



Cet article est en cours de publication dans le 3^{ème} numéro de la Revue de Droit et de Sciences Sociales (juin 2008) éditée par la Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales d'Agadir, Université Ibn Zohr en collaboration avec le Centre nord-Sud de Recherches en Sciences Sociales (NRCS) dirigé par l'auteur.

Potentiel Régulateur de l'Investissement Socialement Responsable

Mohamed BEHNASSI¹

Résumé :

Le discours de la responsabilité sociale, avec toutes les approches, pratiques et institutions qui lui sont associées, s'est progressivement développé pour gagner actuellement l'intérêt d'un certain nombre de milieux. Il fait promotion d'une part des différentes démarches volontaires pour faire reculer les pratiques non responsables, et d'autre part du rôle de régulation que peuvent jouer des acteurs autres que l'Etat dans la production et l'application des normes. Dans ce contexte, volontairement ou sous pression, certains acteurs économiques ont déjà commencé à adopter des démarches consistant à utiliser des outils économiques pour faire valoir des revendications sociétales. La prise en compte des critères extra-financiers dans toute décision d'investissement compte à présent parmi les démarches qui gagnent remarquablement du terrain. Cette contribution s'interroge sur le potentiel régulateur de l'Investissement Socialement Responsable (ISR) pour savoir, après l'analyse des éléments qui charpentent le monde de celui-ci, à quel point ce mouvement est susceptible de concilier la durabilité avec la logique capitaliste basée sur les impératifs du marché. Mais plutôt que de déplorer son manque d'effectivité, cette contribution essaiera de défendre l'idée que l'ISR, en tant qu'approche relevant de la responsabilité sociale, porte les germes et jette les bases d'un système régulateur qui semble se configurer actuellement.

Mots clés: ISR-Critères extra-financiers-Régulation-Notation-Normes sociales-Normes environnementales.

¹ Docteur en Droit International de l'Environnement, Professeur à la Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales d'Agadir (Maroc), Directeur du NRCS et Consultant International en Social Compliance. Email: behnassi@gmail.com.

"Il est des phénomènes qui ont la particularité de naître de la rencontre de mondes et de concepts que l'on serait parfois tenté de croire inconciliables. Sorte de rencontres entre l'eau et le feu, ils génèrent adhésions ou rejets mais ne connaissent pas l'indifférence. Parmi celles-ci, la rencontre de la finance et de l'éthique en constitue certainement un des exemples les plus frappants".

François-Louis THOREAU²

La globalisation a profondément bouleversé, outre l'organisation de la production et les marchés financiers, le système régulateur fordiste. Actuellement, les grandes entreprises ont acquis, avec la globalisation, une autonomie sans précédent vis-à-vis de l'État-Nation, alors qu'avant, celui-ci encadrait l'activité de ses agents économiques dans la logique d'un cycle économique vertueux. Ces entreprises sont devenues à présent les interlocuteurs³ de gouvernements désirant attirer sur leur territoire des investissements générateurs de richesses, et les ambassadeurs d'États cherchant à tirer profit des marchés étrangers. Cette nouvelle configuration des relations États-entreprises a progressivement miné le pouvoir régulateur des États à l'égard d'agents économiques en position de négocier leurs conditions d'opération⁴.

Or, si elle demeure relativement encadrée par l'État à l'échelle nationale (bien qu'avec plus de souplesse), l'entreprise n'a pas de vis-à-vis équivalent sur la scène internationale. Se pose alors le problème de la régulation d'une entreprise globalisée dont l'*autonomie législative*⁵ se voit consacrée par le nouvel ordre économique international. Ainsi, à défaut d'État mondial, certains invoquent le potentiel régulateur du marché, mais la configuration oligopolistique actuelle des marchés internationaux donne peu de crédibilité à une telle hypothèse.

En effet, l'approche classique de régulation a montré ses limites au fil du temps et de nouveaux principes et institutions de régulation ont fait jour récemment pour pallier aux

² THOREAU (François-Louis), L'investissement socialement responsable en Europe: Rôle et méthodes de l'analyse sociale de l'entreprise, Université de Liège, 2004, p.1.

³ Le Global Compact, en tant qu'appel lancé en 1999 par Koffi Annan aux firmes multinationales, illustre bien ce nouveau statut d'interlocuteur et d'acteur à part entière de la scène internationale: KELL (Georg) & RUGGIE (John Gerard), "*Global Markets and Social Legitimacy: The Case of the Global Compact*", Paper presented at an international conference: Governing the Public Domain beyond the Era of the Washington Consensus? Redrawing the Line Between the State and the Market, York University, Toronto, Canada, 4-6 November 1999.

⁴ GENDRON (CORINNE) et al, "*Responsabilité sociale et régulation de l'entreprise mondialisée*", Relations industrielles/Industrial Relations, vol. 59, n° 1, 2004, pp.73-100, p.73.

⁵ MOREAU (Marie-Ange), "*L'État des lieux: volontaire ou obligatoire? Publique ou privée? Nationale, régionale ou internationale? Quel type de régulation?*", Allocution lors de la plénière du Symposium international organisé par le CRIMT, du 30 avril au 2 mai 2003, HEC-Montréal.

déficiences du marché, des syndicats et des Etats et pour réduire le déphasage entre les frontières sociales et économiques de l'entreprise.

Les critiques émises actuellement à l'encontre des entreprises ne portent plus uniquement sur leur efficacité, mais sur d'autres aspects: à force de vouloir augmenter la rentabilité des capitaux engagés, et, dans cette perspective, de comprimer leurs coûts afin de dégager des marges, les entreprises, n'en finissent pas de se restructurer, de redéployer leurs portefeuilles d'activités, leurs sites de production, leurs réseaux d'achats et de sous-traitance...sans considération particulière tant vis-à-vis des salariés concernés que, dans bien des cas, des autres acteurs économiques et des écosystèmes dans lesquels elles opèrent. Aussi, des appels à l'éthique des affaires se sont faits de plus en plus pressants, notamment pour prendre en compte la possibilité pour les générations futures de pouvoir vivre dans un environnement naturel et humain non dégradé; objectifs diffus rassemblés sous le vocable de "*développement durable*"⁶.

De fait, l'avènement de ce concept, porteur de la notion de conservation et de transmission des biens publics aux générations futures, invite tous les acteurs -y compris les entreprises- à repenser celle d'intérêt général dans un contexte marqué par la globalisation. La création et le maintien à long terme de la valeur d'une entreprise, au bénéfice même de ses actionnaires, impliquent une réflexion sur sa responsabilité et sur le rôle de ses diverses parties prenantes.

Que ce soit de façon volontaire (choix stratégique en vue d'une meilleure compétitivité) ou sous l'influence de nouvelles contraintes (crises et scandales financiers, campagnes de dénonciation), les entreprises et les investisseurs ont dû réagir: adoption de différentes stratégies pour intégrer les impératifs du développement durable au sein de leurs modèles d'affaires (responsabilité sociale de l'entreprise-RSE) ou prise en compte des critères extra-financiers dans toute décision d'investissement (investissement socialement responsable-ISR).

La RSE consiste à dépasser la vision de l'entreprise comme agent économique maximisateur de profit pour la considérer comme acteur-clef des sociétés humaines et de leur développement matériel et extra-matériel, acteur ainsi lié à celles-ci par des liens de dépendance et de responsabilité autres qu'économiques. Cette vision particulière de

⁶ PEREZ (Roland), "*L'articulation marchand-non marchand au cœur du débat sociétal: jalons pour un nouveau paradigme en management*", Note de recherche, draft 3c, juillet 2005, p.1.

l'apport de l'entreprise s'inscrit dans le cadre de la durabilité et amène ainsi ceux qui l'adoptent à considérer que l'entreprise est "*détentriche d'une responsabilité envers la société et qu'elle ne peut déterminer ses actions uniquement au travers du prisme financier "coûts-bénéfices"*". La RSE ne consiste pas à faire du mécénat ou quelques actions philanthropiques, elle est censée être intimement greffée aux fonctions organiques de l'entreprise qui y prétend⁸.

