

# **Les acteurs de la finance socialement responsable**

## *Note de recherche no 3 sur la FSR*

Louise Campeau, André Lacroix et Allison Marchildon  
Avec la collaboration de Pascale Chavaz et Claude Dostie

**Chaire d'éthique appliquée**  
**Université de Sherbrooke**  
**150, Place Charles-Le Moyne, bureau 200**  
**Longueuil (Québec) J4K 0A8**  
**450-463-1835, poste 61609**  
[Chaire.ethique@usherbrooke.ca](mailto:Chaire.ethique@usherbrooke.ca)  
<http://pages.usherbrooke.ca/cea/>

## Table des matières

Introduction .....	5
<b>1. Bailleurs de fonds « éthiques » ou « responsables » .....</b>	<b>9</b>
1.1 Épargnants .....	14
<i>Épargnants particuliers</i> .....	14
1.2 Investisseurs institutionnels.....	18
1.2.1 <i>Caisses de retraite</i> .....	19
1.2.2 <i>Groupes religieux</i> .....	24
<b>2. Industrie de la FSR .....</b>	<b>27</b>
2.1 Fonds de placement et d'investissement .....	28
2.1.1 <i>Fonds communs de placement</i> .....	28
2.1.2 <i>Fonds de capital de développement</i> .....	39
2.1.3 <i>Fonds de finance solidaire ou d'investissement communautaire</i> .....	45
2.2 Fournisseurs de services financiers .....	50
2.2.1 <i>Sociétés de gestion</i> .....	50
2.2.2 <i>Institutions financières et de microfinance</i> .....	54
2.2.3 <i>Fournisseurs étatiques de services financiers</i> .....	59
2.3 Fournisseurs de services connexes.....	62
2.3.1 <i>Agences de notation extra-financière</i> .....	62
2.3.2 <i>Indices boursiers</i> .....	66
2.3.3 <i>Fournisseurs de services de vérification</i> .....	68
<b>3. Utilisateurs finaux.....</b>	<b>71</b>
3.1 Entreprises.....	72
3.2 Particuliers, regroupements de particuliers et entreprises d'économie sociale.....	78
<b>4. Groupes d'influence .....</b>	<b>81</b>
4.1 Promoteurs de la FSR .....	82
4.1.1 <i>Initiatives multipartites</i> .....	82
4.1.2 <i>Associations de l'industrie de la FSR</i> .....	88
4.1.3 <i>Associations professionnelles et industrielles</i> .....	91
4.2 Acteurs de la société civile .....	93
4.2.1 <i>Mouvements sociaux/ONG</i> .....	93
4.2.2 <i>Mouvements religieux</i> .....	97
4.2.3 <i>Organisations syndicales</i> .....	98

---

<b>4.3 Acteurs de régulation .....</b>	<b>103</b>
<b>4.3.1 États .....</b>	<b>103</b>
<b>4.3.2 Instances supranationales.....</b>	<b>109</b>
<b>4.4 Producteurs et diffuseurs d'information .....</b>	<b>113</b>
<b>4.5 Outils de référence .....</b>	<b>114</b>
<b>Conclusion .....</b>	<b>120</b>
<b>Bibliographie.....</b>	<b>122</b>

## Introduction

Cette troisième et dernière note de recherche sur la finance socialement responsable (FSR) permet de compléter la vue d'ensemble que nous voulions proposer de ce secteur alternatif de la finance qui intègre des préoccupations extra-financières dans la sélection et la gestion des placements et investissements. Elle est consacrée aux divers acteurs<sup>1</sup> de la FSR qui sont au centre de la réflexion éthique que nous développerons.

Puisque ce secteur d'activités est en pleine effervescence, les acteurs qui y évoluent se sont multipliés au cours des dernières années. En effet, comme l'exprime bien Brenda Plant :

L'augmentation du nombre d'épargnants et d'investisseurs à la recherche de produits financiers socialement responsables a engendré le développement d'une variété de fonds et d'indices socialement responsables, d'agences d'évaluation d'entreprises ainsi que d'autres services, et a même engendré des changements législatifs pertinents. Ces développements, à leur tour, semblent avoir fait émerger des groupes d'identification et des sources d'information qui servent à renforcer et à faciliter la décision de l'investisseur (Plant, 2002, p. 4).

Pour en dresser un portrait détaillé, nous avons dû, dans un premier temps, les classer selon différentes catégories. Cependant, la pluralité de ces acteurs de même que leurs rôles parfois multiples dans ce secteur d'activités financières ne nous ont pas facilité la tâche. Pour y parvenir, nous avons donc commencé par répertorier différentes catégorisations, ce qui nous a permis de constater que certains auteurs ou organismes regroupent ces acteurs sous quelques catégories générales, notamment selon leur rôle. Par exemple, de Brito et ses collaborateurs, identifie quatre catégories, soit i) les acteurs de la société civile et les principaux leaders d'opinion, ii) les clients et les investisseurs, iii) les acteurs de la régulation, iv) les sociétés de gestion (de Brito et al., 2005, p. 28).

D'autres préfèrent distinguer les acteurs de la FSR en fonction de la proximité de leurs activités avec celles de la FSR. Déjean notamment procède ainsi en les répartissant selon qu'ils sont des acteurs directs, soit ceux « du marché financier concernés par l'émergence et le développement de l'investissement socialement responsable, à savoir les investisseurs individuels et les sociétés de gestion » ou des acteurs indirects tels que les syndicats, les ONG et les pouvoirs publics (Déjean, 2005, p. 52).

---

<sup>1</sup> Dans le présent document, le genre masculin est utilisé sans aucune discrimination et uniquement dans le but d'alléger le texte.

Quant aux acteurs directement impliqués dans l'activité de placement ou d'investissement socialement responsables, ils s'avèrent eux aussi difficiles à classer. Au Canada, l'*Association pour l'Investissement Responsable* (AIR) – *Social Investment Organization* (SIO) propose notamment de les regrouper selon qu'il s'agit des investisseurs individuels, des conseillers financiers, des fonds d'investissements, des fournisseurs de « services institutionnels » ou des fournisseurs de « services consultatifs pour les institutions »<sup>2</sup>.

Enfin, nous ne pouvons omettre la classification des signataires des *Principes pour l'Investissement Responsable* (PRI) que l'ONU, à travers son *Programme pour l'environnement* (UNEP) et le *Pacte mondial*, subdivise en trois grandes catégories<sup>3</sup>, soit les détenteurs d'actifs, les sociétés de gestion et les fournisseurs de services professionnels.

Bien que chacune de ces catégorisations soit intéressante en soi et permette de mettre en relief la spécificité de la FSR, elles sont cependant toutes imprécises, incomplètes ou se recoupent en partie. Surtout, aucune ne fait l'unanimité. C'est pourquoi nous avons choisi de catégoriser les différents acteurs de la FSR de façon beaucoup plus détaillée, sur la base de la fonction qu'ils occupent dans le processus de placement et d'investissement responsables. Nous présenterons ainsi quatre grandes catégories d'acteurs de la FSR, qui comportent chacune plusieurs sous-catégories, comme en fait état le schéma de la page suivante. Ces quatre catégories sont :

- 1) les **baillleurs de fonds** qui comprennent deux grands types d'acteurs, soit les épargnants et les investisseurs institutionnels;
- 2) l'**industrie de la FSR** qui regroupe les divers fonds de placement et d'investissement, les fournisseurs de services financiers ainsi que les multiples fournisseurs de services connexes;
- 3) les **utilisateurs finaux** qui bénéficient des placements et investissements des bailleurs de fonds;
- 4) les **groupes d'influence** qui incluent les promoteurs de la FSR, les acteurs de la société civile, les acteurs de régulation, les producteurs et diffuseurs d'information ainsi que les outils de référence de la FSR.

<sup>2</sup> Site de l'AIR/SIO : <http://socialinvestment.ca/francais/> consulté le 3 juin 2009.

<sup>3</sup> Site des PRI : <http://www.unpri.org/signatories/> consulté le 3 juin 2009.

Groupes d'influence



Rôles

Industrie FSR

**ACTEURS DE RÉGULATION**

- o États et leurs instances (AMF, SEC, etc.)
- o Instances supranationales (ONU, OCDE, OIT, etc.)

**ACTEURS DE LA SOCIÉTÉ CIVILE**

- o Mouvements sociaux/ONG
- o Mouvements religieux
- o Organisations syndicales
- o Médias

**PRODUCTEURS ET DIFFUSEURS D'INFORMATION**

- o Publications sur la FSR
- o Sites internet d'information sur la FSR
- o Centres de recherche universitaires sur la FSR

**OUTILS DE RÉFÉRENCE**

- o Initiatives multipartites (GRI, Traité d'Ottawa, etc.)
- o Initiatives d'ONG (Principes CERES, Carbon disclosure project, etc.)

**PROMOTEURS DE LA FSR**

- o Initiatives multipartites (PRI, Principes d'Équateur, etc.)
- o Associations de l'industrie de la FSR
- o Associations professionnelles et industrielles

**ÉPARGNANTS**

- o Particuliers
- o Regroupements de particuliers
- o Entreprises et organisations

**INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS**

- o Caisses de retraite
- o Fondations / fonds de dotation
- o Groupes religieux
- o Compagnies d'assurance
- o Gouvernements

Processus de placement / investissement

**FOURNISSEURS DE SERVICES FINANCIERS**

- o Conseillers en placement
- o Sociétés de gestion
- o Institutions financières et de microfinance
- o Fournisseurs étatiques de services financiers

**FONDS DE PLACEMENT ET D'INVESTISSEMENT**

- o Fonds communs de placement
- o Fonds de capital de développement
- o Fonds de finance solidaire ou d'investissement communautaire

**FOURNISSEURS DE SERVICES CONNEXES**

- o Agences de notation
- o Indices boursiers
- o Services d'information, de gestion des droits de vote, d'engagement avec les entreprises
- o Services de vérification, de certification/labels
- o Services de consultation
- o Services-conseils juridiques et actuariels

**UTILISATEURS FINAUX**

- o Entreprises et organisations
- o Particuliers et regroupements de particuliers
- o Gouvernements

Utilisateurs

Pour bien saisir la spécificité de ces divers acteurs au sein de la FSR, nous aborderons chaque catégorie d'acteurs en insistant, dans un premier temps, sur le type de personnes ou d'organismes qu'elle regroupe, ce qui nous permettra d'en dresser le profil. Ensuite, nous nous attarderons à la nature de leurs préoccupations, de façon à mieux comprendre les motivations qui incitent ces types d'acteurs à choisir l'alternative de la finance responsable. Puis, nous expliquerons le rôle qu'ils ont tenu dans le développement de la FSR, ce qui nous permettra de mettre en évidence la façon dont ils participent ou ont participé à l'émergence et/ou au déploiement de ce secteur de la finance. Nous ferons en outre état des stratégies et pratiques en matière de placement et/ou d'investissement responsable que mettent en œuvre ces acteurs. Finalement, nous présenterons, s'il y a lieu, les critiques qui leur sont adressées.

## 1. Bailleurs de fonds « éthiques » ou « responsables »

Puisqu'ils ne font pas qu'investir, mais qu'ils placent aussi des actifs, nous avons choisi d'utiliser l'expression « bailleur de fonds » pour désigner cette première catégorie d'acteurs, alors que la très grande majorité des auteurs la désigne plutôt par le terme « investisseur ». En procédant ainsi, nous avons voulu tenir compte de la distinction entre, d'une part, la notion de placement qui a trait aux « activités financières sur les marchés secondaires » et, d'autre part, celle d'investissement qui réfère à une contribution plus directe à une entreprise (Gendron et Bourque, 2003, p. 54)<sup>4</sup>.

Les acteurs que nous regroupons sous la catégorie « bailleurs de fonds « éthiques » ou « responsables » » sont des personnes, des organisations publiques, parapubliques et à but non lucratif, des entreprises, des fondations, des caisses de retraite, des groupes religieux dans la mesure où ceux-ci font tous « travailler leur argent de manière à atteindre leurs objectifs financiers, tout en s'attachant à construire une économie meilleure, plus juste et durable » (Loiselet, 2000, p. 2), ou en cherchant à tout le moins, à respecter certains principes ou valeurs.

Les bailleurs de fonds responsables se subdivisent en deux grandes sous-catégories : les épargnants et les investisseurs institutionnels. Parmi les épargnants, on retrouve les particuliers ainsi que les regroupements de particuliers, les entreprises et les organisations. Les investisseurs institutionnels regroupent, pour leur part, les acteurs incontournables de la FSR que constituent les caisses de retraite et les groupes religieux, de même que les fondations et fonds de dotation, ainsi que les compagnies d'assurance. Nous incluons également dans cette seconde sous-catégorie les gouvernements, lorsqu'ils agissent comme bailleurs de fonds.

Avant de présenter de façon plus spécifique chacune des deux sous-catégories que sont les épargnants et les investisseurs institutionnels, nous examinerons les principales caractéristiques, préoccupations, rôles et stratégies de cette catégorie essentielle de la FSR qu'incarnent les bailleurs de fonds responsables, puisqu'ils sont les demandeurs de produits et services de ce secteur alternatif de la finance. Nous ferons également état des critiques qu'ils suscitent.

---

<sup>4</sup> Pour plus de détails concernant la distinction entre placement et investissement, voir la section 2.1 sur la terminologie de la note de recherche no 1 sur la FSR intitulée : *Historique et définitions de la finance socialement responsable* ([http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/contenu/FSR-note\\_1-2012.pdf](http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/contenu/FSR-note_1-2012.pdf)).

### **Leur profil et la nature de leurs préoccupations**

Ce qui caractérise principalement les bailleurs de fonds éthiques ou responsables, ce sont les préoccupations qui orientent leurs choix de placement et d'investissement : ils se soucient non seulement du rendement financier de leurs placements et investissements, mais aussi de la dimension éthique, sociale et/ou environnementale qu'ils recèlent. Ceci étant dit, la nature de ces préoccupations extra-financières peut varier grandement, de même que la pondération de celles-ci en rapport avec leur visée économique<sup>5</sup>.

Il est d'abord important de souligner que deux grandes catégories de préoccupations extra-financières motivent les bailleurs de fonds responsables à opter pour des produits et services de FSR :

- la satisfaction de leur conscience personnelle, la cohérence de leurs actions de placement et d'investissement avec leurs valeurs et convictions;
- leur souci de contribuer au bien commun, à l'amélioration de la qualité de vie et de participer à des changements sociaux qu'ils jugent positifs : ces bailleurs de fonds « veulent se sentir, et se sentent, appartenir à un nouveau mouvement durable » (Plant, 2002, p. 8)<sup>6</sup>.

