



À QUELLES CONDITIONS L'ÉPARGNE RETRAITE PEUT-ELLE CONTRIBUER AU DÉVELOPPEMENT DE L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE ?

LAURE DELAHOUSSE *

Depuis la naissance de l'investissement éthique il y a presque un siècle, l'investissement socialement responsable a fait du chemin. L'ISR représente aujourd'hui un montant significatif des actifs gérés dans le monde.

La réalité est cependant très variable d'un pays à l'autre et les comparaisons sont assez délicates car il existe plusieurs définitions de l'investissement socialement responsable.

Dans les pays anglo-saxons, les fondations et les fonds de pension gèrent des sommes colossales et leur politique de placement a très tôt intégré des critères socialement responsables. Aux États-Unis, la part des actifs ISR atteint plus de 10 %¹ des actifs gérés.

En Europe, la part des actifs ISR est plus faible, de l'ordre de 1 % en France, mais elle connaît une très forte croissance depuis 5 ans. Aux États-Unis, après un bond à la fin des années 1990, la croissance s'est ralentie tout en restant supérieure à celle de l'ensemble des actifs gérés.

Vu les perspectives de développement de l'épargne longue, faut-il s'attendre à une explosion des encours ISR dans les prochaines années ?

La réponse ne pourra être positive que si l'offre ISR sait s'adapter à la mutation en cours de l'épargne retraite. Les dispositifs à prestations définies de type fonds de pension sont progressivement remplacés par des dispositifs à contributions définies dans lesquels le choix de

*Association française de la gestion financière.



placement revient au salarié. Les investisseurs à long terme ne sont plus seulement des investisseurs institutionnels. L'épargne retraite devient plus individuelle, même si elle se constitue dans le cadre de l'entreprise.

ÉPARGNE RETRAITE ET ISR PARTAGENT UN HORIZON COMMUN : LE LONG TERME

L'épargne retraite se caractérise évidemment par sa durée d'investissement longue. La période de constitution du capital peut atteindre une quarantaine d'années (coïncidant plus ou moins avec la durée de la vie active) à laquelle on peut ajouter la période de service de la rente viagère éventuelle. En somme, il s'agit de durées de placement et de gestion de capitaux pouvant atteindre jusqu'à 70 ans.

L'analyse purement financière ne suffit pas à évaluer la qualité d'une entreprise sur une telle durée. En revanche, certains critères extra-financiers peuvent aider significativement à évaluer les risques auxquels elle sera confrontée dans le futur, en particulier les risques environnementaux et les risques sociaux.

Ces risques ne sont pas quantifiables au bilan de l'entreprise et pourtant ils pèsent sur la valeur à terme de celle-ci.

Par exemple, si une entreprise chimique ne conduit pas une politique prudente de protection de l'environnement du site sur lequel elle travaille, elle risque des sanctions lourdes, voire une expropriation par la commune qui l'accueille. Au niveau d'un secteur d'activité non respectueux de l'environnement, le risque peut se traduire par la mise en place d'une législation plus contraignante. Dans les deux cas, des coûts devront être supportés par l'entreprise qui a donc intérêt à se prémunir contre le risque environnemental.

Lorsque l'investisseur a identifié ce type de risque pesant sur l'entreprise dans laquelle il souhaite investir, il doit agir pour réduire l'exposition de son patrimoine à ce risque. Il a deux attitudes possibles : l'activisme actionnarial, par lequel il fait pression sur l'entreprise pour qu'elle corrige le risque, ou la sous-pondération, voire l'exclusion de son portefeuille, de l'entreprise en question.

AUX ÉTATS-UNIS COMME EN EUROPE, L'ÉPARGNE RETRAITE EST LE VECTEUR MAJEUR DE L'ISR

Les fonds de pension américains

Aux États-Unis, les fonds de pension du secteur public, majoritairement à prestations définies² utilisent pleinement ces deux méthodes.

Le plus connu est celui des fonctionnaires californiens, Calpers, qui, avec ses 170 Md\$ d'actifs et ses 1,4 million d'adhérents³, dispose de

moyens de pression efficaces vis-à-vis des entreprises et même des pays dans lesquels il investit.