Quant à l'ISR, il s'inscrit dans un cadre conceptuel dominé largement par la notion de la RSE et dont il tire une part importante de sa philosophie. Il recouvre l'ensemble des approches intégrant des critères sociaux, environnementaux ou plus largement de responsabilité vis-à-vis de la société, dans les décisions de placement et la gestion d'un portefeuille de titres (généralement d'entreprises), en complément des critères financiers. Ceux-ci gardent nécessairement toute leur importance, mais ils ne sont plus les seuls à tenir compte dans une décision d'investissement. La raison d'être de l'ISR peut être exprimée comme suit : "*There is nothing wrong with making money, but it's how you make it that counts*"⁹.

L'idée d'une responsabilité sociale est aujourd'hui devenue "*la sagesse conventionnelle des milieux d'affaires*"¹⁰. Depuis quelques années, on tend à défendre l'idée que "*good ethics is good business*"¹¹, et qu'une entreprise responsable sera, à terme, une entreprise rentable, et vice versa. Bref, la responsabilité sociale semble capable de combler le vide réglementaire créé par le démantèlement du fordisme et de se transformer en antidote à certains impacts négatifs de la globalisation.

Ainsi, on peut avancer que le développement de la RSE et de l'ISR¹² est susceptible de produire de nouveaux mécanismes de régulation du système économique capitaliste. Ces

⁷ THOREAU (François-Louis), 2004, p.18.

⁸ Communiquer sur sa stratégie et ses actions de RSE relève de la "*soft law*". Or, ce que produit cet exercice volontaire fonde l'opinion des parties prenantes, bien que le rapport à la réalité soit rarement contrôlé. De fait, certaines entreprises médiatisent beaucoup le peu qu'elles font, et d'autres réalisent un travail de fond sur lequel elles communiquent très peu. Le *savoir-faire* en matière de *faire-savoir* prime parfois sur le principe de réalité.

⁹ MURRAY (Lisa), "*Making Money with God on your Side*", Australian Financial Review, n°6, October 2003.

¹⁰ STARK (Andrew), "*What's the Matter with Business Ethics?*", Harvard Business Review, vol. 3, May/June 1993, 38-48.

¹¹ Contrairement à l'attitude classique: "*Business ethic is not the business of business*".

¹² Les fonds éthiques, encore marginaux en volume sur les cotations boursières européennes, se développent à une vitesse fulgurante (une croissance de plus de 150% en France depuis 5 ans et représentent déjà plus de 13% des actifs financiers aux Etats-Unis). Ils ont prouvé qu'ils pouvaient être aussi performants que les fonds classiques: PAGÈS (Adrienne), Les performances de L'investissement socialement Responsable: Mesures et enjeux, *Mémoire de fin d'études réalisé sous la direction de M. Thierry Foucault, HEC Paris*, Mai 2006, p.3.

mécanismes exercent une pression coercitive sur les entreprises *non responsables* en les pénalisant, en ne se portant pas acquéreur de leurs actions ou de leurs produits (consommation éthique ou engagée¹³) pour qu'elles finissent par changer de comportements et, par conséquent, rendre la maximisation des profits compatible avec une perspective de durabilité sociale de l'activité économique. En effet, avec l'ISR, de nouveaux paramètres extra-financiers sont intégrés dans le screening des entreprises, avec l'idée de privilégier celles d'entre elles orientées vers une logique de création de valeur sur le long terme¹⁴.

D'après certaines études et enquêtes menées dans ce sens, la rentabilité financière et la responsabilité sociale ne sont plus deux notions antinomiques, mais complémentaires. Par ailleurs, les aspects sociaux et environnementaux vont de plus en plus peser sur les décisions d'investissement dans les années à venir. Donc, il est désormais clair qu'une partie croissante de la communauté financière commence à établir un rapport direct entre les risques d'ordre non financiers et la valeur créée pour l'actionnaire. Sentiment aussi partagé par les entreprises elles-mêmes: on estime actuellement dans plusieurs milieux qu'une bonne performance sociale et environnementale sur le long terme impacte la marque et la notoriété d'une entreprise, sa performance économique, voire sa valorisation¹⁵.

Cette recherche a pour objectif de s'interroger sur le potentiel régulateur de l'ISR pour voir s'il peut être une avenue de régulation de l'entreprise globalisée. Le but est de savoir à quel point ce mouvement est susceptible de concilier les impératifs de développement durable avec la logique capitaliste basée sur la prédominance du marché et du profit. Mais plutôt que de déplorer son manque d'effectivité, cette contribution essaiera de défendre l'idée que l'ISR, en tant qu'approche volontaire relevant de la responsabilité sociale de ses acteurs, porte les germes et jette les bases d'un système régulateur qui semble se configurer actuellement.

Pour traiter cette problématique, deux questions préalables s'imposent: qu'est-ce que l'ISR d'une part, et de quelle régulation parle-t-on d'autre part. Dans un premier temps, l'accent

¹³ GENDRON (Corinne) et al, *“La consommation comme mobilisation sociale: l'impact des nouveaux mouvements sociaux économiques dans la structure normative des industries”*, Les cahiers de la Chaire de responsabilité sociale et de développement durable (UQAM)-Collection recherche, n° 15, 2003.

¹⁴ DEMONTROND (Robert P.), *“Ethical Investments as a System of Regulation of the Economic Activities”*, <http://www.afscet.asso.fr/resSystemica/Crete02/Demontrond.pdf>.

¹⁵ ERIKSSON (Ralf), *“Ethical Investments”*, http://www.ises.abo.fi/kurser/nat/Ecolecon/Old_essays/Syrgkanis_Ethical_Investments.pdf.

sera mis sur l'analyse des éléments qui charpentent le monde de l'ISR à travers la définition de ses référentiels, ses acteurs, ses stratégies et ses retombées. Dans une seconde partie, on s'intéresse au potentiel régulateur de l'ISR pour pallier aux déficiences de la régulation classique dans un système de plus en plus globalisé.

I. L'ISR : stratégies et retombées

Si l'ISR a d'abord été réservé aux congrégations religieuses, son développement a aujourd'hui entraîné l'apparition d'une classe entière de professionnels spécialisés. Les études statistiques des performances d'indices boursiers¹⁶ et de fonds socialement responsables ont prouvé que l'ISR offre des performances équivalentes à celles des investissements classiques et que ces performances ont même tendance à être meilleures sur le long terme¹⁷.

Si l'on manque encore du recul nécessaire pour affirmer que l'ISR porte les germes d'une révolution des stratégies d'investissement, on ne peut nier l'intérêt croissant que lui portent les praticiens. Cet engouement s'explique par le pragmatisme des investisseurs qui ont saisi la réelle valeur ajoutée de la stratégie socialement responsable et ses retombées positives sur la politique de croissance à long terme des entreprises.

Définitions de l'ISR:

L'ISR est une stratégie d'investissement qui concilie la recherche de la performance financière, avec la prise en compte de critères sociaux et environnementaux. Cette démarche provient de l'application à la gestion de portefeuilles des principes du développement durable, selon lesquels tout modèle de croissance économique à long terme doit aussi respecter l'Homme et son environnement, au profit des générations présentes et futures. En d'autres termes, l'ISR est un investissement financier qui se caractérise par la prise en compte de critères de natures financière et extra-financière au cours du processus décisionnel le concernant. Le plus souvent, il associera des critères de rentabilité à d'autres d'ordre social, culturel, environnemental ou éthique. Cette définition de l'ISR est ouverte et les formes qu'il est amené à pouvoir prendre dans son spectre revêtent une certaine diversité.

¹⁶ Voir l'annexe sur les différents indices boursiers socialement responsables.

¹⁷ BAUER (Rob) al., "International Evidence on Ethical Mutual Fund Performance and Investment Style", <http://www.sustainabilityfund.nl/downloads/SRIpaper.pdf>, 29 November 2002.