Il nous faut en outre indiquer que ces deux types de préoccupations relatives à la performance extra-financière de leurs placements et investissements peuvent être articulés de diverses façons avec le rendement financier souhaité. Ainsi, certains bailleurs de fonds responsables recherchent à la fois la performance financière et la performance sociale des entreprises (Dion, 1998, p. 11 et 13)<sup>7</sup>, alors que d'autres se préoccupent d'abord et avant tout de sa performance sociale. Dans les deux cas, l'intérêt de ces bailleurs de fonds responsables est donc direct : peu importe le lien entre leurs préoccupations « éthiques » ou « sociales » et leur préoccupation pour le rendement financier, ils se soucient « des interactions qu'entretiennent les entreprises [dans lesquelles ils placent ou investissent leur argent] avec la société et leurs multiples parties prenantes » (Hockerts et Moir, 2004, p. 86).

Avec la croissance et la montée en popularité du mouvement de la finance responsable, ce dernier tend à se diversifier. Dans cette foulée, il attire d'autres bailleurs de fonds dont l'intérêt pour les aspects extra-financiers de leurs investissements ou de leurs placements est plutôt

---

<sup>5</sup> Cf. notamment McLachlan et Gardner, 2004, p. 11-12.

<sup>6</sup> Cf. aussi Schueth, 2003, p. 190.

<sup>7</sup> Michel Dion désigne ces bailleurs de fonds sous l'appellation « investisseurs éthiques ou sociaux » (Dion, 1998, p. 11 et 13).

indirect, dans la mesure où cet intérêt découle du fait que la prise en compte de considérations extra-financières peut avoir un impact sur les résultats financiers de l'entreprise (Hockerts et Moir, 2004, p. 86). L'éthique ne représente alors qu'un critère financier de sélection des entreprises pour ces acteurs qui demeurent sans doute indifférents aux impacts extra-financiers des activités des entreprises (Dembinski et al., 2003, p. 208)<sup>8</sup>. Ces bailleurs de fonds sont ainsi motivés d'abord et avant tout, voire uniquement, par les résultats financiers, auxquels contribue la dimension éthique de la transaction.

### **Leur rôle dans le développement de la FSR**

Les bailleurs de fonds responsables sont à l'origine de la FSR. Celle-ci étant en effet, un « phénomène propulsé par les consommateurs » (« *consumer-driven phenomenon* » (Schueth, 2003, p. 191-192))<sup>9</sup>, ce sont eux, les acheteurs de placements et les investisseurs, qui, préoccupés des effets des comportements des entreprises sur les humains, les sociétés et l'environnement, ont donné naissance à l'industrie de la FSR. Ils l'ont fait en formulant des demandes pour ce type de produits et services financiers, ce qui en assure encore maintenant la croissance.

En Europe, ce sont plus spécifiquement les investisseurs institutionnels qui ont joué ce rôle de catalyseur, alors qu'aux États-Unis, ce sont plutôt les épargnants particuliers qui ont surtout créé une demande pour la FSR (Sandberg et al., 2009, p. 524-525; Déjean, 2005, p. 54).

### **Leurs stratégies**

Les bailleurs de fonds socialement responsables consacrent plus de temps et d'effort que les bailleurs de fonds conventionnels à s'informer sur les nouveaux placements et investissements potentiels (McLachlan et Gardner, 2004, p. 21). S'ils peuvent recourir à n'importe laquelle des principales stratégies de la FSR – placement tamisé, activisme actionnarial, finance solidaire, capital de développement<sup>10</sup> – selon la nature de leurs préoccupations et leurs motivations à investir de façon socialement responsable, ils peuvent aussi cibler plus d'une de ces stratégies pour atteindre leurs objectifs (Loiselet, 2000, p. 10).

---

<sup>8</sup> Cf. aussi Nilsson, 2009, p. 6.

<sup>9</sup> Cf. aussi Hockerts et Moir, 2004, p. 90 ainsi que Sandberg et al., 2009, p. 528.

<sup>10</sup> Pour plus de précisions sur ces quatre stratégies, voir la note de recherche no 2 sur la FSR intitulée : *Les pratiques de finance socialement responsable. État des lieux* ([http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/contenu/FSR-note\\_2-2012.pdf](http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/contenu/FSR-note_2-2012.pdf)).

En fait, le placement tamisé est la stratégie la plus répandue, sans doute parce que de multiples critères potentiels peuvent répondre à plusieurs des préoccupations des bailleurs de fonds socialement responsables<sup>11</sup>.

Quant aux « formes plus radicales d'engagement », comme un activisme actionnarial misant sur la confrontation, elles sont choisies par une minorité de bailleurs de fonds responsables (McLachlan et Gardner, 2004, p. 22), généralement ceux qui sont plus engagés dans la transformation des comportements des entreprises. Pour avoir un impact réel, cette stratégie requiert cependant davantage de concertation de la part des bailleurs de fonds, ce qui implique qu'ils se regroupent et coordonnent leurs actions (Hudson et Wehrell, 2005, p. 282-283).

Parce qu'elle privilégie les besoins économiques de ses bénéficiaires, plutôt que ceux de ses bailleurs de fonds (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 11), la stratégie d'investissement que constitue la finance solidaire est adoptée par des bailleurs de fonds très soucieux du bien-être de la collectivité. Pour la plupart, ces bailleurs de fonds ne sont pas d'abord préoccupés par la rentabilité de leurs investissements à court terme. En acceptant un rendement inférieur à celui du marché pour aider les autres (Sandberg et al., 2009, p. 521), ces bailleurs de fonds placent clairement la performance sociale de l'entreprise – et plus précisément le bien-être collectif (Dion, 1998, p. 11)<sup>12</sup> – devant sa performance financière.

Le capital de développement rejoint, quant à lui, les bailleurs de fonds qui sont préoccupés notamment par le développement économique local, la création ainsi que le maintien d'emplois ou encore les technologies propres, et qui peuvent par ailleurs assumer certains risques financiers.

### **Les critiques**

Malgré une volonté affichée par les bailleurs de fonds socialement responsables de prendre en compte des valeurs extra-financières, il est assez paradoxal de constater que les principales critiques adressées à ce type d'acteurs concernent le **poids encore très important qu'ils accordent au rendement financier** de leur placement ou de leur investissement. La maximisation de cet objectif financier les incite notamment à composer un portefeuille diversifié incluant des produits financiers conventionnels et responsables (Dembinski et al., 2003, p. 206). Quelques auteurs insistent en outre sur le fait que certains bailleurs de fonds « sont allergiques

---

<sup>11</sup> Cf. notamment de Prémont, 2001, p. 27-28.

<sup>12</sup> Michel Dion désigne ces bailleurs de fonds sous l'appellation « investisseurs alternatifs » (Dion, 1998, p. 11).

au risque » (Amouroux, 2003, p. 68)<sup>13</sup> et qu'ils imposent leurs impératifs de rentabilité financière à court terme, au détriment d'autres valeurs.

D'autres remettent aussi en question la **valeur de la « responsabilité » du bailleur de fonds**, lorsque celui-ci par le biais d'un geste facile et simple, soit celui d'acheter un placement sélectionné d'une façon plus ou moins automatique en fonction de critères extra-financiers (Dembinski et al., 2003, p. 206), transfère en fait sa responsabilité morale à un conseiller financier ou à un gestionnaire de fonds.

D'autres enfin dénoncent les **bailleurs de fonds attirés par la spéculation** qui utilisent notamment la microfinance (Amouroux, 2003, p. 71; Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 17) dans le but « d'augmenter le pouvoir d'achat des pauvres afin [...] de créer une demande pour les produits et les services occidentaux et d'augmenter ainsi leur part de marché dans les pays en voie de développement » (Amouroux, 2003, p. 70).

---

<sup>13</sup> Cf. aussi Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 10-11.

## 1.1 Épargnants

Les épargnants sont des personnes morales ou physiques qui font fructifier leurs actifs. Si, dans cette catégorie, figurent les épargnants particuliers, les regroupements de ces derniers, les entreprises et les organisations, nous ne nous attarderons ici qu'aux premiers, qui constituent les principaux acteurs de la FSR dans cette catégorie.

### Épargnants particuliers

#### Leur profil

Les individus qui décident de placer leur argent ou d'investir en fonction de considérations socialement responsables seraient en majorité « des professionnels bien instruits avec des revenus suffisants et qui sont motivés par l'investissement d'une partie de leur épargne dans un produit qu'ils croient capable d'améliorer le monde » (Plant, 2002, p. 8)<sup>14</sup>. Soulignons en outre que les femmes représentent 60 % de ce type d'épargnants (Schueth, 2003, p. 192)<sup>15</sup>. Plus précisément, aux États-Unis et en Europe, l'épargnant socialement responsable est une épargnante ayant un haut niveau d'éducation. L'âge serait, quant à lui, un facteur moins déterminant (Nilsson, 2008, p. 320).

#### La nature de leurs préoccupations

Les préoccupations des épargnants particuliers ont été abordées dans la section qui a trait aux bailleurs de fonds dans leur ensemble. Rappelons brièvement qu'ils sont en général motivés par leurs convictions morales ou encore par leur volonté de contribuer à des changements sociaux<sup>16</sup>.

Par ailleurs, l'importance qu'ils accordent au rendement financier de leurs placements ou investissements a des impacts déterminants quant aux choix qu'ils feront. En fait, l'épargnant qui fonde ses décisions uniquement sur des critères extra-financiers et qui pourrait être qualifié d'« investisseur à 100 % socialement responsable » (Plant, 2002, p. 7)<sup>17</sup> reste l'exception. Lorsque c'est le cas, cet épargnant est le plus souvent une femme (Nilsson, 2009, p. 25-26).

---

<sup>14</sup> Cette auteure juge cette description plutôt « vague » et considère qu'il y a « un besoin urgent de recherche exploratoire dans le domaine » (Plant, 2002, p. 8). Concernant les caractéristiques des épargnants particuliers, cf. aussi McLachlan et Gardner, 2004, p. 12 ainsi que Nilsson, 2008, p. 312-313 et 319-320.

<sup>15</sup> Cf. aussi à ce sujet McLachlan et Gardner, 2004, p. 12 ainsi que Nilsson, 2008, p. 312-313 et 319.

<sup>16</sup> Cf. plus haut les deux grands types de préoccupations des bailleurs de fonds (section sur le profil et la nature des préoccupations des bailleurs de fonds « éthiques » ou « responsables », p. 10).

<sup>17</sup> Cf. aussi McLachlan et Gardner, 2004, p. 20-21.

Ainsi, la majorité des épargnants responsables placent et investissent aussi dans le marché conventionnel : « Bien qu'une majorité claire soit prête à accepter une perte pour aligner son argent avec ses valeurs, il est important de souligner le fait que 80 % des personnes interrogées ont un portefeuille « éthiquement mixte », incluant à la fois de l'ISR et de l'investissement conventionnel » (Plant, 2002, p. 7).

Malgré ce bémol, il reste que les épargnants responsables seraient sensibles aux gains que leur procurent leurs placements et investissements socialement responsables, mais beaucoup moins aux pertes que génèrent ces derniers (Plant, 2002, p. 7; Déjean, 2005, p. 53). Ainsi, bien que « Leur fonction d'utilité n'est pas celle de l'*homo oeconomicus* dont l'objectif, tel que décrit par la théorie économique néo-classique, est la maximisation de la richesse [...] leur comportement ne peut être, pour autant, jugé irrationnel car leur fonction d'utilité est, tout simplement, de type multicritères » (Déjean, 2005, p. 53). Pourtant, même s'ils acceptent parfois de renoncer en partie à leurs intérêts financiers, ils avouent qu'ils investiraient davantage de façon socialement responsable si les taux d'intérêt étaient plus élevés (Plant, 2002, p. 7). Le rendement financier demeure donc un facteur important, même si certains épargnants responsables s'en soucient moins (Nilsson, 2009, p. 11).

Deux autres facteurs semblent déterminants pour inciter les épargnants à opter pour des produits de la FSR. D'abord, la perception de l'efficacité des produits de la FSR (« *perceived consumer effectiveness (PCE)* » (Nilsson, 2009, p. 12)) en termes de retombées sur les plans social ou environnemental améliorerait la confiance des épargnants dans ces produits et serait en fait le principal incitatif. Le scepticisme de certains épargnants quant à la valeur socialement responsable des produits de la FSR serait en effet particulièrement nuisible à la FSR (Nilsson, 2008, p. 310-311 et 321). Le second facteur le plus significatif dans la décision de l'épargnant responsable serait l'altruisme, le sentiment que son choix financier aura un effet positif sur le bien-être d'autrui (Nilsson, 2009, p. 12).

Il nous faut également souligner que les attitudes prosociales des épargnants ne constituent pas un facteur important pouvant influencer leur décision. En effet, dans le secteur de la consommation en général, on constate un écart non négligeable entre ce type d'attitudes chez certains consommateurs et leurs comportements. Ainsi, au Royaume-Uni, alors que 30 % de la population se présente comme des « consommateurs éthiques », les produits dits éthiques ne rejoignent que 3 % de cette population (Nilsson, 2008, p. 309-310)<sup>18</sup>. Cette dissonance chez

---

<sup>18</sup> Cf. aussi Ellmen, 2008.

l'épargnant, qui se dit préoccupé par les problématiques environnementales et/ou sociales, mais choisit de placer ou d'investir son argent en fonction de la performance financière de l'entreprise, incite certains auteurs à conclure que « la performance financière est le facteur le plus influent quand vient le temps de prendre une décision en matière d'investissement » (Vyvyan et al., 2007, p. 379-380)<sup>19</sup>. Il semblerait même que certains épargnants, cherchant à échapper aux tensions résultant de ce type de comportement contradictoire, évitent de trop approfondir leur réflexion au niveau éthique (Plant. 2002, p. 7).

### **Leur rôle dans le développement de la FSR**

La demande des épargnants particuliers pour des produits financiers socialement responsables fut essentielle à l'émergence de l'industrie de la FSR et le demeure pour son développement. En effet, les exigences de ces épargnants face aux entreprises pour que celles-ci assument leurs responsabilités sociales et environnementales ont été relayées par les caisses de retraite puis par les divers fonds de placement et d'investissement ayant procédé à la sélection des entreprises qui se révélaient socialement responsables. Ces fonds ont par la suite fait appel à divers analystes, dont ceux des agences de notation. Toute l'industrie de la FSR serait donc née de la demande des particuliers (Hockerts et Moir, 2004, p. 90)<sup>20</sup>.

De façon plus spécifique, l'utilisation des différentes stratégies de la FSR implique souvent que les épargnants particuliers aient recours aux services de certains professionnels. En effet, bien qu'ils puissent accéder à une somme importante de renseignements sur les produits de la FSR et sur les entreprises, la complexité de ces renseignements ne leur permet pas toujours d'effectuer un choix en fonction de leurs préoccupations financières et extra-financières. Étant donné cette complexité ainsi que le nombre grandissant de produits financiers disponibles sur le marché, les épargnants particuliers feront probablement appel à un « conseiller financier (indépendant ou attaché à une entreprise) pour les aider dans leurs choix de fonds de placement » (Bourque et al., 2008, p. 31). La certification attribuée à certains fonds de placement socialement responsables qui en font la demande serait également un outil permettant aux épargnants particuliers responsables de procéder à un choix mieux éclairé.

