



# La lettre

de l'Association Ethique et Investissement

décembre 2011  
numéro

32

édito

L'année 2011 est marquée par l'aggravation de la crise économique et financière avec des conséquences qui sont encore difficilement mesurables. Mais parallèlement, on voit émerger de cette situation, une recherche de sens dans la vie quotidienne de chacun et en particulier dans les choix financiers. La conférence du 13 octobre, organisée dans le cadre de la semaine de l'ISR, traitait des deux sujets : présentation des différentes formes de placement pour les investisseurs qui veulent donner un sens à leur épargne puis brillante explication de l'évolution économique mondiale au cours des quatre dernières décennies. Vous en trouverez la synthèse dans cette lettre.

Vous trouverez également un compte rendu de l'activité de votre conseil d'administration au cours du deuxième semestre qui a passé en revue le mode de fonctionnement et les priorités de l'association dans le but de répondre davantage à vos attentes. Comme vous pourrez le lire, ces réflexions ont abouti à la mise en place de différents groupes de travail et au choix du thème des restructurations pour l'année 2012.

Pourquoi ce thème ? Si nous sommes conscients que regroupement ou fermeture de site, fusion ou vente d'activités, délocalisation ou réduction d'effectifs sont souvent inévitables, nous avons décidé de nous interroger sur le respect des enjeux humains et sociaux au cours de ces restructurations car ces enjeux sont la pierre d'angle de notre Charte.

Enfin, pour vous aider à mieux comprendre le rôle de l'association professionnelle qui regroupe la plupart de vos gérants de fonds, vous trouverez ci après le compte rendu d'un entretien avec le président de l'Association Française de la Gestion Financière,

En espérant que ces informations vous aideront dans vos réflexions et vous inciteront à renouveler votre adhésion à Ethique et Investissement, nous vous donnons rendez vous le 14 février et vous souhaitons, d'ici là, une belle fête de Noël et une Très Bonne Année 2012.

**Dates à retenir :**

- **14 février 2012 : soirée**  
« **Droits et responsabilités de l'actionnaire : Vote et Engagement ?** »
- **30 mai 2012 :**  
**Assemblée Générale**

**Marie-Laure Payen,**  
**Présidente**

## De l'investissement socialement responsable (ISR) à l'investissement solidaire

Organisé en partenariat avec la Faculté des Sciences Sociales et Economiques, le colloque du 13 octobre dernier était inscrit dans le cadre de la semaine de l'ISR, mise en place par le Forum pour l'Investissement responsable et parrainée par le Ministère de l'écologie et du développement durable.

Après une introduction par Marie-Laure Payen, présidente d'E&I et Elena Lasida, directrice du master « Economie Solidaire et Logique du Marché » de la Fasse, trois modes de gestion nous ont été présentés : l'ISR, la Finance solidaire et l'Impact Investing encore peu connu en France. Bien que basés sur des valeurs communes, les approches de ces investissements sont différentes.

En deuxième partie, Jean-Michel Severino a exposé son analyse de la crise actuelle et sa vision des ajustements à opérer pour en sortir.

### Première partie

#### L'investissement socialement responsable

Aurélien BAUDHUIN, analyste ISR chez Meeschaert.

A la base de l'ISR, il y a la Responsabilité Sociétale de l'Entreprise (RSE) telle que la définit le ministère de Développement Durable : « La RSE est la contribution des entreprises aux enjeux du développement durable... elle permet d'associer logique économique, responsabilité sociale et éco-responsabilité ». Pour l'Association Française de la Gestion Financière, l'ISR est « Une approche consistant à prendre systématiquement en compte les trois dimensions que sont l'environnement, le social/sociétal\* et la gouvernance (ESG) en sus des critères financiers usuels ».

Aurélien Baudhuin a insisté sur l'importance d'une analyse globale de l'entreprise et de sa stratégie envers les parties prenantes que sont les actionnaires, les clients/consommateurs, les autorités publiques, les salariés/syndicats, la société civile, les communautés locales, l'environnement, les fournisseurs et les sous-traitants.

#### Les différentes approches de l'ISR.

Pour composer son univers d'investissement ISR, un gérant peut opérer selon plusieurs démarches :

- **Exclusion**, sectorielle (tabac, armement, pornographie...) ou normative, c'est-à-dire l'exclusion de sociétés qui persistent dans le non respect des chartes internationales.

- **Sélection positive** autrement appelée « best-in-class », où le gérant choisit d'investir dans les meilleures sociétés d'un secteur au regard des critères ISR.

- **Amélioration** (« best-in-progress »), où le gérant tient compte des efforts et des réalisations de l'entreprise.

- **Thématique** où le gérant concentre sa sélection sur des secteurs d'activités particuliers comme l'énergie alternative.