Il convient de souligner aussi que l'ISR ne se limite plus aujourd'hui à des critères éthiques conduisant à l'exclusion de secteurs jugés immoraux, mais il s'efforce aussi de considérer l'action globale de l'entreprise sur son environnement (règles de gouvernance, politique salariale, environnementale, etc.). Ainsi, l'ISR part du constat qu'une entreprise ne peut aspirer à une croissance de long terme sans protéger son environnement économique et social, mais aussi qu'une bonne gestion de ses ressources ne peut être viable qu'à condition que la croissance soit elle-même au rendez-vous. Un cercle vertueux que l'ISR tente donc d'instaurer.

Toute la difficulté de la définition réside pourtant dans la liste de critères qu'on attribue à l'ISR: quels sont les problèmes moraux pris en compte ? Est-ce que les critères peuvent être mis sur le même plan? Par ailleurs, en élargissant le champ de l'ISR à la gouvernance d'entreprise, ne risque-t-on pas d'inclure dans l'ISR, à la limite, toute entreprise ? Et donc de diluer l'ISR, en récupérant son pouvoir de contestation de la logique capitaliste ? On perçoit ici toute l'ambiguïté de la définition d'une notion encore assez mal maîtrisée. Si cette définition évolue en permanence sous le jeu des différents acteurs de l'ISR¹⁸, et suite à la diversification des stratégies de celui-ci, c'est aussi ce qui en fait une notion riche et passionnante.

Stratégies de l'ISR:

La notion de l'ISR n'est pas une invention récente. Certains n'hésitent pas à remonter son origine au 18^e siècle, où certaines églises condamnaient l'enrichissement résultant d'activités considérées comme malsaines, à l'instar des jeux d'argents. Mais la pratique du screening fondée sur l'exclusion a pris véritablement son essor au début du 20^e siècle aux Etats-Unis. Il s'agit de *la sélection négative* qui consiste à exclure, pour des raisons morales ou religieuses, un certain nombre de secteurs d'activité de l'univers d'investissement. Ces critères ont évolué de leur part dans le temps: aux critères traditionnels liés aux secteurs d'activité comme les armes¹⁹, le tabac, les jeux, l'apartheid en Afrique du Sud, s'ajoutent

¹⁸ L'ISR met en jeu quatre principaux acteurs: l'investisseur (institutionnel ou particulier), le gérant de fonds (société de gestion qui construit et gère un portefeuille pour le compte des investisseurs), le fournisseur d'informations spécialisées sur la RSE (agence de notation ou autres, parfois sous la forme d'une équipe interne à la société de gestion) et, bien sûr, les entreprises (ou d'autres émetteurs), dont les titres composent les portefeuilles.

¹⁹ D'une attitude strictement morale, puritaine diront certains, le phénomène ISR va finir par prendre une dimension politique et citoyenne avec la guerre du Vietnam. Ce sont les étudiants américains qui se sont retrouvés en première ligne pour militer sur leurs campus pour que les universités mettent fin aux

aujourd'hui des préoccupations sur les droits de l'Homme, l'énergie nucléaire, les manipulations génétiques, le travail forcé des enfants, etc.

La limite de cette sélection provient d'abord du caractère très subjectif des critères choisis. En outre, il est difficile de définir une limite à partir de laquelle une entreprise doit être exclue de l'univers de l'ISR: par ex. au cours de son processus de production, une entreprise peut être amenée à avoir des contacts avec d'autres entreprises reprochables sur le plan éthique: faut-il alors immédiatement l'exclure de l'univers de l'ISR ? Cette accumulation de critères d'exclusion conduit dans ce cas à une singulière réduction du champ d'investissement, à un manque de diversification et donc à une réduction des performances financières. Or, l'ISR recherche aussi des rentabilités satisfaisantes. La sélection négative se montre donc une application limitée dans le cadre d'une démarche socialement responsable.

Mais, c'est surtout avec la croissance très importante de fonds de pension et de façon générale de la gestion collective de l'épargne, que l'ISR a pris un essor. En effet, celui-ci s'est encore élargi et transformé au cours des années 1980/1990 et les initiatives se sont davantage professionnalisées²⁰, ce qui en fait un phénomène nouveau et d'ampleur significative.

D'une logique d'exclusion visant à écarter certaines activités religieusement et moralement condamnables, l'ISR s'est étendu à la prise en compte de problèmes de santé, d'environnement et de société en général. C'est une évolution vers une *sélection positive* qui se fonde sur des critères qualitatifs permettant de juger la performance de l'entreprise sur trois dimensions: financière, sociale et environnementale. Les deux derniers types de critères portent par exemple sur les conditions de travail des salariés, les droits de l'Homme

investissements dans des industries (essentiellement celles de l'armement) qui tirent abondamment profit de ce conflit.

²⁰ Des gestionnaires de fonds éthiques puissants ont émergé aux Etats-Unis (Calvert Group, Citizens Fund,...) et un premier indice boursier "responsable" a été créé en 1990 : le Domini Social Index (DJSI) 400, constitué à partir de l'indice classique de Wall Street Standard & Poors 500. A l'origine du DJSI, on trouve une agence de notation sociétale (KLD), fondée par Amy Domini. La crédibilité de l'ISR a été confortée aussi par le lancement en 1999, à l'initiative de Dow Jones, d'un indice boursier articulé autour des entreprises pionnières en matière de développement durable : le Dow Jones Sustainability Global Index (DJSI). Le fait qu'une institution aussi sérieuse que Dow Jones s'intéresse au développement durable a contribué à crédibiliser le sujet auprès du monde des affaires traditionnel et des médias. Voir à ce propos : Observatoire des Responsabilités Sociales de l'Entreprise, *Finance et développement durable : l'investissement socialement responsable*, ORSE, juin 2005.

à travers le monde, les relations avec les parties prenantes, la place des minorités, mais aussi sur la qualité des produits et le respect des normes environnementales.

Ainsi, les investisseurs souhaitent-ils posséder un ensemble de titres sur des entreprises qui contribuent au développement durable de la communauté. Ils pratiquent souvent la méthode du *best in class*, c'est-à-dire la sélection de l'entreprise qui répond le mieux aux critères ci-haut par rapport à ses concurrents. En définitive, la sélection positive permet une diversification sectorielle aussi importante que celle de l'investissement classique et concilie parfaitement les exigences financière et sociale. Cette méthode a été accompagnée d'un travail de recherche²¹ et d'une évaluation objective et méthodique, ce qui a stimulé l'apparition des agences de notation. Celles-ci se sont développées progressivement un peu partout dans le monde pour soutenir les investisseurs dans leurs choix socialement responsables.

A coté de l'investissement responsable aussi, d'autres types de fonds éthiques appelés "fonds de partage et produits financiers solidaires" (*community investing*) ont promu le développement des activités solidaires de développement: les fonds de partage reversent une partie des bénéfices à des associations caritatives ou à des ONG²², tandis que les produits financiers solidaires apportent des capitaux à des secteurs de l'économie ou des pays en difficulté et qui ne peuvent trouver un moyen de financement sur le marché classique. Le rendement de tels investissements est généralement inférieur à celui du marché.

Ainsi, se dégagent deux grands courants au sein de l'ISR: le premier recherche la performance financière avec la prise en compte des critères sociaux et environnementaux, le deuxième dédie une partie de ses bénéfices à des actions solidaires²³.

Dans un autre sens, et en complément du filtre socialement responsable appliqué aux investissements, un nombre croissant de gestionnaires de fonds s'engagent progressivement

²¹ De nombreux centres de recherche fournissent des travaux de réflexion sur le développement durable et des études sur l'ISR, qui servent souvent de base de travail aux agences de notation. A titre d'exemple, on peut citer en France l'Observatoire des Responsabilités Sociales de l'Entreprise (ORSE- www.orse.org) qui organise des groupes de réflexion et rassemble une documentation importante sur le développement durable.