---

<sup>19</sup> Cf. aussi Dion, 1998, p. 19.

<sup>20</sup> Cf. aussi Schueth, 2003, p. 191-192.

### **Leurs stratégies**

Les épargnants particuliers choisissent en général de confier leur argent en concordance avec leurs préoccupations à des intermédiaires tels que les fonds de placement et d'investissement ou les institutions financières qui, à leur tour, les investiront selon les stratégies dont ils font la promotion (placement tamisé, finance solidaire ou capital de développement) ou qui mèneront des actions en vue d'inciter les entreprises à changer leurs comportements inadéquats (activisme actionnarial).

Au Canada, par exemple, les épargnants individuels, lorsqu'ils orientent leurs choix de placement et d'investissement de manière responsable, optent principalement pour « les fonds communs de placement socialement responsables, le capital de risque socialement responsable destiné aux particuliers [ou encore] les fiducies de revenu<sup>21</sup> du secteur de l'énergie renouvelable » (AIR/SIO, 2009, p. 12).

### **Les critiques**

Les critiques qui pourraient être adressées à ces épargnants sont les mêmes que celles adressées à l'ensemble des bailleurs de fonds. Elles ciblent surtout leur attirance parfois trop importante pour les bénéfices financiers.

---

<sup>21</sup> « Les fiducies de revenu sont des regroupements de placements dans diverses entreprises qui transmettent leurs bénéfices aux détenteurs d'unités afin de réduire ou d'éliminer l'impôt des sociétés payable » (AIR/SIO, 2009, p. 12).

## 1.2 Investisseurs institutionnels

Les investisseurs institutionnels, qui forment le second sous-groupe des bailleurs de fonds, sont des organisations avec ou sans but lucratif qui, à titre de détenteurs d'actifs, gèrent les sommes qui leur sont confiées. Ils constituent une très grande partie de la clientèle des sociétés de gestion, ces fournisseurs de services financiers qui gèrent les actifs de leurs clients en leur nom et assument donc une part de la responsabilité des choix de placement et d'investissement de ces actifs.

Plusieurs auteurs étudiés soulignent le rôle important des investisseurs institutionnels dans la croissance de la FSR (Hanin, 2006, p. 180). Rappelons à cet égard que, contrairement aux États-Unis, leur rôle fut plus déterminant, en Europe, que celui des épargnants particuliers dans l'émergence et la croissance de la FSR<sup>22</sup> (Sandberg et al., 2009, p. 524-525; Déjean, 2005, p. 54). Certains d'entre eux ont en outre contribué à élaborer les *Principes pour l'Investissement Responsable* (PRI), dont l'objectif est de favoriser la conciliation des préoccupations sociales, environnementales, de gouvernance ainsi que financières<sup>23</sup>. Ils ont ainsi participé à l'élaboration d'un cadre leur permettant de se conformer à leur devoir légal de fiduciaire, lequel les empêche d'accepter des rendements financiers insatisfaisants (Sparkes, 2001, p. 201). Selon les postulats sous-jacents à ces principes, cette obligation devrait les inciter à tenir compte des considérations environnementales, sociales et de gouvernance (facteurs ESG), puisque celles-ci sont « susceptibles d'affecter positivement ou négativement l'atteinte de la meilleure performance financière possible »<sup>24</sup>. Toutefois, les investisseurs institutionnels semblent trop souvent juger plus utile de se préoccuper de la gouvernance des entreprises que des impacts sociaux et environnementaux de leurs activités (Sandberg et al., 2009, p. 522).

Dans cette section qui leur est consacrée, nous nous attarderons uniquement aux caisses de retraite, qui forment la portion la plus importante de cette catégorie de bailleurs de fonds ayant des préoccupations socialement responsables, ainsi qu'aux groupes religieux qui figurent parmi les premiers initiateurs de la FSR<sup>25</sup>. Outre ces deux types d'investisseurs institutionnels, la plupart des auteurs regroupent dans cette catégorie les fondations et les fonds de dotation ainsi

---

<sup>22</sup> Nous avons en effet déjà souligné ce fait dans la section du présent document sur le rôle des bailleurs de fonds « éthiques » ou « responsables » dans le développement de la FSR, p. 11.

<sup>23</sup> UNEP Finance Initiative, *The Global Compact*, 2006, p. 6.

<sup>24</sup> UNEP Finance Initiative, *The Global Compact*, 2006, p. 6.

<sup>25</sup> Voir à ce sujet la section sur l'historique de la note de recherche no 1 sur la FSR intitulée : *Historique et définitions de la finance socialement responsable* ([http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/contenu/FSR-note\\_1-2012.pdf](http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/contenu/FSR-note_1-2012.pdf)).

que les compagnies d'assurance. Nous y incluons aussi les gouvernements lorsqu'ils agissent en tant que bailleurs de fonds.

### 1.2.1 Caisses de retraite

#### Leur profil

Ce sont principalement les caisses de retraite du secteur public et parapublic qui ont développé une politique d'investissement socialement responsable, au Canada du moins (Bourque et al., 2008, p. 21). On pense ici par exemple à celles des employés des gouvernements et des universités. Ces caisses de retraite sont peu nombreuses, mais détiennent des actifs très importants. Les caisses de retraite du secteur public qui sont de taille moyenne ou petite ont moins souvent adopté une telle politique, alors que celles du secteur privé sont « virtuellement non existantes » dans le domaine de la FSR, à part « quelques mandats circonscrits de contribution à l'ISR » (Ellmen, 2008).

Par ailleurs, plusieurs de ces caisses de retraite confient la gestion de leurs actifs à des sociétés de gestion qui ont « adopté une politique de placement socialement responsable » comme la *Caisse de dépôt et placement* du Québec (CDP) et le *Public Sector Pension Investment Board (PSP Investments)* ou *Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (Investissements PSP)*<sup>26</sup> au Canada<sup>27</sup>.

Un tel transfert de responsabilité crée toutefois une certaine confusion. En fait, nous n'avons recueilli que très peu d'information sur ces investisseurs institutionnels, puisque les décisions qui les concernent sont prises par les gestionnaires de fonds auxquels ils confient leurs actifs. De plus, ces sociétés de gestion, la *Caisse de dépôt et placement* du Québec (CDP) par exemple, sont souvent identifiées par les auteurs comme étant des caisses de retraite.

Il nous faut en outre souligner que, en ce qui a trait aux fonds et aux gestionnaires de fonds, il n'est pas toujours aisé de départager l'information provenant notamment de certains auteurs français. En effet, lorsqu'il était question de ces acteurs de la FSR, nous ne pouvions parfois établir s'il s'agissait d'un fonds institutionnel ayant recours aux services d'une société de gestion

---

<sup>26</sup> Site Investissements PSP Investments : <http://www.investpsp.ca/> consulté le 5 juillet 2010.

« L'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (*Investissements PSP Investments*), société de la couronne, a été constitué aux termes de la *Loi sur l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public* (septembre 1999) » (<http://www.investpsp.ca/fr/profil-corporatif.asp> consulté le 16 septembre 2009).

<sup>27</sup> Bourque et al., 2008, p. 21, note de bas de page no 4.

ou d'un fonds commun de placement faisant aussi appel aux services d'une société de gestion ou gérant lui-même ses actifs.

### **La nature de leurs préoccupations**

Le devoir de fiduciaire des caisses de retraite les oriente inévitablement vers la quête d'un rendement financier<sup>28</sup>. Leur principale fonction est en effet de fournir à leurs souscripteurs un financement adéquat pour leur retraite (Sparkes, 2001, p. 203).

Nonobstant ce devoir incontournable, les caisses de retraite ont été amenées à prendre en compte la responsabilité sociale des entreprises dans lesquelles elles investissent, suite aux pressions de leurs membres, des épargnants individuels socialement responsables (Hockerts et Moir, 2004, p. 90)<sup>29</sup>. Outre cette pression des membres, certains auteurs jugent qu'en retour des « privilèges légaux » dont elles bénéficient<sup>30</sup>, les caisses de retraite devraient « agir de façon responsable » (Sparkes, 2001, p. 203). En fait, on pourrait dire que leur action de placer ou d'investir implique nécessairement une quête de rentabilité, à laquelle peuvent s'ajouter des préoccupations sociales, à condition qu'elles n'entravent pas trop cette quête première. Les *Principes pour l'Investissement Responsable* (PRI) ont d'ailleurs été élaborés pour les aider à mieux conjuguer ces considérations sociales et financières<sup>31</sup>. Il y aurait d'ailleurs « un consensus au sein des gestionnaires des grandes caisses de retraite publiques canadiennes que l'investissement responsable constitue une politique prudente pour les fiduciaires de placements » (AIR/SIO, 2009, p. 23-24). Précisons à cet égard que certaines caisses de retraite québécoises, *Bâtirente* entre autres, sont signataires des *Principes pour l'Investissement Responsable* (Bourque et al., 2008, p. 22). Les caisses de retraite qui n'ont pas adopté une telle orientation invoquent en général leur situation financière et le manque d'information à ce sujet (Bourque et al., 2008, p. 21).

Par ailleurs, dans certains pays européens (Royaume-Uni, Belgique, Allemagne et Suède), des dispositions législatives obligent les caisses de retraite « à faire rapport sur les composantes

---

<sup>28</sup> Cf. notamment Dion, 1998, p. 19.

<sup>29</sup> Dans certains cas cependant, les gestionnaires des caisses de retraite seraient à l'origine de l'orientation socialement responsable puisque, affirment Schepers et Sethi, tous les actionnaires ne sont pas nécessairement favorables à cette approche (Schepers et Sethi, 2003, p. 27).

<sup>30</sup> Parmi ces privilèges, Russell Sparkes mentionne les suivants: « *tax relief on contributions; employers' contributions not treated as taxable income, and immunity from capital gains tax* » (Sparkes, 2001, p. 203),

<sup>31</sup> UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p. 6.

sociales, environnementales et éthiques de leurs stratégies de placement » (Morand, 2002, p. 61)<sup>32</sup>, sans toutefois leur imposer la prise en compte de ces considérations.

### **Leur rôle dans le développement de la FSR**

Étant donné l'importance de leurs actifs, les caisses de retraite représentent « un pouvoir de pression » non négligeable (Morand, 2002, p. 61) : leur rôle est donc « capital » dans le déploiement de la FSR, et ce, au niveau mondial (de Brito et al., 2005, p. 32)<sup>33</sup>. De Brito et ses collaborateurs soutiennent en outre qu'en tant qu'investisseurs institutionnels, elles ont « un rôle clé à jouer pour sortir l'investissement socialement responsable de sa niche et l'intégrer dans la gestion d'actifs traditionnelle » (de Brito et al., 2005, p. 55). Mentionnons également l'impact des investissements des caisses de retraite publiques états-uniennes sur le « financement du développement économique communautaire » (Hanin, 2006, p. 184).

Dans une autre optique, en regroupant leur épargne pour leur retraite, les citoyens cumulent « collectivement, la majorité des actions des plus grandes capitalisations du marché ». Aux États-Unis, par exemple, « ils contrôlent [ainsi] 60 % de ces actions ». Par l'entremise de leurs caisses de retraite, les « citoyens/actionnaires/parties prenantes » pourraient donc détenir le « contrôle démocratique de ce formidable pouvoir de pression dû à une concentration financière jusqu'ici inégalée » (Morand, 2002, p. 62-63).

### **Leurs stratégies**

Outre le placement tamisé basé sur des critères négatifs et positifs ou sur une analyse multicritères (prise en compte des facteurs ESG), certaines caisses de retraite s'impliquent dans l'activisme actionnarial, et ce, plus souvent que les fonds de placement au détail (O'Rourke, 2003, p. 231). D'ailleurs, les choix financiers des caisses de retraite ont une incidence notable sur la gestion des entreprises (Déjean, 2005, p. 31)<sup>34</sup>.

Pour procéder à la sélection de leurs investissements et placements, pour les gérer et mener des actions en vue de changer les comportements des entreprises, les caisses de retraite tendent de plus en plus à intégrer, comme le proposent les *Principes pour l'Investissement*

---

<sup>32</sup> Concernant la législation du Royaume-Uni, cf. aussi O'Rourke, 2003, p. 231-232 ainsi que Sparkes, 2001, p. 194. Nous aborderons ces lois de façon plus détaillée dans la section du présent document sur les États en tant qu'acteurs de régulation (section 4.3.1).

<sup>33</sup> Cf. aussi Déjean, 2005, p. 48.

<sup>34</sup> Cf. aussi Bourque et al., 2008, p. 22.

*Responsable*, la prise en compte des facteurs ESG (Bourque et al., 2008, p. 23; AIR/SIO, 2009, p. 25-26; Bourque et Simard, 2004, p. 20-21). Plusieurs mécanismes sont mis en œuvre pour favoriser ce type d'approche, sauf le désinvestissement qui, pour *Bâtirente* par exemple, « n'est pas considéré comme une solution optimale étant donné l'asymétrie de l'information, la perte de pouvoir d'intervention et le risque d'investir dans une autre entreprise ayant un comportement problématique » (Bourque et al., 2008, p. 23). Les caisses de retraite misent donc sur :

la concertation des actionnaires sur les questions ESG, les votes par procuration ou des démarches d'actionnaires auprès des entreprises sur les questions ESG, l'encouragement des maisons de courtage de fournir plus de recherche en matière ESG, ou l'intégration de stratégies de placement ESG dans les portefeuilles institutionnels d'actions cotées en bourse, ou encore dans leurs portefeuilles de placements non traditionnels (AIR/SIO, 2009, p. 23).

Mentionnons aussi qu'au Canada, en Europe et aux États-Unis, un nombre significatif de caisses de retraite adoptent une politique d'investissement et de placement responsables (Louche et Lydenberg, 2006, p. 9; AIR/SIO, 2009, p. 25-26). C'est notamment le cas du *Régime de retraite des collègues d'arts appliqués et de technologie* (CAAT) en Ontario (AIR/SIO, 2009, p. 25-26) et de *California Public Employees' Retirement System* (CalPERS) aux États-Unis (de Brito et al., 2005, p. 216, encadré 2).

Il nous faut également souligner l'intérêt des syndicats pour les choix socialement responsables de placement et d'investissement de l'épargne-retraite de leurs membres. Au Canada, cet intérêt s'est concrétisé de deux façons : certains syndicats ont créé des fonds de travailleurs<sup>35</sup>, ces fonds de capital de développement qui recueillent l'épargne-retraite des salariés qui le souhaitent en vue de l'investir pour soutenir le développement économique régional et local, alors que d'autres syndicats ont plutôt choisi de mettre sur pied des « *joint trusteeship* » dans le secteur public notamment (Quarter et al., 2001, p. 94).

Finalement, au Canada anglais et aux États-Unis notamment, certaines caisses de retraite adoptent, à l'instigation de la partie syndicale, des pratiques d'investissements à vocation économiques (IVÉ), ou *economically targeted investments* (ETI)<sup>36</sup>. Ainsi, elles « mutualisent les risques en plaçant une partie de leur actif dans une société d'investissements qui se donne des objectifs de création d'emplois, de développement économique communautaire, de logements abordables, d'infrastructures publiques, etc. » (Gendron et Bourque, 2003, p. 56)<sup>37</sup>. Ce type de

---

<sup>35</sup> Pour plus de détails sur les fonds de travailleurs, voir la section du présent document sur les fonds de capital de développement (section 2.1.2).