Quelques exemples montrent l'activisme de Calpers en matière de développement durable.

Depuis 1987, Calpers mandate un consultant pour étudier la qualité des marchés actions des pays émergents. À partir de 2002, des critères extra-financiers ont été pris en compte, tel que le risque politique et la qualité du système législatif en matière de droit du travail. À la suite de la première étude prenant en compte ces critères extra-financiers, Calpers s'est retiré de la Thaïlande, de la Malaisie et des Philippines.

La liste des pays émergents est mise à jour chaque année et validée par le Comité d'investissement de Calpers. Un courrier est adressé chaque année à l'ambassadeur aux États-Unis de chaque pays concerné pour lui expliquer la note obtenue.

Si les 3 pays exclus en 2002 ont amélioré leur score et ont été réintégrés, la Chine reste exclue de la liste des pays autorisés en raison des mauvaises notes obtenues en matière de droit du travail et de transparence.

Autre exemple fort, Calpers tient à jour une *Focus List* sur laquelle figurent les entreprises considérées comme ayant une mauvaise gouvernance. En 2005, AIG, ATT et Delphi figurent sur la liste. Le Président du Comité d'investissement de Calpers a ainsi déclaré « La fraude et la corruption potentielle chez AIG ont coûté des millions de dollars aux employés et menacent la sécurité de leurs retraites ». Calpers recommande comme première étape une plus grande indépendance des administrateurs et, en tant qu'actionnaire, a déposé une résolution en ce sens. Contrainte d'agir, AIG a nommé deux nouveaux administrateurs indépendants.

ATT, quant à elle, a été mise à l'index pour avoir payé des indemnités de rupture de contrat de travail *exorbitantes* à d'anciens dirigeants d'une société récemment rachetée. Une résolution a été déposée par Calpers pour que les indemnités supérieures à 3 ans de rémunération soient soumises à l'approbation des actionnaires.

Soutenue par Calpers, une campagne est menée pour engager Exxon Mobile dans la lutte contre le réchauffement climatique. Les porteurs de fonds d'investissement qui ont en portefeuille Exxon Mobile sont invités à faire pression sur les sociétés de gestion pour qu'elles fassent elles-mêmes pression sur Exxon.

Enfin, en novembre 2005, Calpers a décidé d'investir 500 M\$ selon des critères environnementaux et a sélectionné 6 sociétés de gestion à cet effet.

Calpers affiche donc ouvertement sa politique de placement en faveur du développement durable, au niveau des pays comme des entreprises.

Le fonds de pension s'est donné les moyens d'une réelle politique ISR et ses dirigeants le font savoir en utilisant largement les médias pour accentuer la pression.

Si Calpers est le plus médiatique et le plus important fonds de pension clairement engagé, son action n'est pas isolée. Le State of Connecticut Retirement Plans and Trust Funds (CRPTF) dont l'actif atteint 20 Md\$⁴ a lui aussi édicté des principes d'investissement prenant en compte systématiquement des critères extra-financiers. Une charte adoptée en 2002 interdit, en particulier, les investissements dans des entreprises travaillant avec l'Iran, considérées comme en opposition avec la politique extérieure menée par les États-Unis.

Toujours aux États-Unis, un groupe d'investisseurs composé de fonds de pension, de sociétés de gestion et de fondations, Investor Network on Climate Risk (3 Md\$ d'actifs gérés), a demandé aux compagnies d'assurance de retirer de leur portefeuille les entreprises qui contribuent au réchauffement climatique.

L'épargne retraite en Europe

Pour l'Europe, Eurosif (European Social Investment Forum) a estimé à 34 Md€ les actifs gérés en ISR pour le compte d'investisseurs institutionnels (définition ISR la plus stricte, connue sous l'appellation *best in class*).

Pour les seuls OPCVM, une étude menée par FERI Fund Market Information estime à 24 Md€ le montant investi en ISR avec une progression de 20 % en volume sur un an.