Ces processus de sélection peuvent bien sûr s'appliquer à d'autres sociétés que les grandes valeurs, avec cependant la difficulté d'obtenir suffisamment d'information de la part des émetteurs et/ou des agences de notations extra-financières.

Aurélien Baudhuin a ensuite expliqué la **pratique de l'ISR chez Meschaert**, la tenue régulière d'un comité de gestion destiné à revoir le périmètre d'investissement des fonds ISR en fonction des analyses extra-financières. Ainsi, tous les mois, l'association Ethique et Investissement et le CCFD participent à ce comité.

\*social = relations entre les membres de l'entreprise

sociétal = relations entre toutes les parties prenantes

#### L'investissement solidaire

Sophie des MAZERY directrice de Finansol, association de « financeurs solidaires »

L'investissement solidaire sert à financer des activités à forte utilité sociale et/ou environnementale. Les entreprises qui bénéficient de ces financements **ne sont pas cotées**, elles participent très souvent à la réinsertion de personnes qui ont été exclues du milieu du travail pour diverses raisons (chômage, handicap...). C'est donc la mise en place d'un circuit de financement au service de l'économie réelle. L'épargne utilisée pour ces financements provient de plusieurs sources :

- **L'épargne bancaire**, à travers les livrets, les OPCVM, l'assurance Vie.

- **L'épargne salariale**, à travers les fonds communs de placement d'entreprise (FCPE)

- **L'investissement direct** dans le capital par des financeurs solidaires.

Certes, l'encours de la finance solidaire est modeste au regard des encours des autres supports de financement, mais on constate un accroissement régulier significatif puisque en six ans

l'épargne solidaire a été multipliée par 5 (3 148 M€ en 2010 contre 613 Milliard€ en 2004). Il est à noter que dans cette évolution, la part des fonds issus de l'épargne salariale a connu le plus fort taux d'accroissement.

Depuis 1997, Finansol a mis en place un **label**, géré et contrôlé par un comité indépendant, pour distinguer les placements d'épargne solidaire. Pour obtenir ce label, les produits bancaires doivent répondre à plusieurs critères dont :

- des critères de transparence (information de l'épargnant sur l'affectation de son épargne, mise en place d'un correspondant épargne solidaire dans toutes les banques...)

- des critères de solidarité (financer effectivement des entreprises ou associations dont l'activité est à forte utilité sociale ou environnementale ; pour les financeurs solidaires, mise en place d'un accompagnement du porteur de projet en plus du financement accordé...).

#### L'Impact Investing

Gaspard VERDIER, consultant spécialiste en Impact Investing

Venu des USA, le terme « Impact Investing » traduit le financement de projets ayant un fort impact social et sociétal, présentant une dynamique de croissance forte et ayant besoin d'accompagnement. On pourrait le définir comme un alliage entre l'ISR et la finance solidaire.

Gaspard Verdier a illustré ses propos par 3 exemples concrets :

– **En Inde**, création des **ambulances Acumen Fund**, un service d'ambulances dans des zones défavorisées, où les tarifs sont fonction des revenus.

– **Au Royaume-Uni, Bridge Venture, social venture Fund**, a permis de financer des activités telle « gym low cost », des projets immobiliers dans des friches industrielles, créant ainsi emplois et services dans des zones très défavorisées.

– **Au Sénégal, les laiteries du Berger I&P** où Danone et Phitrust ont financé des producteurs de produits laitiers à partir de matière première locale (lait frais et non plus lait en poudre importé). Ce projet a permis le développement d'emploi, de production locale le tout majoré par un bénéfice alimentaire. Les premières observations montrent que cette approche est particulièrement rentable dans les pays émergents.

L'Impact Investing correspond donc à des investissements qui visent un impact positif au delà du rendement financier, qui est cependant un pré-requis. Perçu comme pouvant devenir à terme un investissement à part entière et connaître un développement significatif, c'est un modèle innovant, qui peut, sous conditions précises, interpeller des investisseurs traditionnels attirés par les bénéfices. En effet si pour le moment, l'univers de l'Impact Investing est essentiellement le capital philanthropique, il pourrait entraîner le capital financier traditionnel...facteur clé de succès.

Parmi les témoignages exprimés après les présentations, une étudiante a évoqué son stage chez Schneider électrique où elle a suivi un fonds agréé solidaire investi à 35% en France dans des entreprises solidaires dont l'activité est en lien avec l'efficacité énergétique et à 50% dans des PME d'Afrique subsaharienne et d'Inde pour favoriser l'accès à l'électricité.

Thérèse Van de Weghe, Petite Sœur de l'Ouvrier a exposé le mode de placement de sa congrégation, essentiellement en investissements solidaires (sicav CCFD, actions SIDI, Habitat et Humanisme, Autonomie solidaire etc...) mais aussi dans des fonds éthiques tel Ethique et Partage.