<sup>36</sup> Cf. notamment Hanin, 2006, p. 184-185; Bourque et Simard, 2004, p. 17.

<sup>37</sup> Cf. aussi Bourque et Simard, 2004, p. 17.

stratégie est utilisé dans le but d'« obtenir un rendement satisfaisant sur les placements faits (en cela, il se distingue du bénévolat ou du don) et [de] soutenir le développement local » (Hanin, 2006, p. 185). L'exemple classique de ce phénomène au Canada anglais est d'investir dans *Concert Properties*<sup>38</sup> qui, depuis sa création en 1989, a pour mission de « construire des logements abordables et fournir des emplois et des bénéfices aux travailleurs syndiqués de la construction » (AIR/SIO, 2009, p. 26), tout en offrant un taux de rendement appréciable aux caisses de retraite (Quarter et al., 2001, p. 110-111). Précisons que cette entreprise de développement immobilier identifiée comme l'une des plus socialement responsables au Canada mise sur le développement durable et communautaire (AIR/SIO, 2009, p. 26). Aux États-Unis aussi, un syndicat<sup>39</sup> a mis sur pied un fonds similaire (Quarter et al., 2001, p. 97).

### **Les critiques**

Au-delà de la priorité accordée à la performance financière de leurs actifs, le transfert de responsabilité qu'implique « l'externalisation d'une partie de la gestion des actifs pour la plupart des grands régimes de retraite [...] ne s'accompagne pas de règles transparentes de responsabilité en matière de critères de PSR [placement socialement responsable], au-delà de la définition de la politique de placement par les comités de retraite des régimes » (Bourque et al., 2008, p. 21). On peut donc se questionner sur le **respect de leurs politiques de placement et d'investissement responsables par les gestionnaires des grandes caisses de retraite**. Plus largement, on peut s'interroger sur la façon dont les sociétés de gestion assument leur responsabilité en matière de choix socialement responsables concernant les actifs que leur confient les caisses de retraite<sup>40</sup>. Bourque et ses collaborateurs indiquent, par exemple, qu'il n'est pas simple de s'assurer du respect de la politique de placement et d'investissement responsables de la *Caisse de dépôt et placement du Québec* par les gestionnaires de fonds qu'elle mandate (Bourque et al., 2008, p. 21).

---

<sup>38</sup> « Concert is a diversified real estate development company involved in a wide array of for-lease and for-sale developments in British Columbia, Alberta and Ontario » (<http://www.concertproperties.com/properties/index.php> consulté le 19 octobre 2009).

<sup>39</sup> Il s'agit de l'AFL-CIO, l'*American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations*.

<sup>40</sup> Nous aborderons plus en détail les critiques adressées aux sociétés de gestion dans la section du présent document qui leur est consacrée (section 2.2.1).

## 1.2.2 Groupes religieux

### Leur profil

Comme nous l'avons documenté dans la première note de recherche sur la FSR<sup>41</sup>, historiquement, les groupes religieux sont les premiers à s'être intéressés au placement et à l'investissement « éthiques »<sup>42</sup>, alors qu'ils souhaitaient orienter leurs activités économiques en fonction de leurs convictions morales<sup>43</sup>. Les premiers groupes religieux à s'y être ainsi engagés sont états-uniens et chrétiens. Il s'agit, dans un premier temps, de groupes de confession protestante. Par exemple, au XVIIIe siècle, dès leur arrivée aux États-Unis, les Quakers opposés à toute forme de violence « refusent d'investir dans les secteurs de l'armement et de l'esclavage » (Déjean, 2005, p. 21)<sup>44</sup>. Plus tard, les catholiques, plus réticents quant à investir de l'argent en vue de profits, s'intéressent également à une finance plus responsable. Finalement, depuis les années 1970, les musulmans aussi se dotent de fonds qui leur permettent de respecter leurs principes religieux lorsqu'ils décident de placer ou d'investir leur argent (de Brito et al., 2005, p. 31).

Au Québec, cet intérêt de la part des congrégations religieuses a favorisé la création, en 1999, du *Regroupement pour la responsabilité sociale et l'équité* (RRSE)<sup>45</sup> (Bourque et al., 2008, p. 23). Outre des congrégations religieuses, le « RRSE compte au sein de son réseau, Bâtirente, partenaire de longue date, ainsi que SHARE, Ethical Funds, Kairos et le GIR [Groupe Investissement Responsable] » (Bourque et al., 2008, p. 24).

Par ailleurs, les institutions religieuses constitueraient, au Canada du moins, l'un des principaux groupes de clients des sociétés de gestion, « représentant presque 20 % des actifs filtrés » (AIR/SIO, 2009, p. 9).

<sup>41</sup> Pour plus de détails concernant l'historique de la FSR, voir la note de recherche no 1 sur la FSR intitulée : *Historique et définitions de la finance socialement responsable* ([http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/contenu/FSR-note\\_1-2012.pdf](http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/contenu/FSR-note_1-2012.pdf)).

<sup>42</sup> « (...) 'ethical investment' is nonetheless still regarded as a relevant term today, deeply rooted in individual ethics and designed to respond to the 'niche' needs of religious investors, charities and ethically-minded retail investors » (Sandberg et al., 2009, p. 529).

<sup>43</sup> Cf. notamment de Colle et York, 2009, p. 84 ainsi que Sandberg et al., 2009, p. 524.

<sup>44</sup> Cf. aussi de Colle et York, 2009, p. 84.

<sup>45</sup> « Le RRSE, Regroupement pour la responsabilité sociale et l'équité, est né officiellement le 12 avril 1999, sous l'égide du « Taskforce on Churches and Corporate Responsibility » (TCCR). [...] le 12 avril 1999, TCCR-Québec cède la place au RRSE au cours de l'assemblée de fondation. Douze congrégations religieuses, une association et trois individus signent le contrat d'association qui les constitue membres fondateurs du RRSE » (<http://www.rrse.org/historique> consulté le 16 septembre 2009).

### **La nature de leurs préoccupations**

Les groupes religieux, comme nous l'avons souligné précédemment, sont soucieux de s'assurer que leur capital financier soit investi en fonction de leurs valeurs et convictions en lien avec leur foi. Pour cette raison, les groupes chrétiens opteront pour des critères d'exclusion comme le jeu, l'alcool, l'avortement, alors que les fonds islamiques retiendront entre autres comme critères d'exclusion la musique et les produits alimentaires qui ne sont pas « halal » (Ghoul et Karam, 2007, p. 97).

Pour donner une vision plus large des considérations qui retiennent l'attention des groupes religieux, citons la mission que s'est donnée l'*Interfaith Center on Corporate Responsibility* (ICCR) fondé en 1971 par des méthodistes, des épiscopaliens et des catholiques, dans la foulée de la lutte contre l'apartheid, et qui continue à promouvoir une plus grande responsabilité sociale et environnementale au sein des entreprises : « *Through the lens of faith, ICCR builds a more just and sustainable world by integrating social values into corporate and investor actions* »<sup>46</sup>.

### **Leur rôle dans le développement de la FSR**

L'importance des groupes religieux dans l'émergence de la FSR a été largement soulignée dans notre première note de recherche sur la FSR portant notamment sur l'historique<sup>47</sup>. Nous nous contenterons ici de rappeler que certains groupes religieux états-uniens ont été les premiers à s'être préoccupés que leur argent soit placé ou investi en fonction de leurs valeurs et de leurs convictions. Ils sont à l'origine du placement tamisé sur la base de critères négatifs, refusant d'investir dans les « actions du péché » (« *sin stocks* » (Déjean, 2005, p. 21)<sup>48</sup>).

### **Leurs stratégies**

Si le placement tamisé basé sur des critères négatifs (tabac, jeu, alcool, armement (Bourque et al., 2008, p. 23; de Colle et York, 2009, p. 84)) a été leur première stratégie, l'utilisation de critères positifs, notamment les *Principes Sullivan*, ainsi que l'activisme actionnarial<sup>49</sup>, fait aussi partie de leur façon de procéder<sup>50</sup>. Ainsi, l'*Interfaith Center on Corporate Responsibility* (ICCR), ce centre interconfessionnel sur la responsabilité des entreprises, qui a coordonné les actions

---

<sup>46</sup> Site de l'ICCR : <http://www.iccr.org/about/> consulté le 13 juillet 2009.

<sup>47</sup> [http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/contenu/FSR-note\\_1-2012.pdf](http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/contenu/FSR-note_1-2012.pdf)

<sup>48</sup> Cf. aussi Schueth, 2003, p. 189.

<sup>49</sup> Cf. notamment O'Rourke, 2003, p. 231; Louche et Lydenberg, 2006, p. 7; Quarter et al., 2001, p. 97.

<sup>50</sup> Au sujet des stratégies des groupes religieux au Québec, cf. Bourque et al., 2008, p. 23-24.

de ses membres au cours de leur lutte contre l'apartheid, porte encore les projets de résolutions de ceux-ci relatifs aux enjeux sociaux et environnementaux que menacent les entreprises (Loiselet, 2000, p. 8)<sup>51</sup>. Aujourd'hui, les groupes religieux s'impliquent dans des campagnes concernant tous les enjeux de la RSE et en sont même souvent les leaders (O'Rourke, 2003, p. 231).

Au Québec, l'activisme actionnarial des congrégations religieuses membres du RRSE se manifeste par l'adoption de la part de celles-ci de « pratiques d'engagement corporatif soutenues par la direction du RRSE ». À titre d'actionnaires, les congrégations signent leurs propositions de résolutions, mais les « démarches de dialogue avec les directions d'entreprise [...] sont assumées par la direction du RRSE ». La plupart de ces groupes religieux se sont dotés d'une politique de vote par procuration qui cible les facteurs ESG. Comme pour les caisses de retraite, le désinvestissement ne semble pas une option privilégiée par le RRSE, « désinvestir étant considéré comme la perte d'un pouvoir d'intervention auprès de l'entreprise » (Bourque et al., 2008, p. 24).

La finance solidaire fait aussi partie de leurs stratégies. Aux États-Unis, on note que ce sont les communautés religieuses féminines qui ont été les chefs de file en matière d'investissement communautaire « basé sur la foi »<sup>52</sup>. En Europe, la coopérative de finance solidaire *Oikocredit* s'adresse principalement « aux Églises et organisations confessionnelles »<sup>53</sup>.

### Les critiques

Les groupes religieux qui misent sur un tamisage négatif pour sélectionner leurs placements et investissements restreignent leur portée socialement responsable puisque les critères d'exclusion ont pour effet de rejeter les entreprises produisant des biens qui sont démonisés<sup>54</sup>. En départageant ainsi les bonnes entreprises des mauvaises, **les groupes religieux ne favorisent pas les changements de comportements des entreprises** (de Colle et York, 2009, p. 84 et 88). On peut même s'interroger sur la pertinence d'identifier ces placements comme étant véritablement socialement responsables (Sparkes, 2001, p. 199).

---

<sup>51</sup> Cf. aussi Dion, 1998, p. 23 et le site de l'ICCR (<http://www.iccr.org/> consulté le 13 juillet 2009).

<sup>52</sup> Social Investment Forum Foundation, 2009, p. 5.

<sup>53</sup> Site de *Oikocredit* : <http://www3.oikocredit.org/site/fr/doc.phtml?p=History2> consulté le 29 juillet 2009.

<sup>54</sup> Pour plus de précisions au sujet de l'utilisation des critères d'exclusion, voir la section sur le placement tamisé de la note de recherche no 2 sur la FSR intitulée : *Les pratiques de finance socialement responsable. État des lieux* ([http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/contenu/FSR-note\\_2-2012.pdf](http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/contenu/FSR-note_2-2012.pdf)).

## 2. Industrie de la FSR

Il nous est apparu naturel de présenter l'industrie de la FSR après les bailleurs de fonds parce qu'elle constitue en quelque sorte un produit de l'action de ces derniers. L'industrie de la FSR est, en effet, née de la demande des divers bailleurs de fonds qui ont voulu placer et investir leur argent en fonction de préoccupations autres que financières et non pas de l'offre des milieux financiers : « *Wall Street did not cook this one up* » (Schueth, 2003, p. 191-192). En ce sens, les milieux financiers ont simplement répondu à cette demande afin de conserver leur clientèle.

L'industrie de la FSR comporte trois grandes sous-catégories : les fonds de placement et d'investissement, les fournisseurs de services financiers et les fournisseurs de services connexes. Lorsque nous aborderons chacune d'entre elles, nous présenterons les types d'acteurs qu'elles incluent à leur tour.

## 2.1 Fonds de placement et d'investissement

Les fonds de placement et d'investissement socialement responsables, qui peuvent être désignés sous diverses appellations, fonds éthiques, fonds verts, fonds communautaires, etc. regroupent une multitude de fonds ayant des caractéristiques différentes. Ces diverses appellations témoignent de la complexité de ce produit, à la fois riche et ambiguë, et laissent entrevoir « une grande diversité d'investisseurs, de visions du monde, de logiques et de stratégies » (de Prémont, 2001, p. 27).

Pour les présenter, nous les avons classés en trois grandes sous-catégories, selon les stratégies qui les distinguent les uns des autres :

- 1) les fonds communs de placement tamisés sur la base de critères positifs et négatifs, de l'analyse multicritères et de l'approche « *best of sector* »
- 2) les fonds de capital de développement
- 3) les fonds de finance solidaire ou d'investissement communautaire.

À ces trois types de fonds, s'ajoutent aussi les fiducies de revenu du secteur de l'énergie renouvelable pour lesquelles nous avons recueilli trop peu d'information.

Soulignons par ailleurs que Coro Strandberg prévoit que s'ajouteront éventuellement à ces fonds, des fonds dédiés à l'activisme actionnarial. Selon elle en effet :

*some firms will be in a position to invest in companies for the purpose of engagement, generating improved long-term sustainability performance and driving up profitability [...] These SRI firms won't do any screening but will buy up the worst sustainability performers, pool resources with others, engage with them on certain improvements and benefit from the resulting good performance* (Strandberg, 2005, p. 19).

### 2.1.1 Fonds communs de placement

#### Leur profil

Les fonds de placement au détail, présentés aussi sous l'appellation de « fonds mutuels » ou fonds communs de placement, sont « des entités qui réunissent les capitaux des investisseurs dans un portefeuille géré par un professionnel effectuant des placements au nom de ces investisseurs ». Ces fonds offrent alors aux bailleurs de fonds qui y souscrivent « un pouvoir d'achat supérieur et de[s] frais de placement moins élevés » (Plant, 2002, p. 3). La principale caractéristique de ces fonds est « que les actifs gérés sous cette forme sont placés sur les marchés secondaires », ce qui signifie que ces actifs servent à acheter « des titres (actions,

obligations, devises ou autres titres financiers) sur les marchés financiers plutôt que de gré à gré avec un emprunteur » (Bourque et al., 2008, p. 15).