²² SPARKES (Russell), "*Ethical Investment: Whose Ethics, Which Investment?*", *Business Ethics: A European Review*, vol. 10, nr 3, 2001, pp. 194-205.

²³ On utilise couramment le terme "fonds éthiques" pour désigner tous les produits financiers qualifiés ISR.

dans l'activisme actionnarial (*shareholder advocacy*)²⁴. C'est ce qu'on formule simplement ainsi: puisque le pouvoir est à l'actionnariat, il faut qu'il l'exerce pleinement, dans toutes ses composantes de responsabilité. Cette pratique consiste à utiliser les droits de vote liés à la détention d'actions pour susciter un dialogue avec les dirigeants d'entreprise et les inciter à améliorer leur gouvernance, leur gestion du risque social et environnemental ou leur image par des pratiques plus éthiques²⁵. Le rôle des investisseurs sociaux est dans ce cas d'activer une minorité de contrôle et le cas échéant, de bloquer des propositions jugées socialement irresponsables.

Si une telle stratégie n'est pas souvent couronnée de succès, elle a au moins le mérite de stimuler un débat sur de nombreuses questions et une réflexion continue sur le fonctionnement de l'entreprise. Dans certains cas, les dirigeants peuvent initier ou soutenir des résolutions *responsables* lors des assemblées générales.

Des coalitions d'actionnaires se mettent par ailleurs en place, à l'initiative notamment d'investisseurs anglo-saxons, afin d'utiliser leur poids collectif en vue de faire pression sur les entreprises pour des considérations éthiques. En parallèle, les acteurs de la société civile, surtout les ONG, ont pris un certain nombre d'initiatives visant à exercer la pression sur les investisseurs en vue de rendre leurs choix et leurs stratégies plus responsables²⁶.

Critères de l'ISR:

L'univers composant l'ISR est très éclaté, les critères retenus n'étant pas les mêmes pour tous les acteurs concernés, ni dans tous les pays. Les critères privilégiés par les investisseurs socialement responsables sont souvent le reflet du contexte socioculturel et le système de valeurs de chaque pays ou zones géographiques²⁷. Généralement, ces critères peuvent être rassemblés dans trois grandes catégories²⁸:

²⁴ L'Europe est caractérisée par la faiblesse de l'activisme actionnarial en comparaison avec les Etats-Unis où celui-ci joue un rôle éminent en tant que stratégie d'ISR.

²⁵ BAYOT (Bernard) & DEMOUSTIEZ (Alexandra), L'investissement socialement responsable en Belgique, Rapport 2004, Réseau financement alternatif, Namur, 2004, p.13.

²⁶ Parmi les exemples qui illustre cette forme d'engagement collectif, on cite la campagne internationale "*Publiez ce que vous avez*", lancée par une centaine d'ONG, et qui vise à inciter les entreprises extractives (pétrole, gaz, mines) à publier les montants qu'elles versent aux gouvernements des pays possédant des matières premières. L'objectif est que les capitaux soient réellement affectés au développement des pays concernés. Plusieurs grands investisseurs anglais et européens se sont associés à la campagne. Voir à ce propos: Observatoire des Responsabilités Sociales de l'Entreprise, *Finance et développement durable: l'investissement socialement responsable*, ORSE, juin 2005.

²⁷ En France, les thèmes du chômage et de l'exclusion étant très présents, l'objet de l'ISR est de fournir des financements à des personnes défavorisées, des associations, des entreprises d'insertion...qui autrement,

Critères d'exclusion:

Sont rejetées a priori les valeurs liées aux industries de l'alcool, du tabac, des jeux²⁹, de l'armement et de l'énergie nucléaire, qui sont jugées dangereuses pour la santé physique ou morale des populations. Deux évolutions majeures se font jour actuellement en ce qui concerne les critères d'exclusion:

- Premièrement, on passe de systèmes d'exclusion pure et simple à des approches moins manichéennes, où l'investissement dans l'entreprise est lié à des rapports d'activité spécifiques montrant les efforts engagés et les progrès obtenus dans les domaines incriminés;
- Secondement, apparaissent à côté des critères d'exclusion, des domaines d'investissement privilégiés (comme le soutien à des investissements dans le tiers-monde, avec des buts d'aide au développement, lutte contre certaines épidémies, etc.).

Critères à dominante environnementale:

Il s'agit ici de favoriser les industries ou les entreprises dont les processus de production n'ont pas d'effets destructeurs ou polluants sur le milieu naturel et dont les produits ne sont pas néfastes pour l'environnement ou la santé humaine (ex. destruction massive des forêts, atteintes à la biodiversité, production ou recours massif aux pesticides, OGM, atteintes jugées abusives à la vie animale comme les fourrures de bébé phoques et cosmétiques ou médicaments ayant recours à certaines expérimentations animales, etc.).

D'autres aspects sont tenus en considération comme l'économie de l'énergie, le développement ou l'usage des énergies renouvelables, réduction des gaz à effet de serre³⁰, etc.

Critères à dominante sociétale:

n'auraient pas pu en bénéficier dans des conditions de marché. Aux Etats-Unis, le problème des méfaits de tabac, par exemple, est placé au premier rang des préoccupations tandis que dans les pays scandinaves, en Allemagne et en Suisse, ce sont surtout les critères environnementaux qui orientent les choix des investisseurs.

²⁸ Observatoire des Responsabilités Sociales de l'Entreprise (ORSE), Développement durable et gouvernement d'entreprise, Editions d'Organisation, 2003.

²⁹ Le positionnement des fonds éthiques au regard des jeux multimédia émergents n'est pas uniforme ni clair, compte tenu de la diversité offerte par ces jeux souvent en provenance d'une même entreprise, vue sous un angle éthique de limitation de la violence.

³⁰ HAVEMANN (Ros) & WEBSTER (Peter), "Does Ethical Investment Pay?", The Ethical Investment Research Service (EIRIS), September 1999.

Sont privilégiées les valeurs d'entreprises considérées comme attentives aux questions des relations avec les parties prenantes, aux questions liées à la qualité de leurs produits et à leurs attitudes envers leurs clients, à l'égalité entre les sexes, à la non-discrimination des minorités sur le lieu de travail, à la question des droits de l'enfant et de la femme.

Ces critères d'exclusion sont liés aussi à des pratiques sociales jugées inadéquates. Celles-ci peuvent porter sur: le non respect du droit syndical; le respect insuffisant des critères d'hygiène et de sécurité des salariés; la pratique de la corruption active ou passive; les donations à des partis politiques en dehors des limites légales (ce qui en soi pose un problème de cohérence doctrinale et d'harmonisation éventuelle des droits, car ces limites varient dans de larges proportions d'un pays à l'autre, tandis que les entreprises, à l'instar des capitaux, sont de plus en plus globales); l'existence de pratiques discriminatoires, ou d'une inégalité des chances (comme dérivé de cette question, un traitement jugé abusivement différencié par une même firme vis-à-vis de ses salariés selon qu'ils se trouvent dans le tiers-monde ou dans un pays développé); l'absence de transparence sur les pratiques de la firme, au regard de critères éthiques; l'investissement dans des pays dont le régime jugé totalitaire fait l'objet de sanctions économiques par la communauté internationale³¹.

Modèles de gestion diversifiés:

Les modèles de gestion des fonds ISR sont fonction des concepts choisis, de l'interprétation que l'on fait de la notation extra-financière et du style de gestion financière appliquée.