Les fonds de pension anglais et néerlandais

Le Royaume-Uni et les Pays-Bas distinguent car, comme aux États-Unis, ces deux pays ont une forte tradition de fondations et de fonds de pension qui investissent presque tous une part de leurs actifs en ISR. Dans ces pays, la croissance des encours ISR est tirée principalement par les fonds de pension.

Au Royaume-Uni, l'État a fait preuve d'une vraie volonté politique pour développer l'ISR. La réforme du Pension Act en 2000 impose aux fonds de pension d'afficher leur politique de placement en matière d'investissement socialement responsable et d'expliquer la politique d'exercice des droits de vote. Cette loi a été à l'origine d'une très forte augmentation de l'investissement socialement responsable.

En France : le FRR et le PERCO

En France, les fonds de pension n'existent pas et les fondations ont une puissance financière réduite. Les montants gérés selon des critères socialement responsables sont donc encore limités mais en pleine

croissance : ils atteignent 4,5 Md€ en OPCVM (selon l'AFG - Association française de la gestion financière). La clientèle des fonds ISR est composée majoritairement de compagnies d'assurance et de caisses de retraite.

Longtemps fermée à l'idée d'épargne retraite, la France a adopté deux réformes qui vont développer l'épargne longue. D'une part la Loi de 2001 a créé le Fonds de réserve pour les retraites (FRR), d'autre part la Loi Fillon de 2003 a créé le PERCO et le PERP.

L'événement socialement responsable de l'année 2005 en France est sans aucun doute la décision du FRR de consacrer un montant de 600 M€ à l'ISR.

Le FRR a été créé en 2001 pour contribuer au financement des régimes par répartition. Dès l'origine, le texte de loi a incité le FRR à investir selon des critères socialement responsables en demandant au directoire de faire chaque année un rapport au conseil de surveillance sur la manière dont « il a intégré ces préoccupations dans la gestion des actifs du Fonds ».

Mais le conseil de surveillance a voulu aller plus loin en décidant le 2 avril 2003 que « la politique d'investissement doit également être cohérente avec le respect de certaines valeurs collectives favorables à un développement économique, social et environnemental durable ».

Trois axes ont été définis par le FRR⁵ :

- amélioration de la gouvernance des entreprises dans lesquelles il investit par une politique active de droits de vote ; au-delà de l'obligation d'exercice des droits de vote fixée par la loi, le FRR a défini des principes que les gestionnaires doivent suivre quand ils participent aux assemblées générales des entreprises concernées ;
- intégration de critères extra-financiers dans la sélection des actions européennes (3 Md€ gérés) ;
- lancement d'un appel d'offres spécifique pour allouer 600 M€ à l'ISR dont les critères seront « le respect du droit international et du droit du travail, le développement de l'emploi dans le souci de la gestion des ressources humaines, la responsabilité à l'égard de l'environnement, et le respect des consommateurs et des règles de fonctionnement des marchés sur lesquels les entreprises opèrent ».

Non seulement le montant de l'appel d'offres est très significatif au regard du total géré en France, mais, en plus, cette opération aura un impact fort en termes de communication. Le FRR deviendra le premier investisseur institutionnel ISR en Europe.

Les sociétés de gestion françaises et internationales sélectionnées devraient, de ce fait, encore améliorer leur outil ISR.

Grâce au FRR, on peut s'attendre à une progression massive et rapide des encours ISR en France.

Autre axe de développement possible pour l'ISR, le développement de l'épargne retraite voulu par la réforme Fillon de 2003 avec la création du PERP et du PERCO.

Le PERP, contrat individuel d'assurance, devrait avoir un impact limité sur l'ISR car les sommes sont principalement investies en actif général des compagnies d'assurance, donc en obligations.

Au contraire, le PERCO, plan d'épargne salariale à horizon retraite, est principalement investi en actions, à hauteur des deux-tiers environ. Son essor progressif pourrait donc aller de pair avec un développement de l'ISR.

