicats se sont montrés assez actifs dans ce domaine.

Différences de vocabulaire et de motivation

Les mondes de l'ISR en Europe et aux États-Unis ont tendance à utiliser des vocabulaires différents, qui reflètent des priorités différentes. En Europe, ceux qui pratiquent l'ISR ont tendance, plus que leurs homologues américains, à insister sur les valeurs associées à l'investissement institutionnel et insistent sur les termes de durabilité et d'efficacité économique, le triple bilan et l'investissement *best of class*⁵, le risque et la rentabilité financière, la sélection positive et négative, et l'engagement avec les dirigeants des entreprises. Ils tendent aussi à considérer l'ISR comme un processus évolutif avec des générations successives utilisant des techniques ISR de plus en plus élaborées.

Aux États-Unis, les représentants les plus connus de l'ISR mettent davantage l'accent sur les valeurs personnelles et utilisent un vocabulaire qui insiste sur la dimension sociale et la responsabilité de l'investissement, les concepts d'équité et de justice dans le processus d'investissement, l'accès au capital et la création de richesse, la sélection qualitative et l'exclusion, et l'activisme face aux dirigeants d'entreprises. Ils ont également plus tendance à considérer l'histoire de l'ISR comme statique, plutôt qu'évolutive, estimant que toutes les caractéristiques de l'ISR d'aujourd'hui existaient dès le départ, sous des formes moins développées.

Le terme européen de durabilité⁶ trouve ses origines dans l'appel en faveur d'une économie durable lancé en 1972 lors de la Conférence des Nations unies sur l'environnement humain, à Stockholm, et traduite sur le plan institutionnel par le Rapport Brundland en 1987. Ce rapport invitait le monde développé à restreindre la consommation d'énergie et son impact sur l'environnement, tout en aidant simultanément le



monde en développement à réaliser son développement économique avec un impact minimal.

Le concept de l'efficacité économique est étroitement associé à celui de durabilité. Il a été défendu par des organisations comme le World Business Council for Sustainable Development. L'efficacité économique est essentiellement une variante destinée au monde des affaires de la responsabilité sociale des entreprises, qui affirme que des progrès dans le traitement des problèmes écologiques auraient pour résultat une meilleure efficacité des processus de production et donc un accroissement de la compétitivité et des profits. L'accent sur cette efficacité économique fait partie d'une attention envers les questions écologiques qui est un peu plus importante en Europe qu'aux États-Unis.

Les adeptes de la RSE et de l'ISR en Europe ont généralement tous adopté la notion de triple bilan (rendement environnemental, social et financier pour l'entreprise et les actionnaires), lancée notamment par la firme britannique de consultants SustainAbility. Cette préoccupation transparaît souvent aujourd'hui dans la manière dont l'ISR est défini en Europe. Aux États-Unis, les partisans de l'ISR parlaient précédemment d'un « double bilan », et faisaient la distinction entre le bilan social (dans lequel était inclus l'environnement) et le résultat financier. Parce que la durabilité, avec son attention centrée sur l'environnement, était au cœur du concept européen d'ISR, ses partisans ont, logiquement, attribué à l'environnement sa propre catégorie.

En outre, la vision européenne de l'ISR utilise souvent le terme d'investissement *best of class*. La méthode *best of class* soutient que le meilleur investissement, d'un point de vue financier, est celui que l'on peut faire dans les entreprises qui ont une gestion et des pratiques tournées vers l'avenir en matière d'environnement et d'autres domaines de la politique sociale. Bien qu'elle ne soit pas très différente de la pratique américaine consistant à choisir des entreprises ayant les « meilleurs » antécédents dans les domaines du social et de l'environnement, la pratique européenne se fonde souvent d'une manière rigoureuse sur des critères spécifiques et recourt à des mesures détaillées pour évaluer la performance relative. La distinction entre l'Europe et les États-Unis dans ce domaine est cependant un peu floue, car d'éminentes sociétés de recherche des deux côtés de l'Atlantique, comme le SAM Group de Zurich et Innovest, de Toronto et New York, sont de grands adeptes de cette méthode.