En ce qui concerne les fonds éthiques stricto sensu, la construction du portefeuille se fait en deux étapes: la définition de l'univers éligible (restreint sur la base d'exclusion des secteurs d'activité) et la construction du portefeuille sur des bases financières. Dans ce cas, la notation éthique l'emporte clairement sur la notation financière. A l'autre extrémité du spectre, pour les fonds ne pratiquant que l'activisme actionnarial, les dimensions sociales peuvent être relativement indépendantes. Ces deux alternatives présentent un certain nombre de nuances:

- Plusieurs investisseurs attribuent encore une dimension éthique aux notations extra-financières fournies pas les agences spécialisées. Dans leur conception de l'ISR, leur portefeuille ne peut inclure des sociétés mal notées, sur des critères à dominantes notamment sociale et environnementale. Dans ce cas, la notation sociale faisant un peu

³¹ VINAY (G. Postel), Actualité des fonds éthiques, Observatoire des stratégies industrielles, Juin 2001.

figure de label, l'emporte encore sur la notation financière. L'univers éligible est construit en éliminant les valeurs les moins bien notées dans l'absolu ou relativement dans leur catégorie³²;

- Certaines gestions intègrent la notation sociale comme une note de risque uniquement. Les notations sociales et financières sont alors analysées en commun et peuvent aboutir à un choix de valeurs mal classées en termes de responsabilité sociale, mais qui conservent un rendement attrayant;
- Enfin, certaines notations sont présentées comme des indicateurs de performance financière. Les approches sociale et financière sont alors totalement intégrées; les sociétés bien classées sont censées fournir aussi les meilleures performances financières.

Les agences de notation:

L'ISR implique, au niveau du processus de sélection des titres, la prise en considération d'informations sociétales, que celles-ci soient émises par les entreprises elles-mêmes ou par d'autres organismes. En effet, de nombreux acteurs du marché financier ont accru leurs demandes pour les informations sociétales³³: les investisseurs éthiques mais aussi certains investisseurs traditionnels et les agences de notation sociétale. De plus, ces informations intéressent également d'autres acteurs, moins habituels, les syndicats et les ONG, qualifiés de partenaires considérables dans la promotion du développement durable. De par leurs exigences, l'ensemble de ces acteurs participent à l'émergence d'une nouvelle forme d'évaluation des entreprises d'un caractère extra-financier. Cette approche oblige celles-ci à adopter de nouvelles stratégies de communication à destination du marché financier et de la société civile³⁴.

Lorsque l'entreprise exige elle-même une évaluation, on parle de notation sollicitée. Cette évaluation, de type audit, propose aux dirigeants un diagnostic complet en matière de responsabilité sociale et environnementale qui leur permet d'en évaluer les risques et de mettre en place les politiques nécessaires à une croissance à long terme. Ce sont d'abord les agences de notation spécialisées qui sont présentes dans ce secteur. On distingue d'une part

³² MICHELSON (Grant) et al., "Ethical Investment Processes and Outcomes", *Journal of Business Ethics*, June 2004, 52, 1-10.

³³ Les informations sociétales sont des informations non financières qui caractérisent l'activité de l'entreprise, par exemple dans le domaine de l'environnement ou du social.

³⁴ DEJAN (Frédérique), *L'investissement socialement responsable: une perspective française*, Bulletin d'information de la Chaire Économie et Humanisme UQAM, Québec, 11 décembre 2002.

des agences à but non lucratif, et d'autre part des entreprises (comme Vigéo en France et KLD aux Etats-Unis ou MJRA au Canada). Dans le même esprit et en marge de ces agences spécialisées, des organismes bancaires ou gestionnaires de fonds ont créé des départements spécialisés dans la notation sociétale des entreprises.

L'analyse extra-financière est d'un caractère systématique et sérieux et tente de traiter méthodiquement des éléments moins quantifiables que ceux de l'analyse financière classique. Elle a pour but d'évaluer les engagements, les politiques mises en œuvre et les performances de l'entreprise dans les domaines sociaux, environnementaux et de gouvernance, liés à ses activités.

Il faut signaler ici que le système de notation ne pourra être crédible que s'il repose sur des informations fiables. Pour cette raison, les agences de notation, comme acteur influent dans ce domaine, ont chacune développé leur propre méthodologie en ce qui concerne le recueil et le traitement d'information. Quatre sources d'information principales sont employées, même si leur importance varie d'une agence à une autre:

- L'entreprise est consultée couramment par voie de questionnaires. Ceux-ci constituent une source d'information précise puisque les questions portent directement sur les critères et les indicateurs utilisés pour l'évaluation par l'organisme qui en est l'auteur. Cette pratique a été abandonnée par certains organismes qui préfèrent analyser d'abord les documents publics des entreprises, puis les interpellent ensuite sur des points précis.
- L'examen des informations publiques disponibles sur l'entreprise est une pratique systématique de nombreuses agences. Elles consultent les informations légales et les publications (rapport annuel de gestion, rapport de développement durable, etc.) mais également la presse généraliste et spécialisée ainsi que le ou les sites Internet³⁵.
- La consultation de l'entreprise peut également passer par l'organisation de rencontres avec la direction de l'entreprise au sujet de ses politiques sociales et environnementales.

³⁵ Plusieurs réseaux internationaux d'agences se sont développés pour partager des bases de données. Le réseau de partenaires le plus important, SiRi Company couvre plus de 4000 entreprises en rassemblant 11 structures : Avanzi SRI Research (Italie), Ges Investment Services (Suède, Danemark, Finlande, Norvège et Pologne), Centre Info Suisse (Suisse et France), Fundación Ecología y Desarrollo (Espagne et Portugal), PIRC (Royaume-Uni), Scoris (Allemagne et Autriche), Ethibel (Belgique, Luxembourg et France), DSR (Pays-Bas), KLD Research & Analytics INC (Etats-Unis), JRA (Canada) et Siris (Australie).

- La consultation des parties prenantes peut permettre de vérifier les informations. Certaines agences ne manquent pas de collaborer avec les ONG et les syndicats en vue de croiser les informations recueillies auprès de l'entreprise, objet de notation.

En ce qui concerne les méthodologies d'analyse, les agences traitent les informations recueillies en produisant une information synthétisée, destinée aux investisseurs qui ajustent en conséquence la constitution de leurs portefeuilles ISR. Ce travail est fait en fonction de méthodologies qui diffèrent d'un organisme à l'autre:

- La majorité adopte la méthode statistique du *scoring* qui permet d'analyser la situation de l'entreprise sur la base d'un ensemble de critères pertinents, pondérés selon leur degré d'importance pour produire un score ou une note globale qui positionne l'entreprise sur une échelle de notation. L'approche sectorielle a pour objectif de sélectionner les meilleures entreprises de chaque secteur d'activité, d'après des critères déterminés.
- D'autres organismes d'analyse sociétale rendent compte de la situation de l'entreprise en produisant des *sustainability scenarios* ou des profils qui identifient les opportunités et les risques sociaux et environnementaux que présente l'entreprise.

Il faut souligner aussi que la notation est déclarative et répond aux besoins propres des investisseurs en adaptant son champ d'étude. Dans ce cadre, trois approches peuvent être distinguées: l'approche *performance* qui s'appuie sur des critères positifs pour évaluer les performances sociales de l'entreprise; l'approche *évitement* qui évalue l'implication de l'entreprise dans des secteurs que les investisseurs souhaitent exclure; et enfin l'approche *risques et opportunités* qui évalue le risque de l'entreprise dans les domaines sociaux et environnementaux.

Généralement, aucune méthodologie de traitement de l'information extra-financière ne semble actuellement faire consensus sur le marché avec la divergence des approches et des objectifs, principalement pour des raisons culturelles³⁶.

Mais, bien que les agences de notation fassent l'objet de certaines critiques³⁷ leur reprochant à la fois leur manque de transparence et l'hétérogénéité de leurs méthodes

³⁶ Observatoire des Responsabilités Sociales de l'Entreprise, *La 'certification' des informations sociétales et environnementales*, Etude ORSE, n° 6, mai 2004.