En effet, d'une part, la logique de long terme incite à investir dans des actions d'entreprises respectueuses du développement durable. D'autre part, les organisations syndicales, bien que partagées sur l'idée de l'épargne retraite, poussent les gestionnaires à créer une offre ISR et les entreprises à proposer des fonds ISR à leurs salariés.

Le Comité intersyndical de l'épargne salariale (CIES), constitué des syndicats CFDT, CGC, CFTC et CGT, a labellisé 13 offres d'épargne salariale sur la base de 3 critères : la représentation des organisations syndicales au conseil des fonds, le rapport qualité/prix du service offert aux salariés et surtout l'investissement des sommes selon des critères ISR. L'octroi du label est même conditionné à l'existence, chez le gestionnaire, d'une équipe d'analystes dédiés à l'ISR.

Cette démarche syndicale, d'abord orientée vers les petites entreprises, s'étend aux grandes entreprises. En 2005, le CIES a délivré un label à deux Fonds communs de placement d'entreprise proposés aux salariés du groupe CIC, d'une part, et à ceux du groupe Véolia, d'autre part.

L'impact du PERCO sur le développement de l'ISR sera réel mais très progressif. Selon les données de l'AFG, l'épargne salariale représente 65 Md€ au 30 juin 2005, dont 220 M€ pour le PERCO. On peut sans doute attendre un doublement du total des actifs d'épargne salariale dans les prochaines années.

Quelle sera la part de l'ISR ? L'actif des fonds labellisés par le CIES est aujourd'hui supérieur à 200 M€ après trois années d'existence et il n'existe pas de données sur les montants gérés en ISR hors label. Si l'ensemble des actifs d'épargne salariale de type « actions » étaient gérés avec des critères ISR, on pourrait dépasser 10 Md€ (hors actionnariat salarié).

Parallèlement à l'ISR, s'est développé en France l'investissement solidaire. Les plans d'épargne salariale à 10 ans créés par la Loi Fabius de 2001 avaient l'obligation de proposer au moins un fonds qualifié de solidaire, c'est-à-dire investissant dans des entreprises solidaires agréées



et principalement actives dans la réinsertion des chômeurs. La Loi Fillon a transféré au PERCO l'obligation de proposer un fonds solidaire. Les actifs de ces fonds, qui ont commencé à être alimentés en 2002, s'élèvent à 600 M€ fin 2004 (Source Finansol).

En France comme à l'international, ces exemples montrent que l'épargne retraite joue un rôle primordial dans le développement de l'ISR. L'épargne retraite et l'investissement socialement responsable partagent un objectif commun, préparer l'avenir, en faisant le lien entre la logique sociale et la logique financière.

LES ACTEURS DE L'ÉPARGNE RETRAITE SONT AUSSI LES PRINCIPAUX PROMOTEURS DE L'ISR

Les ONG défendent le développement durable avec force et sont un excellent relais d'information auprès du public. Mais ces ONG sont des groupes de pression, elles ne sont pas directement impliquées dans la gestion de l'épargne retraite. Leur rôle pour le développement de l'ISR demeure un rôle d'information et de *lobbying*.

En revanche, les syndicats, l'État, les entreprises et les sociétés de gestion sont autant d'acteurs dans l'épargne retraite qui peuvent pousser le développement de l'ISR.

Les syndicats

Beaucoup plus directement impliqués, les syndicats jouent un rôle majeur dans le développement de l'ISR. Toujours présents aux conseils des fonds de pension, ils ont adopté une attitude proactive depuis des années. En encourageant l'ISR, ils servent aussi leurs objectifs politiques plus généraux.

Aux États-Unis, les fonds de pension les plus engagés dans une démarche ISR sont les fonds de pension « publics » dans lesquels les syndicats sont les plus représentés. Bill Crist, président de Calpers jusqu'en 2003 avait auparavant présidé un syndicat universitaire pendant 9 ans.

Au Royaume-Uni, la fédération TUC (Trade Union Congress) a clairement affiché sa position :

«... les syndicats essaieront de jouer leur rôle dans la création d'une culture favorisant l'investissement responsable. Nous tenterons d'utiliser sérieusement nos actifs financiers pour veiller à ce que les entreprises soient bien administrées et sensibles aux questions de responsabilité sociale », (Barber, 2003).