Si l'on considère le rôle important des institutions financières dans l'offre de produits ISR en Europe, et la prépondérance des investisseurs institutionnels dans leur clientèle, il n'est pas surprenant que le vocabulaire du risque financier ait beaucoup de succès dans cette région. Des sociétés de recherche comme CoreRatings, par exemple, affirment que



la principale vertu de leur recherche est d'aider à déceler des risques sociaux et environnementaux encore invisibles qui sont indispensables à une évaluation financière précise de certaines sociétés cotées.

Dans le domaine de la sélection, les tenants de l'ISR en Europe utilisent fréquemment les termes positif et négatif. Dans ce contexte, négatif signifie l'exclusion de secteurs entiers, et positif le choix d'entreprises présentant de bons dossiers dans leur secteur. De manière générale, la sélection négative est considérée en Europe comme une approche trop rigide, accordant une importance exagérée à des principes moraux et éthiques, et peu adaptée aux règles du monde financier.

En ce qui concerne le dialogue avec les entreprises, les tenants européens de l'ISR sont plus enclins à l'*engagement* qu'à l'activisme. En effet, l'expression *responsible engagement overlay* a été lancée par la firme britannique F&C Asset Management pour décrire l'un de ses principaux services ISR. Le terme d'*engagement* implique une forme de coopération et de dialogue entre les dirigeants et les actionnaires. Il reflète bien les pratiques culturelles et historiques européennes, et leur préférence pour une démarche fondée sur la persuasion plutôt que sur le litige, sur les discussions à huis clos plutôt que l'affrontement en public.

20

Comme nous l'avons déjà souligné, aux États-Unis le mouvement ISR plonge ses racines dans la contestation, à la fois des pratiques des entreprises et des politiques des gouvernements depuis le début des années 1970. Il n'est donc pas surprenant que son vocabulaire et ses préoccupations reflètent un souci de justice et d'équité qui étaient au centre de ces mouvements contestataires. Par exemple, l'importance de la question de la diversité - le traitement équitable des femmes et des minorités sur les lieux de travail et dans la société en général - pour les ISR aux États-Unis découle directement des préoccupations du mouvement des droits civils des années 1960, qui réclamait l'égalité des droits pour les Afro-américains, et des mouvements gays et féministes qui ont suivi dans les années 1970 et 1980. Le discours de justice sociale a encore été accentué, dans les années 1980, par le combat pour le retrait des entreprises américaines d'Afrique du Sud - et la dénonciation des injustices du régime d'apartheid dans ce pays - qui a joué un rôle majeur dans le développement et la légitimation du mouvement ISR aux États-Unis.

De la même manière, dans le domaine de l'environnement, bien que les questions de l'efficacité économique et de la gestion de l'environnement jouent un rôle important, le monde de l'ISR défend également la notion de « justice environnementale » pour dénoncer le fait que certaines régions économiquement défavorisées des États-Unis supportent plus que leur part des fléaux comme les déchets toxiques et la



dégradation de l'environnement. En outre, quand ils évaluent la qualité des relations des entreprises avec les communautés, les ISR américains insistent fréquemment sur les questions d'accès et d'habilitation. Dans le domaine du secteur financier, cela se traduit par une surveillance des problèmes de « ligne rouge » qui se posent lorsque des banques refusent de desservir des quartiers économiquement défavorisés. Pour les entreprises de technologie, cela se traduit par une volonté d'assurer que ceux qui n'ont pas des ressources importantes aient tout de même accès aux progrès technologiques qualifiants.