³⁷ "Plus les Bourses s'effondrent et les scandales [...] se multiplient, plus les grandes entreprises parlent de morale et de respect des droits humains, sociaux et environnementaux. Ainsi se met en place un "marché de la vertu", labellisé par des agences de notation auxquelles participent des organisations humanitaires, de défense des droits de l'Homme, des syndicats... qui ne disposent pas toujours des moyens de vérification des

d'évaluation³⁸, leurs études sont de plus en plus sollicitées et appréciées par l'ensemble des parties prenantes désirant maintenir un contrôle permanent sur les performances environnementales et sociales des entreprises. Cependant, l'exercice de la notation reste une mission difficile car elle donne une réponse unique (la note) à une multiplicité de question en fonction d'une multiplicité de critères. Néanmoins, elle est en train de sortir de l'exercice symbolique pour se professionnaliser³⁹.

Par ailleurs, l'intérêt croissant pour l'information extra-financière a accéléré les pratiques de communication, parfois sous forme de dialogue direct, entre entreprises et investisseurs sur les problématiques de développement durable. La finance classique porte elle-même un intérêt croissant à ce type d'analyse, avec l'idée qu'une bonne compréhension des risques, y compris ceux liés à la responsabilité sociale, peut pérenniser l'investissement et en assurer une meilleure rentabilité.

Retombées de l'ISR:

En termes d'impacts de l'ISR, plusieurs questions se posent :

La première, est de l'efficacité économique même des ISR pour atteindre les objectifs qu'ils se fixent, dont le principe se heurte à diverses critiques. La réponse semble être en fait que les inconvénients qu'ils présentent en moyenne sont moindres que leurs avantages, en permettant des allocations d'actifs de façon plus déconcentrée, et en présentant des résultats acceptables.

Ensuite, l'augmentation des fonds ISR peuvent conduire les entreprises qui ne s'y conformeraient pas, à terme, à une éviction relative d'une part du marché des capitaux, voire à des campagnes de dénigrement nuisibles à leur image de la part de leurs concurrents (situation comparable à la problématique de l'anticipation de normes environnementales). En outre, il faut être conscient que de tels fonds peuvent mettre les entreprises en situation d'incertitude juridique forte. Cette situation peut être observée:

- entre pays développés: les critères de traitement discriminatoire (sous forme de discriminations positives) sont requis par certains de ces fonds ISR aux Etats-Unis, compte

déclarations officielles. Les fonds éthiques se révèlent parfois peu reluisants", OVADIA (Céline), "La grande illusion des placements éthiques", le Monde Diplomatique, novembre 2002, pp:6-7.

³⁸ SCHNEIDER-MAUNOURY (Grégory), "Méthodologies de l'investissement socialement responsable, valorisation financière et analyse stratégique", <http://www.strategie-aims.com/dd03/comdd/schneider.pdf>.

³⁹ CAPRON (Michel), Mythes et réalités de l'entreprise responsable, Edition : la Découverte, Paris, 2004.

tenu des modes d'expression démocratique dans ce pays conduisant à un cadre légal faisant cohabiter des communautarismes. Cependant, la tradition constitutionnelle des pays de droit latin est différente, et leur interprétation des droits de l'Homme trouve illégales certaines de ces discriminations.

- entre pays développés et pays en développement (PED): le critère du simple respect du droit local n'est pas suffisant pour les pays ne respectant pas certaines normes en usage dans les pays développés (par ex. travail des enfants ou certaines normes environnementales). Mais une transposition brutale de critères de pays développés dans des PED est également contreproductive: il faut donc que l'entreprise assume une position médiane, ce qui est générateur de risques tant vis-à-vis des droits locaux, que vis-à-vis de son actionnariat. Si ces risques sont trop considérés comme excessifs, on arrive à des situations de sous-investissement qui sont elles-aussi contreproductives. D'où la nécessité de nourrir une jurisprudence et des études de cas, en tenant compte de la diversité des situations.
- De façon générale, l'articulation entre le *bien* vu de ces fonds, opérant à échelle mondiale, et le *bien*, vu comme la conformité à la loi, qui est diverse au niveau des Etats, pose la question de la confrontation des lois par l'intermédiaire des fonds ISR. Il y a une interaction permanente, en fait, notamment par la référence à des normes chiffrées de ce qui est acceptable, normes qui demeurent produites par les Etats, agissant le plus souvent en coopération internationale, mais aussi séparément (ceci est particulièrement vrai en matière environnementale et sociale, mais aussi sur les questions de régulation financière): on assistera donc probablement à une *coopération-concurrence* entre les normes édictées par les Etats et celles des fonds ISR.

Enfin, le développement de l'ISR peut avoir un certain nombre d'impacts positifs, à savoir:

- La prise en compte des émissions de gaz à effet de serre via les ISR, notamment sur le marché américain, compte tenu des positions officielles reprochables prises par les Etats-Unis sur ce point.

- L'hésitation de procéder à une mise systématique à l'index des industries nucléaires, alors qu'elles demeurent, pour certains, un élément significatif de réponse à l'effet de serre à long terme⁴⁰.
- Le fait que les critères actuels de l'ISR les conduit à un fort investissement dans les technologies de l'information et de communication (TIC), favorise les Etats-Unis, ce qui, en termes relatifs actuels, pourrait être contrebalancé par leur montée en puissance surtout en Europe, sauf si cette part dans leur portefeuille décroît avec le dégonflement de la bulle internet.
- La montée en puissance des ISR à dominante environnementale encourage, aujourd'hui, le renforcement des sources de financement d'économies d'énergies, et par conséquent, le soutien à de tels investissements pourrait être à plusieurs égards bénéfique (favorable à l'industrie et à l'emploi en ce qu'elle réduit les freins à la croissance qu'apporte le renchérissement des coûts des hydrocarbures, favorable aux marges de manœuvre macroéconomiques en termes de commerce extérieur).
- Un certain nombre d'ISR pourront apporter des éléments de réponse aux préoccupations des PED exprimées à l'OMC, peu convaincus des mérites du libre-échange pour réduire l'écart de croissance entre le Nord et le Sud⁴¹ ou résoudre un certain nombre de problèmes dont souffrent ces pays (comme la pauvreté, le chômage, l'exode rural, l'émigration, la pénurie d'investissements directs étrangers, etc.).

II. Le potentiel régulateur de l'ISR:

A partir du début des années 80, les entreprises entament une mutation radicale de leur processus de production: elle se décentralise et se globalise. Nous passons ainsi d'une entreprise intégrée à une entreprise décentralisée qui réunit autour d'un même processus de production une multitude d'acteurs. Cette double transformation, accompagnée par la résurgence des *coûts sociaux* supportés par les parties prenantes, affaiblit la régulation classique qui se retrouve désormais incapable de réduire la fracture entre les frontières

⁴⁰ Le recours massif au nucléaire comme énergie alternative pose aussi la question de la gestion ultime des déchets. C'est évidemment un point important dans une approche de développement durable, dont la philosophie est de ne pas obérer l'avenir de notre descendance. Voir à ce propos: Greenpeace International, Conseil européen des énergies renouvelables (EREC), Révolution énergétique : vers un avenir énergétique propre et durable, Primavera Quint, Pays-Bas, janvier 2007.

⁴¹ De façon plus pragmatique, il est clair que les divergences entre PED et pays développés lors des conférences commerciales sur les questions environnementales et la clause sociale ne peuvent avoir d'issue que par des processus continus, parmi lesquels les fonds éthiques peuvent être des éléments de réponse.

économiques et sociales de l'entreprise⁴². Cette régulation se fissure et déborde et se voit étayée par l'émergence de nouvelles normes et institutions. A coté des responsabilités juridiques, on commence à définir des responsabilités sociales plaçant les entreprises, y compris leurs actionnaires, au cœur de ce processus d'internalisation des "coûts sociaux"⁴³.