### Conclusion :

Aurélié Baudhuin et Sophie des Mazery sont d'accord : le point commun entre ces modes d'investissement est la philosophie, mais ils n'investissent pas dans le même type d'actions : pour l'ISR, il s'agit de sociétés cotées en bourse, pour la finance solidaire ce sont des sociétés non cotées ayant une forte utilité sociale ou environnementale, sans maximisation du profit, avec un investissement à long terme et une moins grande liquidité. Pour Gaspard Verdier, l'Impact Investing doit servir de pression sur les agents économiques par l'activité sociale et environnementale. Aucun des 3 process ne présente de limite entre rentabilité sociale et rentabilité financière.

La grande différence est donc le type de sociétés dans lesquelles se font les investissements.

Quant à la question de l'influence de la crise sur ces fonds, Sophie des Mazerie précise que 2008 n'a pas eu d'impact sur le taux d'évolution des encours (qui a continué à croître sensiblement) dans l'investissement solidaire sans doute parce qu'il y a eu défiance sur les produits classiques, ce qui serait le « bon sens » de l'épargne. Récemment, il semblerait que la progression continue ; la crise aurait donc incité à faire de la finance « d'une autre façon ». Aurélié Baudhuin quant à elle constate une évolution positive des encours de l'ISR, tirée par les investisseurs institutionnels : 68.3 Mrd€ d'encours en 2010 contre 50 fin 2009 soit une évolution de près de 37%.

*Vous pouvez retrouver la liste des fonds labellisés ISR par Novethic sur le site : [www.novethic.fr](http://www.novethic.fr)*

### Deuxième partie

**Jean-Michel SEVERINO**, Président d'I&P conseil, ancien directeur général de l'Agence Française de Développement

J.M. Séverino a retracé un panorama de la situation économique mondiale, montré les risques qu'elle engendre et proposé quelques pistes de solutions.

**Constat** : Le monde a connu une croissance économique sans précédent au cours de la première décennie du XXIème siècle. Cette croissance s'appuie depuis la fin des années 70, sur l'exploitation des différences de revenus entre pays pauvres et pays de l'OCDE et le développement des exportations des premiers vers les seconds : exportation des produits et des matières premières, exportation des services, exportation des migrants. En 2011, le PIB des pays hors OCDE dépasse celui des pays de l'OCDE. Cette situation devrait nous réjouir car elle doit permettre aux pays hors OCDE de sortir de la pauvreté. On a effectivement constaté que plus d'un milliard de personnes sont sorties de l'extrême pauvreté dans les dernières décennies.

Or cette situation n'est pas durable : on constate aujourd'hui un phénomène inattendu : **l'inversion des raretés**

**Risques** : Toute la croissance depuis le début de l'ère industrielle a été basée sur la raréfaction du travail par le progrès technologique et sur une nature abondante. A la fin du XXème siècle, on découvre la rareté de la nature et l'abondance des hommes, ce qui entraîne une triple crise :

- Crise des inégalités entre les pays et entre les hommes à l'intérieur des pays. La valeur du travail non qualifié s'est alignée, au niveau mondial, sur les salaires les plus bas. La part des salaires dans le PIB a baissé et les écarts de salaires entre qualifiés et non qualifiés ont explosé.
- Crise de l'endettement : Dans les économies libérales, le maintien du pouvoir d'achat n'a été possible que par la croissance de la dette des ménages et des Etats.
- Crise des matières premières, se traduisant par des hausses de prix non contrôlées.

Les crises du capitalisme au XIXème et XXème siècles ont été réglées par des guerres mondiales. Sommes-nous capables de régler la crise actuelle autrement ?

**Conclusions** : Personne ne peut se satisfaire de l'inversion des raretés. Il faut donc se poser des questions, en particulier sur la démographie et sur la fiscalité. Il faut développer le marché intérieur dans les pays de l'OCDE par la ré-industrialisation et le développement du recyclage.

Compte tenu de la croissance des inégalités et de la croissance démographique qui absorbera la croissance économique, il faudra créer des processus de redistribution non seulement à l'intérieur des pays (comme cela existe en France) mais également entre les pays.

## Qu'est ce que l'AFG ?

### Compte rendu d'un entretien avec son président Paul-Henri de La Porte du Theil

L'Association Française de la Gestion financière est l'association professionnelle représentant les sociétés françaises de gestion pour compte de tiers.

Financée par ses 450 adhérents, l'AFG les informe et les assiste dans les domaines juridique, fiscal et technique. Elle les représente auprès des autorités françaises, européennes et internationales. Elle assure également un rôle important de formation auprès de ses adhérents, des écoles et universités. Elle a été à l'initiative d'une Chaire Finance Durable et Investissement Responsable codirigée par la Toulouse *School of Economics* et l'Ecole Polytechnique.