Les intermédiaires qui vendent ces fonds aux bailleurs de fonds « peuvent être des institutions financières (banques, quasi-banques, caisses populaires) ou des courtiers en valeurs mobilières » (Bourque et al., 2008, p. 31). Dans le cas des épargnants particuliers, pour lesquels ces fonds « sont probablement les produits financiers les plus accessibles » (Plant, 2002, p. 3), des conseillers financiers indépendants ou rattachés à une entreprise peuvent les aider à faire leurs choix. En effet, le nombre croissant de ce type de fonds offerts sur le marché ainsi que la complexité de l'information diffusée à leur sujet incitent ces épargnants à requérir les services de professionnels en la matière (Bourque et al., 2008, p. 31; Nilsson, 2009, p. 13).

Lorsqu'ils sont identifiés comme étant socialement responsables, ces fonds, « qui recueillent une forte proportion des placements et investissements socialement responsables<sup>55</sup>, fonctionnent de la même façon [qu'un fonds commun de placement conventionnel], si ce n'est qu'ils ont aussi des objectifs sociaux ou environnementaux » (Plant, 2002, p. 3). Ainsi, tout fonds commun de placement qui utilise un ou des filtres extra-financiers pour exclure ou cibler des entreprises pour des fins de placement est désigné sous les appellations de fonds socialement responsable ou, parfois, fonds éthique (Schepers et Sethi, 2003, p. 13-14; Bourque et al., 2008, p. 15; Nilsson, 2008, p. 307).

On retrouve ce type de fonds surtout aux États-Unis, « un peu partout en Europe, spécialement en Grande-Bretagne, un peu en Australie et au Canada » (Dion, 1998, p. 25). Toutefois, très peu d'institutions financières québécoises fournissent ce type de fonds : « la plupart des fonds éthiques offerts sur le marché québécois proviennent d'institutions hors Québec » (Bourque et al., 2008, p. 19). Il reste qu'une portion des actifs des fonds de capital de développement (comme les fonds de travailleurs et *Capital régional et coopératif Desjardins*), celle qui n'est pas assujettie au capital de développement, est placée comme le ferait un fonds de placement responsable au détail (Bourque et al., 2008, p. 31).

Malgré leur disponibilité et l'attention croissante dont ils sont l'objet, les fonds de placement socialement responsables demeurent une très petite partie du marché des fonds communs de placement<sup>56</sup> et auraient donc peu d'impact sur les comportements des entreprises<sup>57</sup>. En

---

<sup>55</sup> Cf. aussi Sandberg et al., 2009, p. 521 et Schueth, 2003, p. 192, graphique.

<sup>56</sup> Si on exclut les États-Unis et le Royaume-Uni, la FSR « ne dépasse pas 0,5 à 1,5 % du total des actifs gérés dans la plupart des pays » (de Brito et al., 2005, p. 49), ce qui inclut probablement toutes les formes qu'il peut prendre.

Australie, par exemple, ils occupent « moins de 0,5 % de ce marché » (Vyvyan et al., 2007, p. 370). Cependant, leur croissance est relativement plus importante que celle des fonds conventionnels. Au Canada, cette industrie « croît [...] d'environ 40 % par an, un taux qui est significativement plus important que celui de l'industrie des fonds dans son ensemble » (Plant, 2002, p. 1).

Quant à leurs rendements financiers, au-delà de l'« effet de mode », ils ne font pas l'unanimité. D'une part, certains indiquent qu'« en dépit de leurs frais élevés de gestion, ces fonds ont réussi à donner aux bailleurs de fonds des rendements financiers qui atteignent ou excèdent la performance de fonds de placement similaires ou les mesures générales des marchés financiers » (Schepers et Sethi, 2003, p. 12)<sup>58</sup>. D'autres affirment plutôt qu'« il n'y aurait pas de différence significative entre la performance financière des fonds socialement responsables et celle des fonds conventionnels » (Vyvyan et al., 2007, p. 370). Nonobstant ces différentes opinions, la majorité reconnaît la performance financière à long terme de ces fonds (Deheuvels, 2006, p. 7). Ceci dit, il reste que :

les fonds de placement sectoriels, qui investissent dans une branche donnée (par exemple, dans les produits de luxe, les technologies informationnelles, l'industrie pharmaceutique, l'eau, etc.) ou dans les fonds à thème (par exemple l'environnement, l'emploi, le développement durable) sont considérés comme ayant de meilleures chances de prospérer dans le contexte de la mondialisation économique (Morand, 2002, p. 60-61).

Une certification peut aussi être attribuée à un fonds commun de placement. Cette certification vise habituellement à en « garantir la qualité éthique, sociale et environnementale » (Morand, 2002, p. 53). C'est en France que nous avons remarqué ce phénomène. *Novethic*<sup>59</sup>, notamment, attribue une telle certification aux fonds qui en font la demande et qui satisfont à quatre critères : analyse ESG d'au moins 90 % des actifs qui composent leur portefeuille, transparence du processus d'analyse de façon à ce que tout souscripteur puisse « comprendre les caractéristiques extra-financières du fonds et leurs impacts sur la gestion du produit », *reporting* extra-financier de qualité et publication de la composition intégrale du portefeuille<sup>60</sup>. De plus deux mentions peuvent être octroyées aux fonds certifiés : mention Indicateurs ESG et mention Engagement. Le but de ce « Label ISR Novethic », attribué pour un an et vérifié

<sup>57</sup> Cf. Plant, 2002, p. 1; Morand, 2002, p. 60-61; Hudson et Wehrell, 2005, p. 282-283; Schwartz, 2003, p. 211.

<sup>58</sup> Cf. aussi Morand, 2002, p. 60-61.

<sup>59</sup> « Novethic, filiale de la Caisse des Dépôts, est un centre de recherche sur la Responsabilité Sociale et Environnementale des entreprises (RSE) et l'Investissement Socialement Responsable (ISR) et un media expert sur le développement durable. » (<http://www.novethic.fr/novethic/v3/qui-sommes-nous.jsp>, consulté le 1<sup>er</sup> mars 2010).

<sup>60</sup> Site Novethic : <http://www.novethic.fr/novethic/v3/le-label-isr.jsp>, consulté le 6 octobre 2009.

semestriellement, est d'« offrir un repère simple aux épargnants particuliers » en favorisant « le développement d'une information la plus transparente possible sur les fonds ISR » (Novethic, 2009, p. 4).

Toujours en France, le *Comité intersyndical pour l'épargne salariale* (CIES), créé en janvier 2002 par quatre confédérations syndicales (Loiselet, 2003, p. 66; Déjean, 2005, p. 44-45), octroie à certains fonds d'épargne salariale<sup>61</sup> une certification qui en fait des fonds d'épargne salariale socialement responsables et solidaires. Ce comité se donne en effet pour tâche d'« accorder un label, limité dans le temps, à des offres de produits de gestion de fonds d'épargne salariale – et non aux sociétés de gestion elles-mêmes – qui répondent aux exigences d'un cahier des charges ». Le développement de l'épargne salariale est au cœur du processus mis en place par le CIES pour labelliser les fonds. Pour qu'un fonds soit ainsi certifié, il « doit prendre en compte des considérations sociales et environnementales, et les informations utilisées pour ce faire doivent être d'origines diverses » (Loiselet, 2003, p. 66)<sup>62</sup>.

### **La nature de leurs préoccupations**

Comme les caisses de retraite, ces fonds sont le plus souvent d'abord préoccupés par le rendement financier, tout en cherchant à offrir à leur clientèle variée de bailleurs de fonds des placements qui respecteront leurs valeurs et leurs convictions. Ce faisant, ces pratiques ont aussi pour effet d'encourager les entreprises à améliorer leur performance sociale et environnementale<sup>63</sup>.

Leurs préoccupations éthiques, sociales, environnementales se reflètent souvent dans le type de fonds qui est offert. Ainsi, divers fonds religieux, parfois désignés par des auteurs sous l'appellation « *sin funds* », ont été créés d'abord en réponse aux groupes chrétiens protestants, puis catholiques. Il existe, par exemple, « certains fonds gérés pour le compte du Vatican » misant sur « l'exclusion des entreprises favorisant l'avortement » (de Brito et al., 2005, p. 31), la contraception, le planning familial, la pornographie, l'alcool, le tabac, le jeu, etc. (Ghoul et Karam, 2007, p. 99). Des fonds islamiques ont aussi fait leur apparition<sup>64</sup>, construits en fonction « des principes fondamentaux de la Charia et de la doctrine sociale de l'Islam ». Ils excluent, par

<sup>61</sup> « Il existe quatre dispositifs élémentaires pour l'épargne salariale : l'intéressement, la participation, le plan d'épargne entreprise et l'actionnariat salarié » (Déjean, 2005, p. 44).

<sup>62</sup> Cf. aussi Déjean, 2005, p. 45.

<sup>63</sup> Cf. notamment de Colle et York, 2009, p. 85.

<sup>64</sup> De Brito et ses collaborateurs précisent toutefois que ces fonds sont mis sur pied « plus souvent dans le cadre de la gestion privée (gestion sous mandats) que dans celui de la gestion collective » (de Brito et al., 2005, p. 31).

exemple, les entreprises impliquées dans l'alcool, les jeux, la musique, les produits alimentaires à base de porc, etc. (de Brito et al., 2005, p. 31)<sup>65</sup>. Cependant, les fonds utilisant un tamisage basé sur de tels principes ne se considèrent pas nécessairement comme faisant partie de la finance socialement responsable (Schepers et Sethi, 2003, p. 13-14). D'ailleurs, certains auteurs leur attribuent plutôt l'appellation « fonds éthiques » ou encore « investissement moralement responsable (IMR) », les distinguant des « investissements socialement responsables (ISR) » par le fait qu'ils sont en lien avec les croyances religieuses des bailleurs de fonds plutôt qu'avec des préoccupations personnelles, sociales et/ou environnementales ainsi que financières (Ghoul et Karam, 2007, p. 96 et 97).

Outre ces fonds à caractère religieux, des fonds verts ont aussi été développés pour mettre de l'avant la protection de l'environnement et des pratiques de développement durable (de Brito et al., 2005, p. 17). Pour ce faire, ils font davantage appel à des critères positifs ou à un ensemble de critères positifs et négatifs. Mentionnons en outre que certains fonds, tel celui du *Sierra Club*, sont créés par des ONG qui sont insatisfaites de ce que propose le marché en matière de fonds socialement et écologiquement responsables (Guay et al., 2004, p. 135).

Par l'octroi d'un label aux fonds d'épargne salariale socialement responsable et solidaire, le CIES mise quant à lui sur le développement durable des entreprises, lequel représente, selon lui, un « moyen de créer de l'emploi ». Aux yeux des syndicats qui constitue le CIES, le placement socialement responsable peut en effet financer des « activités créatrices d'emplois, ou favorisant l'aménagement du territoire et [les] entreprises cherchant à améliorer leurs pratiques sociales et environnementales » (Déjean, 2005, p. 45).

### **Leur rôle dans le développement de la FSR**

Nés de la demande de certains bailleurs de fonds (Hockerts et Moir, 2004, p. 90; Schueth, 2003, p. 191-192) ainsi que des pressions des groupes activistes (Dion, 1998, p. 25), les fonds communs de placement socialement responsables « remplissent un rôle essentiel » en acceptant d'assumer les responsabilités que leur confient ces bailleurs de fonds à l'égard des entreprises que ces derniers ne sont pas toujours en mesure de sélectionner eux-mêmes (Déjean, 2005, p. 55). Ainsi, ces fonds de placement font, d'une part, « la promotion auprès des entreprises de pratiques et comportements socialement responsables » et, d'autre part,

---

<sup>65</sup> Cf. aussi Ghoul et Karam, 2007, p. 96-97.

favorisent « une connaissance élargie des entreprises par les investisseurs » (de Brito et al., 2005, p. 17-18).

### **Leurs stratégies**

La principale stratégie utilisée par les fonds communs de placement responsable est évidemment le placement fondé sur un tamisage extra-financier (Plant, 2002, p. 3; Dion, 1998, p. 25-26), procédé qui récolte la plus grande part des placements socialement responsables (Schueth, 2003, p. 192, graphique)<sup>66</sup>.

Les fonds communs de placement peuvent utiliser divers modes d'évaluation pour procéder à leur sélection. Ainsi, certains d'entre eux opteront pour un tamisage général (« *general screened funds* »), c'est-à-dire une évaluation à partir de différents critères positifs et négatifs (Schwartz, 2003, p. 197). On peut penser qu'ils effectueront alors une analyse multicritères basée sur la prise en compte des facteurs ESG. D'autres retiendront plutôt des critères en fonction de préoccupations plus spécifiques et miseront soit sur des critères négatifs ou d'exclusion, soit sur des critères positifs ou qualitatifs (Schwartz, 2003, p. 196-197). D'autres encore feront appel à l'approche « *best of sectors* ». Soulignons également que des seuils en termes de pourcentage de revenus peuvent être fixés pour chacun des critères utilisés (Schwartz, 2003, p. 209).

Dans les faits, l'*Association canadienne pour l'Investissement Responsable (AIR/SIO)* souligne l'augmentation du nombre de filtres utilisés par les fonds communs de placement, qui procèdent donc à « un filtrage plus global », ce qui « reflète la sophistication de plus en plus développée de l'industrie de l'ISR, et l'adoption de positions reflétant un consensus général concernant la responsabilité sociale des entreprises » (AIR/SIO, 2009, p. 10). Toutefois, même si le filtrage positif a progressé au cours des dix dernières années et que le filtrage négatif est l'objet de critiques, ce dernier reste le mode d'évaluation le plus utilisé par les fonds communs de placement (de Colle et York, 2009, p. 83-84 et 86). Il semble que ce phénomène soit plus présent en Amérique du Nord ou dans les pays anglo-saxons, car en France, le tamisage positif et l'approche « *best in class* » seraient privilégiés (Friend White, 2005, p. 91; Louche et Lydenberg, 2006, p. 21).

---

<sup>66</sup> Voir à ce sujet la section sur le placement tamisé de la note de recherche no 2 sur la FSR intitulée : *Les pratiques de finance socialement responsable. État des lieux* ([http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/contenu/FSR-note\\_2-2012.pdf](http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/contenu/FSR-note_2-2012.pdf)).

En même temps, bien qu'en matière de contenu les filtres utilisés peuvent être très variés et cibler diverses clientèles (Schueth, 2003, p. 193), le recours à un filtre unique est encore très fréquent, celui du tabac notamment. Au Canada, par exemple, « l'ensemble des actifs filtrés de 27,56 milliards de dollars comprennent 15,0 milliards qui sont filtrés pour exclure seulement le tabac » (AIR/SIO, 2009, p. 10)<sup>67</sup>.