Autrement dit, on a trop souvent perçu la globalisation comme un phénomène purement économique conduit par des forces qu'on ne peut contrôler et auxquelles les décideurs ne font que réagir. Or, la globalisation est aussi le résultat de décisions politiques prises, entre autres acteurs, par les gouvernements. Plus important encore, la forme que prend cette intégration renforcée des nations découle elle aussi d'un choix. Ce choix avait à l'origine pris la forme d'une globalisation d'inspiration néolibérale fondée sur le principe selon lequel la non-réglementation des marchés conduit à une maximisation du bien-être global⁴⁴. Il y a là une vision qui considère que le marché finira par apporter une réponse à tout, qu'il opérera une conciliation entre la somme des égoïsmes individuels et le bien de tous. Cette approche classique de régulation n'a pas résisté à l'épreuve du temps, et de nouveaux mécanismes de régulation ont fait jour pour remédier aux déficiences du marché, des syndicats et des Etats.

L'élément central de cette transition est l'émergence de la "soft law"⁴⁵ (ou *droit mou*) qui vient directement se superposer aux droits nationaux. Ce type de droit a pour caractéristique paradoxale de ne disposer d'aucune valeur légale ou de force contraignante. Il se propose simplement de définir et suggérer de grands principes d'action. Ainsi, il ne contrôle et n'impose aucune norme de conduite aux entreprises. Il est destiné à stimuler les changements, promouvoir les responsabilités civiques et encourager les solutions innovatrices et partenariales.

Fondé sur le principe de l'action volontaire, il propose aux acteurs économiques de tenir compte de leurs coûts sociaux et des attentes des parties prenantes. Le "Pacte Mondial" promu par l'ONU et le "Livre vert" de la Commission Européenne sont des illustrations symptomatiques de ces nouveaux principes de régulation. Ces initiatives viennent étayer

⁴² PARINGAUX (Roland-pierre), "De la complicité avec les dictatures au "capitalisme éthique": "business", pétrole et droits humains", le Monde diplomatique, décembre 2000, pp:4-5.

⁴³ Observatoire des Responsabilités Sociales de l'Entreprise, *Reporting social international: la pratique des entreprises françaises*, ORSE, Etude n°7, Oct. 2007.

⁴⁴ DEACON (Bob), *Vers une globalisation socialement responsable: les enjeux pour la sécurité sociale*, Conférence internationale de recherche en sécurité sociale "an 2000", Helsinki, 25-27 septembre 2000.

⁴⁵ Le droit mou (soft law en anglais) est un ensemble de règles dont la "juridicité" est discutée. Ce sont des règles de droit non obligatoires, ce qui est *a priori* contraire à l'essence du droit.

l'effort des législateurs nationaux⁴⁶ pour promouvoir le développement durable et inciter les acteurs économiques à en devenir des partenaires indispensables.

Cette expansion de la *Soft law* est étroitement liée à un autre phénomène caractéristique de l'apparition de nouveaux mécanismes de régulation: la montée des contre-pouvoirs aux côtés et face aux Etats-nations. Nous assistons ainsi à la prolifération des ONG qui, en s'appuyant sur et en participant au développement des *soft laws*, créent de nouvelles ères de régulation en dessous ou au-dessus des normes publiques.

Un des effets visibles de l'expansion des *soft laws* est également la place grandissante que joue la normalisation dans la régulation. Ainsi, l'activité des institutions de normalisation officielle (ISO, SA8000, AFNOR, AA1000...) croît de manière exponentielle, alors qu'une multitude de nouveaux acteurs édictent eux-mêmes des normes, des standards ou des labels⁴⁷.

Ces *soft laws* sont donc à l'origine de nouvelles pressions qui contraignent les acteurs économiques à réduire leurs coûts sociaux. Certains auteurs parlent même de nouveaux courants socio-économiques pour décrire ces initiatives marchandes. Certaines de ces formes marchandes nous paraissent particulièrement intéressantes pour l'étude de l'appel contemporain à l'ISR. Ainsi, du côté du marché des capitaux, des investisseurs d'un nouveau genre se développent. Ces derniers n'engagent leurs capitaux que si les entreprises se montrent plus respectueuses des parties prenantes et réduisent leurs coûts sociaux. On observe également des prises de parole en assemblée générale de la part d'actionnaires activistes qui souhaitent amener les dirigeants à assumer les conséquences négatives de leur processus de production.

Le fonctionnement de l'ISR repose aussi sur le rôle des agences de notations sociétales qui d'une certaine façon viennent prolonger l'action des syndicats⁴⁸. L'objectif de ces agences consiste généralement à promouvoir la responsabilité sociale en tant qu'exercice managérial

⁴⁶ La Loi française sur les nouvelles régulations économiques (NRE) instaurée en France en 2001 ou encore la Loi sur les banques canadienne (imposant aux institutions financières dont les capitaux s'élèvent à un milliard de dollars de publier une déclaration annuelle faisant état de leur contribution à l'économie et à la société) constitue un très bon exemple du rapport entre des principes génériques formulés par des institutions internationales et leur application dans un cadre national.

⁴⁷ XIAOYONG (Hu), "*Corporate Codes of Conduct and Labour-related Corporate Social Responsibility: Analyzing the Self-regulatory Mechanisms of Multinational Enterprises and their Impacts to Developing Countries*", <http://www.jil.go.jp/profile/documents/Hu.pdf>, March 2006.

⁴⁸ Observatoire des Responsabilités Sociales de l'Entreprise (ORSE), *Guide des organismes d'analyse sociétale*, ADEME Editions, 2005.

mesurable, articulant performance économique, sociale et environnementale. Pour ce faire, elles passent en revue un certain nombre d'enjeux liés à l'éthique à partir de référentiels génériques reposant sur des *soft laws*.

De nouveaux mécanismes de régulation sont donc en passe d'émerger, qualifiés par certains comme alternatifs éventuels aux mécanismes classiques, rendus inefficaces par les changements organisationnels induits par la globalisation. La logique de ces nouveaux mécanismes fait largement appel aux notions de volontariat et de responsabilité sociale. Ainsi trois différences majeures peuvent être observées entre les mécanismes de régulation classique et contemporaine:

- La régulation classique se contente de définir les responsabilités juridiques qui incombent à chacune des parties prenantes. De telles responsabilités sont définies précisément, inscrites dans les lois et ne font l'objet d'aucune équivoque. La jurisprudence aménage les textes en fonction des cas particuliers et des situations nouvelles. Cependant, la nouvelle régulation essaie de définir des responsabilités sociales qui ne font l'objet d'aucune inscription juridique. Il s'agit de grands principes génériques aux caractères souvent imprécis et équivoques. La libre appréciation de ces principes (par ex. adoption des codes de conduite par les entreprises⁴⁹) est laissée à chaque acteur économique en fonction de ses convictions, ses priorités et ses ressources financières et managériales (qui lui sont utiles pour honorer ses engagements éthiques).
- La régulation classique est basée sur la contrainte et la sanction: en cas d'un manquement aux lois, le juge sanctionne la partie qui tente d'échapper à ses responsabilités. La nouvelle régulation mise au contraire sur le volontariat. Généralement, aucune sanction n'est appliquée à un acteur économique qui ne respecte pas les principes qu'elle se donne⁵⁰, malgré que le risque de réputation reste pratiquement omniprésent.
- La troisième différence majeure est l'attitude des acteurs économiques face aux mécanismes de la nouvelle régulation. Au passé, les entreprises subissent la contrainte, l'acquisition d'avantages sociaux est le fruit de négociations souvent difficiles. La période

⁴⁹ JENKINS (Rhys), "*Corporate Codes of Conduct Self-Regulation in a Global Economy*", United Nations Research Institute for Social Development, Technology, Business & Society Programme Paper, N° 2, April 2001,

⁵⁰ FAUCHERE (Béatrice), *La responsabilité sociale des entreprises et les codes de conduite : nouveaux enjeux ou vieux débat ?*, La Confédération mondiale du Travail (CMT), Bruxelles, Avril 2004.

actuelle semble au contraire consacrer la pro-activité et la bonne volonté des entreprises⁵¹.

C'est sur la base des initiatives volontaires que plusieurs intervenants du milieu d'affaires et d'ailleurs mesurent la capacité des acteurs économiques à assumer des responsabilités au-delà des prescriptions de la loi, et affirment, par conséquent, le caractère accessoire de ces dernières jugées lourdes et coûteuses. Dans cette optique, les initiatives volontaires sont présentées comme une alternative à la réglementation, ou comme une régulation alternative fondée sur l'autorégulation.