En France, la démarche du CIES, Comité intersyndical de l'épargne salariale, relève de la même logique : l'épargne salariale est l'épargne des salariés, les syndicats se doivent donc de contrôler sa gestion.



Le rapport de mai 2004 exprime clairement la volonté des syndicats de promouvoir l'ISR :

« Les organisations syndicales doivent aussi inciter les salariés à orienter une part significative de leur épargne vers des fonds « SR » (socialement responsables)... la gestion « SR » permet de peser pour des pratiques « socialement responsables » des entreprises ».

L'appel d'offres en cours du FRR sur l'ISR doit sans doute beaucoup à la présence, à son conseil de surveillance, de 5 membres représentant les syndicats sur 20 membres au total.

Dernier exemple français qui montre le lien entre ISR et syndicalisme, la reprise par Nicole Notat de la présidence de Vigeo, principale agence de notation socialement responsable en France.

Faut-il en conclure que l'épargne retraite serait passée à côté de l'ISR sans la pression des syndicats ?

Difficile de conclure. Les syndicats ne sont pas évidemment les seuls défenseurs de l'ISR.

L'État

En Europe, le rôle de l'État a été décisif. Au Royaume-Uni par exemple, la loi instaurant l'obligation pour les fonds de pension d'expliquer leur politique de gestion en matière d'ISR a permis une augmentation sans précédent des actifs gérés sous cette forme.

En France, la loi qui a créé le FRR a clairement incité les fonds à avoir une politique de gestion socialement responsable.

Les entreprises

En dehors de cas encore très rares, le premier objectif d'une entreprise n'est pas de défendre un idéal. Elle est créée pour dégager des profits qui permettront de nourrir ses actionnaires et ses salariés.

Toutefois, certains entrepreneurs se sont vraiment engagés pour promouvoir le développement durable.

Le livre *80 hommes pour changer le monde*, publié en 2005 par Sylvain Darnil et Mathieu Le Roux, recense, dans le monde, les expériences d'entreprises dont l'objectif est le développement durable. Ces entreprises sont toutes rentables.

Aux États-Unis, l'association One Percent for the Planet compte aujourd'hui 187 sociétés membres. Toutes les entreprises adhérentes se sont engagées à consacrer 1 % de leur chiffre d'affaires à des projets écologiques.

Le livre paru en 1999 *When Good Companies Do Bad Things* de Peter Schwartz & Blair Gibb démontre la nécessité pour les entreprises de s'engager sur la voie de la responsabilité citoyenne. Dans un environnement global où il faut désormais compter avec la pression des ONG,



des investisseurs et le relais des médias, les dirigeants d'entreprise n'ont d'autre choix que d'intégrer la responsabilité sociale et environnementale à leur stratégie.

En France, beaucoup d'entreprises ont pris conscience de leur responsabilité sociale. Une enquête menée par la Cegos en 2005 montre que 2 DRH sur 3 considèrent qu'ils ont un rôle à jouer dans le développement des compétences, la protection sociale et la formation des jeunes et des seniors.

Le Centre des jeunes dirigeants et des acteurs de l'économie sociale voit l'entreprise comme un « acteur social engagé ».

Toujours en France, le Comité 21 est constitué de chefs d'entreprise qui veulent « contribuer positivement aux grands sujets comme la lutte contre le réchauffement climatique, la préservation des ressources ou l'impact humain de l'activité de l'entreprise ». Gérard Mestrallet, président de Suez, parle dans ce cadre de « cercle vertueux du développement durable ».

Mais combien d'entreprises sont prêtes à promouvoir activement le développement durable en incitant par exemple leurs salariés à investir leur épargne retraite selon des critères d'ISR ?

Certaines considéreront qu'orienter l'épargne des salariés vers l'ISR peut faire prendre un risque supplémentaire à leurs salariés. En cas de sous-performance, l'entreprise craint d'être prise à parti par les salariés.