Très engagée en faveur d'une plus grande prise en compte du long terme et en particulier de l'investissement socialement responsable auquel se consacre l'une de ses Commissions permanentes, l'AFG a été à l'initiative, avec le FIR, du code de transparence pour les fonds ISR ouverts au public. Depuis 2009, l'adhésion à ce code a été rendue obligatoire pour ses adhérents. Ce code a pour but de clarifier, de renforcer la lisibilité des fonds ISR auprès des souscripteurs particuliers. Les fonds signataires s'engagent à donner des informations précises sur la société de gestion, les critères d'investissement ESG, le processus d'analyse et la façon dont cette analyse est utilisée pour construire le portefeuille, la politique d'engagement et la politique de vote du fonds.

Chaque année l'AFG publie ses recommandations sur le gouvernement d'entreprise, guide destiné aux gérants afin de leur permettre de mieux exercer leurs droits de vote dans les assemblées des sociétés cotées. Dans son Code de déontologie l'AFG engageait ses membres à voter dès 1997, vote rendu ensuite obligatoire par la loi de sécurité financière d'août 2003. L'action de l'AFG incite les émetteurs à améliorer leurs pratiques, ne serait-ce que parce qu'elle alerte ses membres quand une résolution présentée en Assemblée Générale est contraire à son Code.

A travers l'action de ses permanents et de ses commissions, l'AFG travaille avec toutes les parties prenantes, et notamment l'Orse, dont elle est membre fondateur, et l'association Paris Europlace. Au niveau européen, elle répond aux différentes consultations concernant l'industrie financière, notamment ISR. Elle est active au sein de l'ICGN (*International Corporate Governance Network*) qui élabore des normes internationales de gouvernement d'entreprise.

Selon le président de l'AFG, « un jour tout sera ESG ou ISR » en effet, d'après Paul-Henri de La Porte du Theil, la notion de gestion « ESG » devrait être considérée comme inhérente à la gestion pour compte de tiers qui consiste de fait à gérer l'argent des épargnants sans autres considération que celle de leur intérêt

## Activité de l'association

L'association Ethique et Investissement a depuis sa fondation deux objectifs complémentaires : d'une part aider les investisseurs à orienter leur placement vers des entreprises soucieuses de la place de l'homme dans l'économie, d'autre part inciter les entreprises à faire progresser leur comportement vers plus d'éthique. Tout en promouvant les modes de gestion ISR, l'association souhaite pousser les gérants à défendre auprès des entreprises les valeurs de la Charte E&I. C'est dans ce cadre que l'association a signé en juillet 2011 un accord de partenariat avec PhiTrust Activ Investors pour que soient pris en compte les critères de la Charte dans la politique d'engagement actionnarial du Fonds Euro Activ Investors\*. Deux administrateurs de l'association participent depuis septembre au comité technique du fonds qui définit les thèmes d'engagement et les entreprises avec lesquelles dialoguer.

Parallèlement, nous participons depuis plusieurs années chez Meeschaert AM\*\* au comité de gestion qui définit le périmètre investissable des fonds éthiques et en particulier de Nouvelle Stratégie 50 et MAM Actions Ethiques.

Pour être plus efficace dans la préparation de ces comités et dans l'organisation des manifestations, le conseil d'administration a mis en place en septembre des groupes de travail composés d'administrateurs et de personnes ressources :

- Communication Externe pour développer la lisibilité de l'association
- Approfondissement du thème retenu pour l'année 2011/12 : les restructurations
- Veille documentaire pour alimenter la réflexion dans les comités auxquels l'association participe
- Suivi des entreprises pour la mise en place d'un dialogue direct
- Groupe de réflexion avec les jeunes professionnels
- Organisation des événements.

Les groupes de travail se réunissent environ une fois par mois. Les adhérents intéressés par les thèmes évoqués ci dessus sont invités à prendre contact avec notre chargée de mission Murielle Hermellin qui les mettra en contact avec les responsables des groupes concernés.

\* [www.phitrust.com/5005-euro-active-investors](http://www.phitrust.com/5005-euro-active-investors)

\*\* [www.meeschaertisr.com](http://www.meeschaertisr.com)

PRESIDENTE : Marie-Laure PAYEN  
TRESORIERE : Thérèse VAN DE WEGHE  
SECRETAIRE : Jacques TERRAY  
CHARGEES DE MISSION : Murielle HERMELLIN

ASSOCIATION ETHIQUE et INVESTISSEMENT : 93 Rue de Sèvres, 75006 PARIS - tel : 01 45 49 84 41 - [info@ethinvest.asso.fr](mailto:info@ethinvest.asso.fr) - [www.ethinvest.asso.fr](http://www.ethinvest.asso.fr)