Dans la mesure où ces initiatives existent bel et bien, l'argument est séduisant, voire prometteur. Mais en étudiant la situation de plus près, on se rend vite compte qu'il ne résiste pas à l'analyse. Le fait de présenter les mesures volontaires comme une alternative à la réglementation incite à les envisager comme deux modalités mutuellement exclusives de régulation sociale: soit on recourt à la réglementation, soit on recourt aux initiatives volontaires. Dans une telle perspective, il n'y a pas d'espace pour penser une articulation entre ces deux modalités.

Or, les études sur le sujet montrent qu'une grande partie des initiatives volontaires sont presque toujours motivées par la loi et son anticipation⁵². C'est en vue de se conformer plus rapidement ou même de concourir à l'élaboration de nouvelles normes - et d'acquérir ainsi un avantage compétitif - que les entreprises adoptent des mesures volontaires⁵³. Ce qu'il faut voir ici, c'est que la loi permet souvent d'instaurer ou de cristalliser de nouvelles règles du jeu à l'avantage des entreprises chefs de file, forçant les autres à s'ajuster après coup à des normes fixées par d'autres. En d'autres termes, les mesures volontaires et réglementaires sont les deux faces d'une même médaille⁵⁴, les premières seront d'autant plus efficaces que les secondes sont strictes. Cette imbrication des mesures volontaires avec

⁵¹ URMINSKY (Michael), *"Self-Regulation in The Workplace: Codes of Conduct, Social Labelling and Socially Responsible Investment"*, Development Department International Labour Office, Management & Corporate Citizenship Programme Job Creation and Enterprise, Geneva, MCC Working Paper n° 1.

⁵² GENDRON (Corinne) & TURCOTTE (Marie-France), *"Environnement, concertation et déréglementation: la modernisation réglementaire à l'heure des méta-enjeux"*, Sociologies pratiques, n° 7, juillet 2003, pp: 130-156.

⁵³ GENDRON (Corinne), *"Émergence de nouveaux mouvements sociaux économiques"*, Revue Pour, n°172, 2001, pp: 175-181.

⁵⁴ HARRISON (K.), *"Volontarisme et gouvernance environnementale"*, in *Gérer l'environnement: défis constants, solutions incertaines*. Sous la direction de Parsons. E., Montréal : Les Presses de l'Université de Montréal, 2001, pp : 209-247.

la réglementation est en contradiction nette avec le discours sur la responsabilité sociale et l'ISR qui tend à renforcer l'image d'alternative régulatoire des mesures volontaires.

L'interaction entre normes sociales et environnementales relevant de la *Soft Law* et les normes substantives interétatiques marque déjà le paysage régulatoire international. Ainsi, à côté d'une norme telle que AA1000 sur les processus de dialogue entre parties prenantes ou la norme ISO 14001 sur les systèmes de management environnemental, la norme SA8000 reprend clairement les obligations des grandes conventions internationales tandis que l'adhésion au règlement d'application volontaire EMAS atteste de la conformité aux lois et règlements environnementaux⁵⁵. En conséquence, on peut se demander si l'on n'est pas en train d'assister à la consolidation de deux cadres normatifs au potentiel régulatoire fondamentalement distinct, mais convergent.

Conclusion:

Peut-on se demander si l'ISR est l'exemple même du phénomène, souligné par certains auteurs, de la réappropriation par le système capitaliste de ses propres critiques?

Les nouveaux mouvements sociaux, concrétisés notamment par le développement de la RSE et de l'ISR, font place actuellement à une nouvelle modalité de l'action sociale qui consiste à utiliser des outils économiques pour prévaloir des revendications sociales et politiques. Ces nouveaux mouvements prennent diverses formes et s'appuient sur un appareillage de plus en plus complexe visant à expliciter la dimension éthique des transactions économiques. Ainsi s'institutionnalise un véritable cadre de référence normative qui vient structurer le marché et redéfinir l'ontologie de l'agir économique.

Notre analyse nous amène à penser que la montée de l'ISR, participe à la réarticulation des pôles de régulation inhérente au processus de globalisation, à la montée en puissance des acteurs économiques et à l'instrumentalisation de l'économie par des acteurs sociaux, à travers laquelle est injecté un contenu éthique et politique dans les transactions économiques. La montée de l'ISR correspond ainsi à une recrudescence des attentes sociales à l'égard des acteurs économiques au fur et à mesure que le développement se voit réinterprété, et que l'image du développement industriel et de l'idéal de la surconsommation cède le pas à la visée d'un développement durable peu intensif sur le plan écologique, mais dont le contenu symbolique est plus important que jamais. Au-delà de leur

⁵⁵ GENDRON C. 2004, op. cit. p.90.

rôle de revendication, ces acteurs se positionnent aujourd'hui pour faire émerger des "initiatives réglementaires dans les structures économiques actuelles"⁵⁶. Cette nouvelle forme de régulation est au cœur de la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise.

De fait, les acteurs économiques développent de plus en plus de mécanismes d'autorégulation qu'ils estiment nécessaires à la bonne marche de leur activité, sans attendre l'intervention de l'État. D'un autre côté, les institutions publiques, après avoir été réticentes, tentent de saisir ces dispositifs volontaires pour orienter l'action économique et anticiper les réglementations de demain. D'où le paradoxe étonnant d'une *soft law* qui devient de plus en plus dure, puisque les règles construites par les acteurs privés ont aujourd'hui plus de chance de s'imposer au niveau planétaire, face à une loi dure qui devient de plus en plus molle, puisqu'elle se trouve affaiblie par un certain nombre de facteurs internes et externes.

⁵⁶ MURRAY (Jill), "Corporate Codes of Conducts and Labour Standards" in Kyloch R., Mastering the challenge of globalization: Towards a trade union agenda, ACTRAV Working Paper, 1998.

Annexe : Les indices boursiers socialement responsables - 31 juillet 2005

	Nom de l'indice	Organisme d'analyse sociétale	Organisme financier	Gamme d'indices
Afrique du Sud	FTSE/JSE SRI Index mai-04	Sustainability Research & Intelligence	JSE	
Allemagne	NaturAktienIndex Avril 1997	IMUG	SECURVITA	
Australie	RepuTex SRI Index Février 2005	RepuTex	ASE	
Belgique	Ethibel Sustainability Indexes, Juin 2002	Ethibel	Standard & Poors	ESI Global
				ESI Americas
				ESI Europe
				ESI Asia pacific
Canada	Jantzi Social Index Canada/Janvier 2000	MJRA	Dow Jones Indexes	
Etats-Unis	Calvert Social Index Avril 2000	Calvert	Calvert	
Etats-Unis	KLD Domini 400 USA, Mai 1990	KLD	Domini	Domini 400 Social SM Index,
				KLD Catholic Values 400 SM Index
				KLD Broad Market Social SM Index
				KLD Large Cap Social SM
				KLD NASDAQ Social Index,
				KLD Select Social SM Index
				KLG Global Climate 100 SM index
France	ASPI Eurozone Index Europe, Juin 2001	VIGEO	STOXXLtd	
Italie	E-capital Partners Ethical Indexes 2000	E-capital Partners	E-capital Partners	E. Capital Partners Indices ECPI [®] Ethical Index Euro (EIE) Equity
				E. Capital Partners Indices ECPI [®] Ethical Index Global (EIG) Equity
				E. Capital Partners Indices ECPI [®] EAFE
				E. Capital Partners Indices ECPI [®] Innovest Global Alpha
				E. Capital Partners Indices ECPI [®] Ethical Index Euro (EIEGB) Gov. Bond
				E. Capital Partners Indices ECPI [®] Ethical Index Global (EIGGB) Gov. Bond

Source : Guide des organismes d'analyse sociétale- ORSE