Pourtant, les études montrent que les fonds gérés selon des critères ISR ont en moyenne une performance équivalente aux fonds classiques. Au 31 octobre 2005, l'index Domini 400 a progressé de 9,90 % annuellement sur 10 ans contre 9,36 % pour le SP 500. L'année 2005 a, en revanche, plutôt sous-performé.

Les professionnels

Les sociétés de gestion et les agences de *rating* prennent une part active au développement de l'ISR.

En France, la diffusion du concept ISR doit beaucoup à Geneviève Ferrone, qui après avoir passé plusieurs années aux États-Unis publie en 1997 *Le système de retraite américain* où elle décrit les différentes formes d'ISR. Elle publie plusieurs autres ouvrages sur le sujet et fonde Arese, première agence de notation extra-financière française devenue ensuite Vigeo. Elle continue aujourd'hui son action chez BMJ Ratings.

Elle a été largement soutenue par l'AFG qui accompagne les sociétés de gestion dans le développement de l'ISR en créant de nombreux groupes de travail pour aider à sa diffusion. Un code de transparence ISR a été publié en 2005. L'AFG s'implique également dans le gouvernement d'entreprise à travers, notamment, un programme de veille



permettant d'attirer l'attention des adhérents sur les projets de résolutions d'assemblée générale contraires aux recommandations édictées par la profession⁶.

*DES PLANS À PRESTATIONS DÉFINIES VERS LES PLANS
À COTISATIONS DÉFINIES : QUEL IMPACT POUR L'ISR ?*

Aux États-Unis

Dans les pays anglo-saxons, le développement de l'ISR a largement reposé sur les fonds de pension. Mais aujourd'hui ils ne représentent plus le modèle de développement de l'épargne retraite.

Ces fonds de pension fonctionnent sur le modèle des prestations définies, c'est-à-dire qu'ils se sont engagés sur un niveau de pension à verser aux bénéficiaires pendant toute leur vie. Leur politique de placement est définie par leur conseil de surveillance, le *board of trustees*.

Or, le vieillissement de la population réduit le niveau des retraites publiques et fragilise financièrement les fonds de pension.

Dans le secteur privé, de nombreuses entreprises choisissent donc de fermer aux nouveaux employés leur plan à prestation définie, considéré comme trop risqué pour l'entreprise, pour ouvrir un nouveau plan à cotisations définies 401k. Après les compagnies aériennes et l'automobile, les derniers exemples en date sont l'entreprise Verizon, l'un des principaux opérateurs de téléphonie mobile aux États-Unis et IBM.

Dans le secteur public, les plans à prestations définies ne sont pas fermés mais les institutions publiques ouvrent de nouveaux plans à cotisations définies, 403b, similaire au 401k.

Dans ces plans, les décisions d'investissement sont individuelles, les salariés sont libres de choisir leur support de placement au sein d'un panel de fonds proposé par l'entreprise. Fidelity, leader de l'épargne retraite aux États-Unis (plus de 1 000 Md\$ gérés et près de 20 millions de comptes⁷) estime qu'un plan propose en moyenne une quinzaine d'options aux salariés.

En France

La France a directement choisi le système de l'épargne retraite à cotisations définies.

Avec le PERCO, principal outil d'épargne retraite dans le cadre de l'entreprise, la France est dans la configuration du plan 401k aux États-Unis. L'épargne retraite d'entreprise ne repose pas sur des fonds de pension mais sur des plans à cotisations définies. Chaque entreprise a un plan différent qui offre généralement 4 ou 5 options de placement

aux salariés avec le plus souvent une option par défaut gérée par horizon de départ à la retraite.

Une fois les différentes options définies par les signataires du plan, les décisions d'investissement sont individuelles. Chaque salarié est libre d'adhérer au plan et choisit son propre support de placement.

Pour l'ISR, cette évolution vers les plans à cotisations définies aura un impact fort.