Le langage d'équité et de justice s'accompagne souvent d'un souci de création de richesse, notion qui a été soulevée par certains milieux ISR aux États-Unis et notamment Domini Social Investments. La notion de création de richesse insiste sur l'importance des activités des entreprises qui ajoutent à la richesse totale de la société et pas nécessairement aux profits à court terme de certaines entreprises aux dépens de la société (Lydenberg, 2005).

Dans le domaine de la sélection, le système américain tend à utiliser dans ses critères des termes comme « exclusion » et « qualitatif ». Ces termes portent essentiellement sur les mêmes pratiques que les critères négatifs et positifs utilisés en Europe, mais ils ont d'autres implications. Le terme d'exclusion souligne la volonté délibérée de ne pas investir dans un secteur tout entier. Cette décision n'est pas morale, mais plutôt politique. Elle souligne que la performance relative de certaines entreprises dans un secteur n'est pas en cause. Un secteur est exclu en raison d'un problème qui affecte le cadre tout entier dans lequel il opère par rapport à la société, c'est-à-dire qu'il y a des problèmes de fond qui ne peuvent être résolus que par une action politique, et non par une réforme économique. Ce fut le cas des critères d'exclusion concernant l'Afrique du Sud dans les années 1980, comme c'est le cas aujourd'hui pour les sociétés de tabac et les armes nucléaires. Le terme qualitatif exprime la conviction que les différences dans le comportement des grandes entreprises en matière de questions sociales et environnementales au sein d'un même secteur ont une importance et que les changements opérés par certaines entreprises devraient être reconnus et récompensés.

En ce qui concerne le dialogue avec les entreprises, le terme « activisme actionnarial » est depuis longtemps d'un usage courant aux États-Unis. Ceci provient, en partie, de l'attitude fondamentalement hostile de la part des entreprises, dans les années 1970, à un dialogue avec les actionnaires et aux dépôts de résolutions, lorsque des organisations ecclésiastiques ont ouvert la voie du recours à ces pratiques. Dans l'ensemble, à cette époque, les entreprises américaines considéraient toute tentative de dialogue de la part d'actionnaires ayant des préoccupations sociales avec méfiance et hostilité, et le dépôt de motions



d'actionnaires lors des assemblées générales prenaient, le plus souvent, un tour conflictuel. Ce n'est qu'avec le temps que de nombreux responsables du monde de l'entreprise ont commencé à considérer que cette pratique pouvait être positive et productive. Étant donné le climat de l'époque, le terme activisme reflète bien le caractère initialement contentieux de cette démarche. Cela dit, il est également vrai que la pratique des résolutions d'actionnaires, souvent utilisée aux États-Unis et de plus en plus au Canada également, implique encore aujourd'hui une relation plus conflictuelle entre des actionnaires mécontents et la direction que ne le ferait un dialogue discret, et il est probable que le terme d'activisme sera encore abondamment utilisé dans ces pays pour décrire ce type d'action.

IMPLICATIONS POUR L'AVENIR DE L'ISR

De l'avis des auteurs, parmi les diverses différences entre acteurs, stratégies et terminologie entre l'Europe et les États-Unis, les facteurs qui auront le plus de conséquences pour l'avenir de l'ISR dans ces deux régions sont : 1) le soutien des gouvernements européens au développement de l'ISR et de la RSE ; 2) l'accès relativement aisé des investisseurs américains aux dépôts de résolutions d'entreprise.

Le soutien des gouvernements, sur le plan national et celui de l'Union européenne, a d'importantes implications pour l'ISR. Notamment, elle pourrait conduire à la consécration de ces pratiques, qui deviendraient « classiques », dans un avenir relativement proche. D'abord, parce que l'approbation de ces concepts par les gouvernements signifie que les entreprises d'Europe seront probablement plus disposées à adopter les concepts de RSE plus rapidement et plus volontairement que leurs homologues américaines. Ensuite, la volonté des gouvernements d'encourager l'ISR à travers, entre autres choses, la politique d'investissement de leurs fonds de pension et les réglementations rendant les informations sociales et environnementales plus accessibles aux marchés financiers, signifie qu'un important marché pour les produits ISR soutenus par les investisseurs institutionnels, et accompagné par des données utiles au marché, devrait apparaître très prochainement en Europe.