Depuis quelques années, l'analyse multicritères sur la base de la prise en compte des facteurs ESG est aussi mise à contribution par certains fonds communs de placement. L'information ainsi recueillie sert autant « pour choisir des portefeuilles en fonction de pondérations ESG, pour gérer des portefeuilles à l'aide de stratégies d'engagement des actionnaires qui utilisent les facteurs ESG dans l'exercice des votes par procuration, ou pour initier des démarches d'engagement auprès de la direction d'une entreprise » (AIR/SIO, 2009, p. 21).

De plus, la responsabilité sociale d'un fonds « implique une surveillance étroite » des entreprises. En effet, un fonds doit s'assurer que les entreprises respectent les critères justifiant leur intégration à ce fonds socialement responsable. Cette surveillance pourra être confiée à des firmes spécialisées, ou encore menée par les épargnants individuels qui informent alors le « gestionnaire de leurs fonds d'une transgression des critères éthiques par une entreprise qui fait partie du portefeuille » (Dion, 1998, p. 27).

Certains fonds opteront aussi parfois pour l'activisme actionnarial<sup>68</sup>, entre autres en fonction des considérations ESG, ou même pour l'investissement communautaire (Plant, 2002, p. 3; AIR/SIO, 2009, p. 12). Cependant, une analyse de résolutions d'actionnaires indique que celles-ci sont majoritairement proposées, non par des fonds socialement responsables, mais par des épargnants individuels ou des groupes de bailleurs de fonds qui n'auraient pas le poids de la responsabilité fiduciaire qu'ont les gestionnaires de fonds (Schepers et Sethi, 2003, p. 27). Quant à l'investissement communautaire, il arrive que certains fonds communs de placement octroient un pourcentage de leurs actifs à cette pratique qui leur permet de contribuer « au développement économique de collectivités locales » (AIR/SIO, 2009, p. 12).

Bien qu'il s'inscrive « dans une tendance de fond des organisations syndicales du monde développé, qui cherchent à pénétrer le champ de la finance pour y exercer une influence nouvelle », le *Comité intersyndical pour l'épargne salariale* (CIES) n'adopte pas, à l'instar

---

<sup>67</sup> Cf. aussi de Colle et York, 2009, p. 87 : « 88 % of the assets held by SRI funds are withheld from tobacco-related companies ».

<sup>68</sup> Cf. Plant, 2002, p. 3; Schepers et Sethi, 2003, p. 27; O'Rourke, 2003, p. 231; Eichinger, 2002, p. 13.

d'organisations syndicales québécoises, le capital de développement comme stratégie, mais opte plutôt pour « la voie des fonds filtrés à l'aide de critères sociaux et environnementaux » (Loiselet, 2003, p. 67). Ces fonds d'épargne salariale labellisés par le CIES ne sont pas gérés par le milieu syndical, « mais par des établissements financiers classiques » (Gendron, 2002, p. 6).

Parmi ces fonds d'épargne salariale certifiés par le CIES, certains présentent une composante solidaire. Ces fonds allouent en effet « 5 % à 10 % de leur encours [...] à des organismes soutenant des entreprises solidaires agissant dans le domaine de l'insertion pour personnes en difficultés, des handicapés, des chômeurs créateurs d'entreprise » (CIES, 2007, p. 6).

Les fonds labellisés par le CIES ont également recours à l'activisme actionnarial. Ainsi, de façon systématique, ils exercent leurs droits de vote au cours des assemblées générales des entreprises qui bénéficient de leurs actifs. D'ailleurs, le responsable de la gestion de chaque fonds ainsi certifié « présente sa politique de vote au Comité de suivi du CIES et au Conseil de surveillance, qui en débattent; et effectue un compte rendu de mandat » (CIES, 2007, p. 7).

### **Les critiques**

Plusieurs critiques sont adressées aux fonds communs de placement socialement responsable. D'abord, elles mettent l'accent sur la **priorisation, par ces fonds, du critère financier**, laquelle pourrait exclure et ainsi décourager les « *trail blazers* », ces entreprises qui ouvrent de nouveaux sentiers dans le domaine de la RSE et dont le rendement financier à court terme apparaîtrait trop faible à la lumière de ce critère (Schepers et Sethi, 2003, p. 21-22)<sup>69</sup>.

Par ailleurs, le qualificatif éthique encore trop souvent associé à ces fonds est remis en question. Ainsi, Russel Sparkes soutient que l'**appellation éthique est inappropriée**, car tous ne partagent pas la même vision de ce qu'est l'éthique et qu'au demeurant, « l'absence de tout signe d'altruisme » est manifeste, puisque ces fonds ont pour principal objectif la maximisation de leur rendement financier (Sparkes, 2001, p. 198)<sup>70</sup>. Cet auteur remplace donc l'expression « *ethical investing* » par celle de « *conscience investing* » (Sparkes, 2001, p. 195). Il précise en outre que même si le bailleur de fonds a des motivations éthiques, l'activité commerciale du fonds ne peut sans doute pas y prétendre (Sparkes, 2001, p. 195). Par ailleurs, ajoute cet auteur, l'appellation éthique pourrait être faussement interprétée par les bailleurs de fonds,

<sup>69</sup> Au sujet de la priorisation du rendement financier, cf. aussi Sparkes, 2001, p. 199.

<sup>70</sup> Au sujet de « la pertinence du concept de fonds éthique », cf. aussi de Prémont, 2001, p. 30.

comme étant attribuée au comportement de l'entreprise que constitue le fonds lui-même, ce qui n'est pas le cas (Sparkes, 2001, p. 198)<sup>71</sup>. Mark S. Schwartz précise, quant à lui, que ces fonds n'ont pas le droit d'utiliser le terme « éthique », car leurs politiques de placement en cette matière sont incohérentes et fondées, non pas sur un raisonnement éthique, mais sur des opinions (Schwartz, 2003, p. 197).

Soulignons aussi leur **manque de transparence et de rigueur**. En effet, selon Déjean,

Il est [...] difficile de vérifier l'authenticité de l'appellation socialement responsable : « Les gérants proposent de véritables boîtes noires : on ne sait pas sur quelles bases ils ont été construits, ce qui s'y passe au jour le jour, quels codes de développement durable ils respectent, comment travaille le gérant, s'il supervise un ou plusieurs produits éthiques et/ou non éthiques » (Déjean, 2005, p. 56)<sup>72</sup>.

Schepers et Sethi réfèrent, quant à eux, à une « application inégale et sans discernement » des critères de sélection des entreprises, lesquels sont « essentiellement unidimensionnels » (Schepers et Sethi, 2003, p. 19), alors que Schwartz souligne l'imprécision des critères des fonds à caractère religieux (Schwartz, 2003, p. 199). Lors de leur étude, Schepers et Sethi n'ont d'ailleurs trouvé aucun fonds produisant une « information détaillée et systématique » sur la méthodologie utilisée pour évaluer les comportements socialement responsables des entreprises (Schepers et Sethi, 2003, p. 23)<sup>73</sup>.

L'examen des processus décisionnels mis en œuvre pour sélectionner les entreprises et du choix des personnes qui y participent révèle en effet des lacunes évidentes. Ainsi, selon un gérant de fonds, « Les fonds éthiques sont créés par des départements marketing. Et ce qui nous gêne toujours, c'est que ce ne soit pas l'expression des clients » (Déjean, 2005, p. 56). En fait, la sélection des entreprises, expliquent Schepers et Sethi, résulte habituellement des « décisions consensuelles » d'un « comité formé par des membres du personnel du fonds socialement responsable », qui sont basées sur une **information trop souvent partielle et partielle** (Schepers et Sethi, 2003, p. 23). Les renseignements que peuvent obtenir les fonds socialement responsables sont trop souvent insuffisants et les entreprises refusent toute forme de vérification qui permettrait de s'assurer de leur exactitude et de leur véracité (Schepers et

<sup>71</sup> Cf. aussi Schwartz, 2003, p. 198.

<sup>72</sup> Pascale Morand explique à cet égard : « Le gestionnaire peut aussi choisir de panacher le fonds avec des valeurs qui n'ont pas été passées au filtre social, éthique ou environnemental ou inclure des titres en contradiction avec l'approche préconisée. C'est le cas de certains fonds à vocation environnementale, qui investissent dans des entreprises particulièrement polluantes, le gestionnaire estimant qu'elles présentent un potentiel d'amélioration intéressant. Il y a donc parfois lieu de s'interroger sur ce qui distingue un fonds « vert » d'un autre » (Morand, 2002, p. 56).

<sup>73</sup> Cf. aussi Schwartz, 2003, p. 200 : « *at least some mutual fund firms are possibly not fulfilling their responsibility to adequately disclose their decision-making processes* » et Deheuvels, 2006, p. 5.

Sethi, 2003, p. 27-28), sans compter la « multiplicité des sources d'informations, souvent difficiles d'accès » (Déjean, 2005, p. 65).

Selon Schepers et Sethi, « en l'absence de données objectives et d'une évaluation indépendante », le comité formé pour sélectionner les entreprises s'en remet parfois à l'**avis d'une seule personne** qui semble mieux connaître certains aspects de la RSE, lui déléguant ainsi la prise de décisions (Schepers et Sethi, 2003, p. 23). Ces auteurs suggèrent que ce soit plutôt des juges indépendants (« *widely dispersed judges* ») qui effectuent, chacun de leur côté, une évaluation des entreprises, de façon à ce que la note obtenue ait « un niveau élevé de cohérence ». Cette méthode, qu'ils nomment l'approche « *inter-rater reliability* » favoriserait aussi une plus grande objectivité (Schepers et Sethi, 2003, p. 24).

Il est donc impératif que les fonds communs de placement socialement responsable établissent clairement leurs critères et leurs méthodes d'évaluation des entreprises en vue de reconnaître ces dernières comme étant socialement responsables (Schepers et Sethi, 2003, p. 18)<sup>74</sup>. Ainsi, ces fonds devraient « mener des recherches sérieuses » afin de développer des approches et des critères d'évaluation plus appropriés, ce qui ne semble cependant pas être une direction vers laquelle s'oriente l'industrie de la FSR (Schepers et Sethi, 2003, p. 23). Des auteurs s'interrogent, conséquemment, sur la volonté réelle de cette industrie de cibler des entreprises socialement responsables (Schepers et Sethi, 2003, p. 26). Il est également suggéré que ces fonds adoptent un code d'éthique en vue d'encadrer leurs activités d'évaluation. Ce code pourrait comporter une section sur la divulgation de leur façon de sélectionner les entreprises, explicitant les critères à la base de cette sélection ainsi que la justification morale de ceux-ci, précisant quels sont les personnes et les groupes qui appliquent les critères choisis, etc. Une autre section ferait état de normes à l'égard des processus utilisés, notamment d'éviter les seuils de revenus en pourcentage pour les critères, d'éviter aussi toute « publicité trompeuse » et de retenir les services d'un tiers pour procéder à un audit périodique sur le plan social ou éthique (Schwartz, 2003, p. 211). À cet égard, en Europe, le *Code de transparence pour les Fonds ISR Grand Public*<sup>75</sup>, qui est adopté sur une base volontaire, devrait permettre de fournir aux bailleurs de fonds « une information plus riche et plus pertinente sur les objectifs de ces fonds, leur performance et leurs principaux critères de sélection » (Deheuvels, 2006, p. 5).

<sup>74</sup> Cf. aussi Deheuvels, 2006, p. 5.

<sup>75</sup> Association Française de la Gestion Financière (AFG), Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) et Eurosif. 2005. *Investissement socialement responsable: Code de transparence pour les fonds ISR Grand Public*. Paris: Association Française de la Gestion Financière (AFG).

Par ailleurs, le recours à une **logique de « *product X is sinful* »**, que sous-tendent les critères d'exclusion, ne permet pas à un fonds de ne pas placer d'actifs dans des « *unethical companies* ». Il risque même de rater des occasions de les placer dans des entreprises véritablement responsables sur le plan social (de Colle et York, 2009, p. 89). Selon de Colle et York, les fonds de placement socialement responsable ne peuvent continuer à miser sur cette logique basée sur la production d'un bien particulier et ainsi simplement satisfaire la responsabilité individuelle d'un épargnant (« *IRI – individually responsible investing* ») ou des convictions religieuses (« *RRI – religiously responsible investing* ») (de Colle et York, 2009, p. 87 et 93-94). Ils devraient plutôt évaluer « la façon dont une entreprise gère les impacts de ses produits sur les parties prenantes dans l'environnement où elle mène ses activités » (de Colle et York, 2009, p. 95), car ce qui doit être évalué c'est la RSE. Ils devraient aussi engager un dialogue efficace avec les entreprises afin d'exercer une influence réelle sur les pratiques de celles-ci dans une perspective socialement responsable.

Certains auteurs soulignent aussi le « **manque d'homogénéité dans la mesure de la responsabilité sociale des entreprises** » (Déjean, 2005, p. 66), auquel la *Global Reporting Initiative* (GRI)<sup>76</sup> devrait contribuer à remédier. Cette lacune fait en sorte que, bien que les critères utilisés se ressemblent d'un fonds à l'autre, une même entreprise est rarement incluse dans plus d'un fonds (Dion, 1998, p. 37)<sup>77</sup>. Cependant, d'autres auteurs ne semblent pas convaincus de la pertinence de viser cette homogénéité (Sandberg et al., 2009, p. 530; Dembinski et al., 2003, p. 212-213). Dembinski et ses collaborateurs s'inquiètent en effet de la standardisation au sein de l'industrie de la FSR, car, bien qu'elle puisse générer une plus grande efficacité, elle risque de se faire au prix d'une « standardisation du souci éthique, le réduisant à quelques ratios abstrus » (Dembinski et al., 2003, p. 212-213). Quant à Sandberg et ses collaborateurs, ils considèrent que cette hétérogénéité permet de rejoindre les « diverses priorités et valeurs » des bailleurs de fonds (Sandberg et al., 2009, p. 528).

En ce qui a trait aux **pratiques d'activisme actionnarial**, auxquelles ont recours certains fonds afin de répondre aux attentes des bailleurs de fonds socialement responsables en matière de changement des pratiques des entreprises, elles n'auraient jusqu'à maintenant que **peu d'impacts significatifs** à cet égard (Schepers et Sethi, 2003, p. 24). Le seul moment où ce fut le cas fut pendant la lutte contre le régime d'apartheid en Afrique du Sud et, font remarquer

<sup>76</sup> Pour plus de détails sur la GRI, voir plus loin la section du présent document sur les outils de référence (section 4.5).

<sup>77</sup> Cf. aussi Schepers et Sethi, 2003, p. 16 (comparaison des fonds Calvert et Domini) ainsi que Sandberg et al., 2009, p. 521-522.

Schepers et Sethi, ces pressions seules n'auraient pas suffi, elles s'inscrivaient dans un « mouvement de protestation beaucoup plus vaste » (Schepers et Sethi, 2003, p. 26-27).