En effet, aux États-Unis, il est rare qu'un fonds ISR soit proposé aux salariés dans le cadre de leur plan 401k. Au mieux il est « noyé » parmi les autres options proposées. Par exemple, Fidelity, n'a pas de fonds ISR dans sa gamme de supports « maison »...

En France, il est encore rare que des entreprises proposent des fonds ISR à leurs salariés dans le cadre des plans d'épargne salariale. Pourtant tous les outils sont en place (les sociétés de gestion ont une offre) et les salariés sont ouverts au principe. Les études menées régulièrement par Novethic montrent qu'il y a une forte attente de leur part en matière d'investissement sur des critères à la fois financiers et extra-financiers.

Il y a donc une offre de la part des professionnels et une demande de la part des salariés. Alors pourquoi l'investissement socialement responsable ne décolle-t-il pas davantage dans les plans à cotisations définies ?

11

LE DÉFI DE LA COMMUNICATION « GRAND PUBLIC » : STANDARDISER SANS PERDRE SON ÂME

Le blocage vient sans doute largement d'un problème de communication. Nous avons les outils, pourtant les salariés et beaucoup d'entreprises ne le savent pas. Le concept de développement durable commence à être connu mais sa traduction financière reste une affaire d'experts.

L'avenir de l'ISR dans l'épargne retraite va largement reposer sur la communication aux entreprises et aux salariés. Cette communication n'est pas simple. Les réseaux de distribution de l'épargne retraite doivent préalablement être formés (réseaux bancaires, agents d'assurance...) pour pouvoir ensuite eux-mêmes convaincre leurs clients.

Responsabilité sociétale, responsabilité environnementale, investissement socialement responsable, développement durable, épargne solidaire, fonds éthiques... Comment se retrouver dans cette multitude de termes très abstraits au premier abord ?

En voulant approcher au plus près la notion parfaite, on multiplie les termes compliqués et on brouille l'image de l'ISR qui ne devient compréhensible que pour les initiés.

En matière d'ISR, il est possible de faire du sur mesure pour un fonds de pension de plusieurs centaines de millions d'actifs. Mais la démarche

doit être différente pour un fonds *retail* proposé dans le cadre de l'épargne retraite à des salariés qui n'auront de toute façon pas tous la même sensibilité.

L'épargne salariale a connu les mêmes problèmes : vocabulaire technique et offre complexe, toujours sur mesure pour des grandes entreprises. Pourtant, elle a su se métamorphoser. Si elle se développe aujourd'hui de façon exponentielle dans les PME, c'est que l'offre a été standardisée et simplifiée par les sociétés de gestion et les teneurs de compte avec l'aide de l'association professionnelle. Le nombre de plans d'épargne d'entreprise a été multiplié par 12 en 2 ans⁸. Pourquoi ne pas s'inspirer de cet exemple pour l'ISR ?

Tous les acteurs de l'ISR pourraient se concerter pour interroger les salariés, les particuliers et les petites entreprises sur leur compréhension de l'ISR et leurs attentes. Un travail de réflexion pourrait ensuite être mené pour simplifier et standardiser les offres destinées aux salariés et aux particuliers.

À défaut de faire cette démarche de vulgarisation, l'ISR restera un outil d'investisseur institutionnel éclairé. Or, la France a choisi une épargne retraite qui repose sur le choix individuel du salarié.

Quant à l'ISR au niveau mondial, à défaut d'adapter la communication, son développement pourrait être remis en cause si le glissement des plans à prestations définies vers des régimes à contributions définies s'accélère. Lorsqu'on individualise la décision d'investissement, il faut aussi individualiser l'information.

L'ISR aura besoin de tous ses promoteurs pour répondre au défi de la communication au grand public.

NOTES

1. Source : Social Investment Forum.
2. Les fonds de pension, à travers eux les employeurs, sont engagés sur un niveau de pension à verser aux bénéficiaires.
3. Source : Rapport Calpers 2004.
4. Source : CRPTF Investment policy statement.
5. Source <http://www.fondsdereserve.fr/>.
6. www.afg.asso.fr.
7. Source : Fidelity Investments Corporate fact sheet.
8. Source AFG.