L'accès aux résolutions était un instrument clé pour l'ISR au moment de son apparition aux États-Unis dans les années 1970 et s'est révélé particulièrement efficace pour influencer les dirigeants d'entreprises ces dernières années. Bien que cela dépasse l'objet de cet article, il est intéressant de noter que les grands fonds de pension américains sont devenus de plus en plus actifs ces dernières années, recourant fréquemment au dépôt de motions d'actionnaires pour réclamer des changements aux dirigeants. De l'avis des auteurs, la

distinction entre les questions de gouvernance d'entreprise et les questions sociales et environnementales qui étaient, traditionnellement, la préoccupation principale des ISR, pourrait s'amenuiser. Si cela se produit, les responsables du mouvement ISR aux États-Unis, les petites sociétés indépendantes et les petites institutions qui ont joué un rôle historique important, pourraient agir de plus en plus de concert au sein d'alliances informelles pour défier les dirigeants d'entreprises sur des questions d'intérêt mutuel.

Les mouvements ISR dans les deux régions continueront de poursuivre leurs objectifs communs qui sont d'améliorer les politiques et les pratiques sur les questions sociales et environnementales. Cependant, ces préoccupations se propageront probablement dans la communauté financière classique plus rapidement en Europe qu'aux États-Unis et seront probablement destinées à un marché de clients institutionnels, plutôt que de clients de détail dans cette région. Aux États-Unis les acteurs de l'ISR devraient continuer à se situer plus à l'écart de la finance classique, et adopter une attitude plus contestataire et activiste pour parvenir aux mêmes fins.

NOTES

1. Ndt : Centre interconfessionnel pour la responsabilité des entreprises.
2. Ndt : le terme anglais utilisé par les auteurs est *screening*, qui peut se traduire par « sélection multicritère » (social, éthique, environnemental) ou « grille de sélection ». Pour simplifier, le terme « screening » sera toujours traduit par « sélection ».
3. Ndt : le terme « classique » traduit dans ce texte la notion de *mainstream finance*.
4. Ndt : *proxy voting*.
5. Ndt : *best of class* désigne une méthode d'investissement consistant à choisir les meilleures entreprises dans une catégorie donnée.
6. La durabilité est définie comme « un développement qui satisfait les besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures à satisfaire leurs propres besoins », (WCED, 1987) Ndt : WCED - World Commission on Environment and Development.