En terminant, on peut se demander si les fonds communs de placement socialement responsable le sont véritablement. Certains le sont sûrement, mais Schepers et Sethi soutiennent que la mission de ces fonds étant de « fournir aux investisseurs individuels des choix d'investissement qui correspondent à leurs préférences sur le plan social et de changer le comportement des entreprises » (Schepers et Sethi, 2003, p. 24) et ce, « sans aucune perte en matière de rendement financier ou risques additionnels pour l'investisseur éthique » (Schepers et Sethi, 2003, p. 25), **les fonds socialement responsables ne répondent pas adéquatement aux attentes exprimées ou implicites des bailleurs de fonds** (Schepers et Sethi, 2003, p. 29). Toutefois, il faut reconnaître, comme le font ces auteurs, que l'industrie de la FSR en est à ses débuts et qu'il demeure encore « compréhensible » que les fonds communs de placement socialement responsable présentent de nombreuses lacunes (Schepers et Sethi, 2003, p. 29).

### 2.1.2 Fonds de capital de développement

#### Leur profil

Les fonds de capital de développement sont des fonds de capital de risque qui ont des objectifs socio-économiques. Ainsi, ces fonds « destinés aux particuliers » investissent dans « des PME qui sont à la phase de démarrage ou d'expansion dans leur développement », tout en misant sur « des outils analytiques supplémentaires afin d'inclure des critères sociaux ou environnementaux dans leur processus de sélection des investissements » (AIR/SIO, 2009, p. 12). Notons que depuis 2005, ces fonds peuvent « aussi investir dans de plus grandes entreprises » (ARUC-ÉS, 2007, p. 21). Outre des ressources financières, ils fournissent également « un appui stratégique » aux entreprises qu'ils financent, tel l'accès à leurs réseaux, des séances de formation aux travailleurs ainsi qu'un soutien technique (Lévesque et al., 2008, p. 29; Gendron, 2002, p. 6).

Il nous faut aussi préciser que plusieurs des fonds québécois de capital de développement ont été créés par une loi provinciale<sup>78</sup>, laquelle offre notamment un crédit d'impôt aux personnes qui

<sup>78</sup> Le *Fonds de solidarité FTQ* a été créé par la loi L.R.Q., chapitre F-3.2.1, *Loi constituant le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec* (F.T.Q.) : [http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamicSearch/telecharge.php?type=2&file=/F\\_3\\_2\\_1/F3\\_2\\_1.htm](http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamicSearch/telecharge.php?type=2&file=/F_3_2_1/F3_2_1.htm)  
*Fondaction* a été créé par la loi L.R.Q., chapitre F-3.1.2, *Loi constituant Fondaction, le fonds de développement de la Confédération des syndicats nationaux pour la coopération et l'emploi* :

leur confient leurs épargnes (AIR/SIO, 2009, p. 12) et « impose à ces fonds l'obligation de combiner l'objectif de rendement à des objectifs de création d'emplois, de développement économique, de participation et de formation des travailleurs » (Gendron et Bourque, 2003, p. 56). Chacun de ces fonds « doit [donc] investir en moyenne 60 % de ses actifs dans les entreprises québécoises » et devient ainsi une institution d'importance en ce qui a trait au capital de développement au Québec (Gendron, 2002, p. 6)<sup>79</sup>.

Ce type de fonds apparaît au Québec dans les années 1980 (Mendell et al., 2003, p. 39 et 58; Gendron, 2002, p. 6), d'abord sous la forme de fonds de travailleurs créés par des organisations syndicales « dans le but d'avoir une influence directe sur la gestion des entreprises » (Déjean, 2005, p. 42). Le premier d'entre eux, le *Fonds de solidarité FTQ* est créé en 1983 par la *Fédération des travailleurs et travailleuses du Québec* (FTQ). Puis, la *Confédération des syndicats nationaux* (CSN) met sur pied en 1995 un second fonds de travailleurs, *Fondation* (Gendron, 2002, p. 6; Mendell et al., 2003, p. 48-51)<sup>80</sup>.

À ces fonds de travailleurs s'ajoutent notamment *Capital régional et coopératif Desjardins* créé en 2001 par le *Mouvement Desjardins* et qui « offre du capital de développement à l'ensemble des régions du Québec » (ARUC-ÉS, 2007, p. 22)<sup>81</sup> ainsi que le *Fonds d'intervention économique régional* (FIER), « un fonds de développement visant à aider les entreprises à obtenir du financement, sous forme d'équité ou de quasi-équité, afin de permettre leur démarrage et leur développement » (ARUC-ÉS, 2007, p. 23). On retrouve également, toujours au Québec, le *Fonds local d'investissement* (FLI) que chaque *Centre local de développement* (CLD) met sur pied (Mendell et al., 2003, p. 56-57) en vue de « stimuler l'entrepreneuriat local en favorisant l'accès au capital de démarrage et d'expansion d'entreprises d'économie traditionnelle ou sociale »<sup>82</sup>.

Parmi les fonds de capital de développement, figurent aussi les fonds de capital de risque soutenant le développement durable (AIR/SIO, 2009, p. 28), dont le *Fonds d'investissement en développement durable* (FIDD)<sup>83</sup>. Leur principale différence réside dans leur visée plus

---

[http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamicSearch/telecharge.php?type=2&file=/F\\_3\\_1\\_2/F3\\_1\\_2.html](http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamicSearch/telecharge.php?type=2&file=/F_3_1_2/F3_1_2.html)

<sup>79</sup> Cf. aussi ARUC-ÉS, 2007, p. 21.

<sup>80</sup> Pour plus de détails concernant l'historique de ces fonds, voir la note de recherche no 1 sur la FSR intitulée : *Historique et définitions de la finance socialement responsable* ([http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/contenu/FSR-note\\_1-2012.pdf](http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/contenu/FSR-note_1-2012.pdf)).

<sup>81</sup> Cf. aussi Mendell et al., 2003, p. 52 et 54.

<sup>82</sup> Site de l'Association des centres locaux de développement du Québec (ACLQ) : [http://www.aclq.qc.ca/ACLQ/index\\_f.aspx?DetailID=131](http://www.aclq.qc.ca/ACLQ/index_f.aspx?DetailID=131), consulté le 12 juillet 2010.

<sup>83</sup> « En mars 2003, le FAQDD [Fonds d'action québécois pour le développement durable] s'est associé à Fondation CSN et au Fonds de solidarité FTQ pour la création du Fonds d'investissement en développement durable (FIDD) qui

spécifique : le développement durable. Les bénéficiaires de ces fonds sont en général des « entreprises dont les produits et services optimisent les ressources naturelles et minimisent les répercussions sur l'environnement ». Par exemple, ces fonds peuvent cibler des entreprises qui cherchent à développer des technologies propres (« *cleantech* »), lesquelles peuvent « fournir un rendement supérieur à moindre coût tout en [...] diminuant de manière importante ou en éliminant les répercussions écologiques négatives et en [...] améliorant l'utilisation productive et responsable des ressources naturelles » (AIR/SIO, 2009, p. 28).

Soulignons en outre que certains des fonds qui pourraient être classés dans la catégorie de fonds de capital de développement présentent aussi des caractéristiques des fonds de finance solidaire. Le *Réseau d'investissement social du Québec* (RISQ) est l'un d'eux. En effet, ce fonds de capital de risque est « uniquement consacré au financement des entreprises de l'économie sociale » (ARUC-ÉS, 2007, p. 24)<sup>84</sup>, qui constituent habituellement la clientèle de la finance solidaire. Nous verrons aussi un peu plus loin, dans la section sur leurs stratégies, que certains fonds nettement identifiés comme des fonds de capital de développement – des fonds de travailleurs notamment – s'impliquent dans la finance solidaire, ces deux stratégies étant, par certains aspects (valeur de solidarité et développement local par le biais de la création d'emplois), assez proches l'une de l'autre<sup>85</sup>.

Des fonds de travailleurs ont aussi vu le jour dans le reste du Canada, à partir du modèle créé au Québec. (Plant, 2002, p. 4)<sup>86</sup>. Cependant, en Ontario notamment, certains de ces fonds sont désignés sous l'appellation « *Rent-a-union-funds* » (Gendron, 2002, p. 6; Quarter et al., 2001, p. 95) et ne peuvent être considérés comme de véritables fonds de travailleurs. Ils sont plutôt des « fonds « locateurs de syndicats » [...] dont l'affiliation à une centrale semble souvent plus qu'accessoire » (Gendron, 2002, p. 6). Il s'agit en fait de fonds conventionnels mis sur pied par des syndicats pour profiter d'avantages fiscaux semblables à ceux du Québec et offerts par la loi ontarienne (Gendron, 2002, p. 6; Quarter et al., 2001, p. 95). L'Ontario ayant supprimé ces crédits d'impôt, ces fonds déclinent depuis 2005 (AIR/SIO, 2009, p. 13).

---

a pour mission d'investir dans des entreprises proactives, environnementalement et socialement responsables. Ces entreprises ont pour objet le développement et la commercialisation de technologies et de produits favorisant le développement durable » ([http://www.faqdd.qc.ca/01\\_1\\_apercu.asp](http://www.faqdd.qc.ca/01_1_apercu.asp) consulté le 27 juillet 2010).

<sup>84</sup> Au sujet du RISQ, cf. aussi Mendell et al., 2003, p. 55-56.

<sup>85</sup> Pour plus de détails sur ces deux stratégies de la FSR et leurs ressemblances, voir la note de recherche no 2 sur la FSR intitulée : *Les pratiques de finance socialement responsable. État des lieux* ([http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/contenu/FSR-note\\_2-2012.pdf](http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/contenu/FSR-note_2-2012.pdf)).

<sup>86</sup> Cf. aussi Quarter et al., 2001, p. 95 : « *Most provinces have one labour-sponsored investment fund organized by the central labour federation* ».

### **La nature de leurs préoccupations**

Les principaux objectifs des fonds de capital de développement sont « le développement régional et local », « la création et le maintien d'emplois » ainsi que « le financement du démarrage et de la croissance des entreprises », tout en « ne néglige[ant] pas la satisfaction des actionnaires pour inciter les réinvestissements » (Lévesque et al., 2008, p. 22). Ces fonds visent ainsi « la pérennité des entreprises qu'ils financent » en devenant de « véritables partenaires [qui] assument certains risques avec elles » (Lévesque et al., 2008, p. 29).

Concernant les fonds de travailleurs, ils misent plus spécifiquement sur la création et le maintien d'emplois par le biais du développement économique du territoire (Gendron et Bourque, 2003, p. 56)<sup>87</sup>. Ainsi, le *Fonds de solidarité FTQ* a notamment pour objectifs d'« investir dans des entreprises québécoises et leur fournir des services en vue de contribuer à leur développement et de créer, maintenir et sauvegarder des emplois au Québec » ainsi que de « stimuler l'économie québécoise par des investissements stratégiques qui profiteront autant aux employés qu'aux entreprises » (Déjean, 2005, p. 43, encadré no 6)<sup>88</sup>. Quant à *Fondaction*, sa mission est aussi de créer et maintenir des emplois, et ce, plus particulièrement dans des entreprises misant sur la gestion participative, des entreprises autogérées ou dans celles qui prennent en compte des considérations environnementales (ARUC-ÉS, 2007, p. 21)<sup>89</sup>. Son but, comme celui des autres outils collectifs de la CSN, dont *Bâtirente* et la *Caisse d'économie solidaire Desjardins* (CESD), entre autres, est d'agir dans le domaine financier en fonction de « valeurs syndicales » et de « maîtriser collectivement l'épargne qui en découlerait » (Bourque et Simard, 2004, p. 18). Précisons cependant que ces « fonds ne s'ingèrent [...] jamais dans les relations de travail et dans la syndicalisation, laissant cette dimension aux centrales syndicales (qui n'ont pas accès aux données confidentielles qu'ils détiennent en qualité d'actionnaires) » (Gendron, 2002, p. 6).

Notons finalement que l'intérêt pour les enjeux du développement durable ne provient pas uniquement des fonds de capital de risque que nous avons mentionnés précédemment et qui soutiennent clairement ce type de développement (AIR/SIO, 2009, p. 28). Les fonds de travailleurs, que sont *Fondaction* et le *Fonds de solidarité FTQ*, s'intéressent aussi au développement durable, puisqu'ils contribuent notamment au financement du FIDD<sup>90</sup>.

<sup>87</sup> Cf. aussi ARUC-ÉS, 2007, p. 21.

<sup>88</sup> Cf. aussi Mendell et al., 2003, p. 48-50.

<sup>89</sup> Cf. aussi Bourque et Simard, 2004, p. 21-22. Au sujet de *Fondaction*, cf. aussi Mendell et al., 2003, p. 50-51.

<sup>90</sup> Site du FAQDD : [http://www.faqdd.qc.ca/01\\_1\\_aperçu.asp](http://www.faqdd.qc.ca/01_1_aperçu.asp) consulté le 27 juillet 2010.

### **Leur rôle dans le développement de la FSR**

Grâce à son originalité, ce type de fonds a permis à la FSR de se propager sur le marché québécois des fonds de capital de risque. En effet, leur impact est perceptible « sur l'industrie du capital de risque au Québec, entraînant dans son sillage l'implantation de nouvelles pratiques de financement des entreprises et de nouveaux véhicules financiers, notamment dans le cas des PME » (Déjean, 2005, p. 43, encadré no 6).

Les fonds de travailleurs représentent :

des innovations notables par rapport aux institutions financières traditionnelles, et ils vont à contre-courant des tendances des marchés financiers, exacerbées par la montée en puissance des investisseurs institutionnels. Ils constituent une forme particulière de l'investissement dit « responsable », à mi-chemin entre les titres « éthiques » et les institutions de financement alternatif (*community investment*). Conçus pour investir dans les petites et moyennes entreprises (PME) du Québec, ils ancrent la finance dans le territoire, redonnant vie au cercle vertueux d'une épargne consacrée à l'investissement réel (Gendron, 2002, p. 6).

Par ailleurs, le *Fonds de solidarité FTQ* a mis sur pied le bilan social, « cette innovation constructive [...] maintenant considérée par les conseillers financiers comme servant à mieux évaluer l'entreprise du point de vue même de sa viabilité financière » (Déjean, 2005, p. 43, encadré no 6).

### **Leurs stratégies**

La principale stratégie de ces fonds, le capital de développement, correspond, rappelons-le, à une forme de capital-risque (Gendron et Bourque, 2003, p. 55-56; Déjean, 2005, p. 43, encadré no 6; AIR/SIO, 2009, p. 12). Toutefois, la législation à l'origine de la création de la plupart de ces fonds précise qu'ils disposent aussi d'un certain montant d'actifs « qui ne sont pas soumis à la règle du 60 % » et qui peuvent donc être gérés selon des pratiques de placement tamisé (Bourque et al., 2008, p. 31)<sup>91</sup>.

En plus du capital de développement et du placement tamisé, certains de ces fonds « approvisionnent également les institutions de la finance solidaire » (Lévesque et al, 2008, p. 29). Par exemple, le *Fonds de solidarité FTQ* a constitué « un réseau inédit de la microfinance », par le biais des *Sociétés locales d'investissement dans le développement de*

---

<sup>91</sup> Cf. aussi Gendron et Bourque, 2003, p. 56.