BIBLIOGRAPHIE

- AMBACHTSHEER J. (2005), SRI: What do investment managers think? Mercer Investment Consulting.
- BOSHYK A., & ELLMEN E. (2000), Canadian Social Investment Review 2000: A comprehensive survey of socially responsible investment in Canada: Social Investment Organisation.
- COWTON C. (1994), The development of ethical investment products. In Prindl, & Prodhan (Eds.), *Ethical conflicts in finance*, Oxford: Blackwell.
- COWTON C. (1998), Socially responsible investment. In R. Chadwick (Ed.), *Encyclopaedia of applied ethics*: San Diego [etc.]: Academic Press.
- DOMINI A. L. (2001), *Socially responsible investing: making a difference in making money*, Chicago: Dearborn Trade.
- EUROSIF (2003), Socially Responsible Investment among European Institutional Investors: 2003 report.
- EUROSIF (2004), Pension Programme SRI Toolkit 2004 - 2005. Paris : Eurosif.
- GIAMPORCARO-SAUNIERE S. (2004), L'investissement socialement responsable en France. Un outil au service d'une action politique par la consommation? *Sciences de la société*, 62.
- GRAVES A., K., R., & S., W. (2001), Fad and fashion in shareholder activism: the landscape of shareholder resolutions 1988-1998. *Business and Society Review*, 106(4) : 293-314.
- GRIBBEN C., & FARUK A. (2004), Will UK pension funds become more responsible? A survey of trustees (January 2004 Edition): JustPensions.
- HUMMELS H., WILLEBOORDSE J., & TIMMER D. (2004), Corporate shareholder engagement: Investigating corporate governance and sustainability in the relation between Dutch corporations and their investors: Universiteit Nyenrode.
- KINDER P., LYDENBERG S. D. & DOMINI A. L. (1994), *Investing for good, Making Money While Being Socially Responsible*, New York: Harper Business.
- KINDER P. D., & DOMINI A. L. (1997), Social screening: paradigms old and new. *The Journal of Investing*, Winter: 12-19.
- KREANDER N. (2001), An analysis of European ethical funds: 63. London: The Association of Chartered Certified Accountants.
- KREANDER N., MOLYNEUX D. & MCPHAIL K. (2003), *An immanent critique of UK church ethical investment*, University of Glasgow, Glasgow.
- LOUCHE C. (2004), Ethical Investment: processes and mechanisms of institutionalisation in the Netherlands, 1990-2002, *PhD dissertation, Erasmus University Rotterdam*: Available at: <https://ep.eur.nl/retrieve/3259/ESM-dissertation-3003.pdf>. Rotterdam: Optima Grafische Communicatie.
- LOUCHE C., GON, J.-P. & VENTRESCA M. (2005), *Legitimizing social rating organisations: on the role of objects in the micro-processes of SRI legitimacy-building in Europe*. Paper presented at the IABS, Sonoma, California.
- LYDENBERG S. (2005), *Corporations and the Public Interest: Guiding the Invisible Hand* Berrett-Koehler, San Francisco.
- MCCANN L., SOLOMON A. & SOLOMON J. (2003), Explaining the Growth in UK Socially Responsible Investment. *Journal of General Management*, 28(4): 15-37.
- PLAN SPONSOR (1997), Editorial Comment: Social Investing-It's everywhere: 2.
- SCHEPERS D. H. & SETHI S. P. (2003), Do Socially Responsible Funds Actually Deliver What They Promise? *Business & Society Review*, 108(1): 11-33.
- SIF (2001), Report on Socially Responsible Investing - Trend in the United States: Social Investment Forum US.
- SIOSTROM E. (2004), Investment Stewardship. Actors and methods for socially and environmentally responsible investments. Stockholm: Nordic Partnership in collaboration with the Stockholm School of Economics.
- SOLOMON J., SOLOMON A. & NORTON S. (2002), Socially Responsible Investment in the UK: Drivers and Current Issues. *Journal of General Management*, 27(3): 1-13.



- SPARKES R. (1995), *The ethical investor*, London: Harper Collins.
- SPARKES R. (2001), Ethical investment: whose ethics, which investment? *Business Ethics: A European Review*, 10(3): 194-205.
- SPARKES R. (2002), *Socially Responsible Investment: A Global Revolution*. London: Wiley.
- SRI Compass. 2003. Screening policies for SRI funds: http://www.sricompass.org/uploadstore/cms/docs/SRI_feature_1.pdf.
- STAR S. I. & GRIESEMER J. R. (1989), Institutional Ecology, 'Translations' and Boundary objects: Amateurs and Professionals in Berkely's Museum of Vertebrate Zoology, 1907-39. *Social Studies of Science*, 19(1989): 387-420.
- TAYLOR NELSON SOFRES (2003), Investing in responsible business - The 2003 survey of European fund managers, financial analysts and investor relations officers: CSR Europe, Deloitte, Euronext.
- UKSIF (2005), UK Socially Responsible Investment, Vol. 2005: www.uksif.org.
- VOGEL D. (1978), *Lobbying the corporation - Citizen challenges to business authority*. New york: basic Books, Inc.
- WCED (1987), *Our Common Future*. Oxford: Oxford University Press.