*l'emploi* (SOLIDE)<sup>92</sup> (Gendron, 2002, p. 6), et *Fondaction* a mis sur pied *Filaction*, le Fonds pour l'investissement local et l'approvisionnement des fonds communautaires (Mendell et al., 2003, p. 50). Qui plus est, ces deux fonds de travailleurs alimentent également la *Fiducie du Chantier d'économie sociale* (ARUC-ÉS, 2007, p. 20-21).

Par ailleurs, pour procéder à l'évaluation des entreprises, les fonds de capital de développement peuvent avoir recours à un tamisage sur la base de critères positifs et négatifs en lien avec des préoccupations sociales et environnementales (AIR/SIO, 2009, p. 12) ou, particulièrement dans le cas des fonds de capital de risque soutenant le développement durable, d'une analyse multicritères les amenant à prendre en compte les facteurs ESG (AIR/SIO, 2009, p. 28). De plus, l'outil d'évaluation des entreprises que représente le bilan social, cette « innovation » du *Fonds de solidarité de la FTQ*, leur permet de « concilier la logique financière et la logique sociale » (Déjean, 2005, p. 43, encadré no 6). En effet, il est conçu pour « examiner l'historique, en matière de relations avec les employés, la communauté, les fournisseurs et les clients, des entreprises dans lesquelles ils envisagent investir », tout en ciblant leur performance financière (AIR/SIO, 2009, p. 12)<sup>93</sup>.

Au-delà des stratégies d'investissement comme telles, les fonds de capital de développement mettent aussi en œuvre des stratégies complémentaires, souvent pour allouer un soutien technique, une expertise-conseil aux entreprises qu'ils financent (Lévesque et al., 2008, p. 22). Certains de ces fonds participent même « occasionnellement ou exceptionnellement » au conseil d'administration de ces entreprises (Lévesque et al., 2008, p. 25). Notons que les fonds de travailleurs offrent également des séances de formation aux travailleurs, de façon à favoriser, de la part de ces derniers, une meilleure compréhension des problématiques auxquelles sont confrontés les gestionnaires, leur fournissant ainsi les connaissances nécessaires pour prendre part aux décisions relatives à la gestion de l'entreprise (Gendron, 2002, p. 6).

### **Les critiques**

La décision des syndicats de s'immiscer dans le milieu financier soulève des questions sur « la **cohabitation d'une logique financière et d'une logique syndicale** [laquelle] peut être source

<sup>92</sup> « Les Sociétés locales d'investissement dans le développement de l'emploi (SOLIDE) sont des organismes sans but lucratif mis sur pied pour soutenir financièrement et techniquement la création d'emplois durables sur le territoire d'une MRC ou d'une municipalité [...] Le réseau des SOLIDE est chapeauté par Société locale d'investissement dans le développement au Québec (SOLIDEQ) » ([http://www.formulaire.gouv.qc.ca/cgi/affiche\\_doc.cgi?dossier=1258&table=0](http://www.formulaire.gouv.qc.ca/cgi/affiche_doc.cgi?dossier=1258&table=0) consulté le 13 avril 2010).

<sup>93</sup> Cf. aussi Déjean, 2005, p. 43, encadré no 6, ainsi que Gendron, 2002, p. 6.

de tensions » (Gendron, 2002, p. 6). En effet, les syndicats ont pour mission première de soutenir « les intérêts du travail contre le capital » et, en devenant des acteurs du milieu financier, par le biais de l'investissement responsable, les syndicats doivent adopter certains principes liés au capitalisme (Quarter et al., 2001, p. 110). Plus concrètement, la « défense des intérêts des salariés » risque de céder la place à la « nécessité d'offrir un taux de rentabilité « compétitif » », comme doit le faire toute entreprise rentable dans ce champ d'activités (Gendron, 2002, p. 6).

### 2.1.3 Fonds de finance solidaire ou d'investissement communautaire

#### Leur profil

La finance solidaire semble attirer moins l'attention des chercheurs qui s'intéressent à la FSR. En fait, cette stratégie de la FSR est surtout beaucoup moins populaire auprès des bailleurs de fonds socialement responsables. Il faut également souligner qu'une grande partie de ce secteur d'activités se manifeste dans la sphère de la microfinance, sous forme de petits prêts, et que non seulement des fonds, mais aussi des institutions financières<sup>94</sup> peuvent s'impliquer dans de telles transactions avec les utilisateurs finaux.

Les fonds de finance solidaire ou d'investissement communautaire servent notamment à recueillir l'argent qui financera, dans les pays en voie de développement, des micro-entreprises que démarrent des individus ou des groupes d'individus, qui cherchent à se doter de revenus décentes, mais qui sont considérés comme étant « non bancables » par les institutions financières conventionnelles. Cet argent peut également cibler, dans des pays industrialisés, les entreprises d'économie sociale par exemple. C'est le cas au Québec de la *Fiducie du Chantier de l'économie sociale*, ce fonds consacré au financement de l'économie sociale qui « offre des produits de capital patient sans remboursement de capital avant 15 ans » (ARUC-ÉS, 2007, p. 15). Rappelons que le *Réseau d'investissement social du Québec* (RISQ) vise aussi cette clientèle, tout en se définissant comme un fonds de capital de risque<sup>95</sup>. Quant au *Fonds de soutien à l'action collective solidaire* de la *Caisse d'économie solidaire Desjardins*, il mise sur le fait que « les déposants abandonnent leurs intérêts au profit de projets collectifs » (ARUC-ÉS, 2007, p. 23).

<sup>94</sup> Dans la section sur les fournisseurs de services financiers du présent document, nous abordons plus en détail les institutions financières et de microfinance (section 2.2.2).

<sup>95</sup> Nous avons en effet déjà précisé que le RISQ s'adresse aux entreprises d'économie sociale dans la section du présent document sur le profil des fonds de capital de développement, p. 41.

Plus largement :

Les fonds ou les programmes d'investissement communautaire sont généralement créés parce qu'une collectivité a entrepris un processus de planification stratégique ou une évaluation des besoins mettant en lumière le fait qu'un manque de capital accessible représentait un obstacle au développement (selon le RICCC<sup>96</sup>, cité in AIR/SIO, 2009, p. 17).

Lévesque et ses collaborateurs classent les fonds de finance solidaire du Québec selon quatre grandes catégories :

- 1) « la finance solidaire destinée aux OBNL et aux coopératives »;
- 2) « la finance solidaire pour le logement communautaire et social »;
- 3) « la finance solidaire destinée à la microfinance » qui vise la création ou le maintien d'emplois locaux;
- 4) « la finance solidaire destinée aux autres formes d'investissement local » qui ne relèvent pas des autres catégories de fonds; elle vise notamment « à offrir des prêts à des individus démunis économiquement et qui n'ont pas accès à du crédit conventionnel, ou à créer et maintenir des emplois accessibles à la population locale » (Lévesque et al., 2008, p. 19-20).

Les fonds québécois de crédit communautaire se sont regroupés en 2000 pour former le *Réseau québécois de crédit communautaire*, lequel s'est donné pour mission de « développer et promouvoir l'approche du crédit communautaire au Québec, dans la perspective du mieux-être individuel et collectif et de l'élimination de la pauvreté » (Mendell et al., 2003, p. 54).

Au Canada, l'*Association pour l'Investissement Responsable* (AIR/SIO) présente aussi une catégorisation des fonds de finance solidaire selon différents destinataires potentiels. Parmi ces fonds, figurent entre autres :

- des « fonds destinés aux Autochtones »;
- des « fonds communautaires » qui offrent notamment « des prêts et des capitaux aux entreprises, [...] l'accès au logement, de la formation »; ils soutiennent les entreprises sociales et favorisent la création d'emplois;
- des « fonds nationaux, régionaux ou de seconds rangs » dont les capitaux sont recueillis et investis aux niveaux régional et national (AIR/SIO, 2009, p. 18).

<sup>96</sup> RICCC : *Réseau d'investissement communautaire du Canada, Coopérative* (cf. [http://www.communityinvestment.ca/index\\_fr.html](http://www.communityinvestment.ca/index_fr.html) consulté le 13 octobre 2009).

En France, on retrouve, rappelons-le, les fonds d'épargne salariale socialement responsables et solidaires certifiés par le CIES<sup>97</sup>, lesquels sont des fonds de placement tamisés, dont la plupart présentent une composante solidaire. De plus, comme pour les fonds communs de placement responsable, il existe aussi en France une certification de produits de finance solidaire octroyée par une association professionnelle qui « fédère les financeurs solidaires et des établissements financiers »<sup>98</sup>. Il s'agit de *Finansol* dont la « mission est de développer la solidarité dans l'épargne et la finance » (Déjean, 2005, p. 25, encadré no 2)<sup>99</sup>. Attribué depuis 1997, son label « garantit aux épargnants qu'ils contribuent au financement d'activités génératrices d'utilité sociale » et que l'intermédiaire financier avec lequel ils transigent leur fournit « une information fiable, régulière et claire sur le produit d'épargne labellisé »<sup>100</sup>.

### **La nature de leurs préoccupations**

La principale « motivation des praticiens et des investisseurs de la microfinance et de la finance solidaire est de permettre à tous de pouvoir s'intégrer dans ce monde » (Amouroux, 2003, p. 67). Plus spécifiquement, ils visent la création d'emplois, le développement local et régional, afin d'assurer aux personnes et aux communautés des revenus leur permettant de vivre le plus décemment possible.

Malgré quelques similitudes parfois avec les fonds de capital de développement, principalement dans leur visée commune du développement local et de la création d'emplois, les fonds de finance solidaire s'en démarquent nettement, quant à leur visée financière. Plusieurs auteurs<sup>101</sup> reconnaissent en effet que les rendements découlant de l'utilisation de cette stratégie de la FSR sont moins élevés que ceux du placement tamisé ou du capital de développement, et qu'ils se profilent davantage à long terme. Cette stratégie suppose, semble-t-il, que les besoins des utilisateurs de cette finance solidaire soient prioritaires et que les rendements financiers qu'elle procure aux bailleurs de fonds, sans être complètement négligés, leur soient subordonnés.

Par contre, certains fonds, notamment ceux « relevant de l'économie sociale », ajoutent aux objectifs sociaux de « création d'emplois » et de « développement du territoire », celui du

---

<sup>97</sup> Nous avons en effet déjà mentionné l'existence de ce type de fonds dans la section du présent document portant sur le profil des fonds communs de placement, p. 31.

<sup>98</sup> Site de *Finansol* : [http://www.finansol.org/UPLOAD/rubrique/pages/60/60\\_rubrique.php](http://www.finansol.org/UPLOAD/rubrique/pages/60/60_rubrique.php) consulté le 30 juillet 2009.

<sup>99</sup> Cf. aussi Hanin, 2006, p. 184.

<sup>100</sup> Site de *Finansol* : [http://www.finansol.org/UPLOAD/rubrique/pages/50/50\\_rubrique.php](http://www.finansol.org/UPLOAD/rubrique/pages/50/50_rubrique.php) consulté le 14 avril 2010.

<sup>101</sup> Cf. notamment Déjean, 2005, p. 24; Sandberg et al., 2009, p. 521; Amouroux, 2003, p. 71; Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 17.

rendement financier (Mendell et al., 2003, p. 48). Il faut comprendre qu'il s'agit alors de fonds dont les utilisateurs résident dans des pays industrialisés.

### **Leur rôle dans le développement de la FSR**

En termes d'actifs, les fonds de finance solidaire ne représentent qu'une petite portion de la FSR, leur contribution à son développement est donc sans doute négligeable. Ils sont toutefois essentiels pour assurer le déploiement de cette stratégie de la FSR qu'est la finance solidaire. Notons d'ailleurs qu'au Canada, les actifs des fonds communautaires « ont progressé de manière importante » entre 2006 et 2008 (AIR/SIO, 2009, p. 19).

### **Leurs stratégies**

La stratégie utilisée par ces fonds est essentiellement la finance solidaire, laquelle implique bien souvent l'ajout de stratégies complémentaires que sont la formation des bénéficiaires ainsi qu'un soutien technique<sup>102</sup>.

Par ailleurs, rappelons qu'il existe en France des certifications de produits financiers solidaires<sup>103</sup>. Le label de *Finansol*, par exemple, mise sur des critères de transparence et de solidarité (Déjean, 2005, p. 25, encadré no 2). Un contrôle annuel est effectué par un comité indépendant du label afin d'assurer le respect des critères<sup>104</sup>.

### **Les critiques**

Les coûts qu'engendre le microcrédit et leurs rendements financiers peu élevés contribueraient à l'**impopularité des fonds de finance solidaire** auprès des bailleurs de fonds. Les opérations misant exclusivement sur le microcrédit seraient en fait « non viables commercialement dans les pays développés » (Hudson et Wehrell, 2005, p. 287).

Par ailleurs, le **simple « accès au marché du crédit »**, que procurent à leurs bénéficiaires certains fonds, ne suffit pas à remplir la mission de la finance solidaire, soit « construire un monde plus juste » (Amouroux, 2003, p. 67). En effet, sans la préservation des liens sociaux et

---

<sup>102</sup> Cf. notamment AIR/SIO, 2009, p. 18; Lévesque et al., 2008, p. 29; Hudson et Wehrell, 2005, p. 284 et 286.

<sup>103</sup> Nous l'avons en effet déjà mentionné dans la section sur le profil des fonds communs de placement, p. 31, et dans celle sur le profil des fonds de finance solidaire, p. 47.

<sup>104</sup> Site de *Finansol* : [http://www.finansol.org/UPLoad/rubrique/pages/50/50\\_rubrique.php](http://www.finansol.org/UPLoad/rubrique/pages/50/50_rubrique.php) consulté le 14 avril 2010.

la valorisation du capital social, cette mission est irréalisable (Amouroux, 2003, p. 68; Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 12).

## 2.2 Fournisseurs de services financiers

Les fournisseurs de services financiers sont des acteurs agissant comme intermédiaires généralement entre les bailleurs de fonds et les utilisateurs finaux. Pour accomplir leurs tâches, ils peuvent retenir les services de fournisseurs de services connexes, ceux des agences de notation sociétale notamment, qui leur fourniront des évaluations des performances d'entreprises.

Cette catégorie d'acteurs regroupe les conseillers en placement, les sociétés de gestion, les institutions financières et de microfinance ainsi que les fournisseurs étatiques de services financiers. Dans cette section, nous nous attarderons d'abord aux sociétés de gestion qui jouent un rôle déterminant en relayant les préoccupations sociales et environnementales de leurs principaux clients, les investisseurs institutionnels. Nous présenterons également les institutions financières et de microfinance et nous terminerons en ciblant les fournisseurs étatiques de services financiers.

### 2.2.1 Sociétés de gestion

#### Leur profil

Les sociétés de gestion sont généralement mandatées pour gérer les actifs de divers investisseurs institutionnels – caisses de retraite, fondations, groupes religieux, etc. – ou ceux d'épargnants particuliers très fortunés (AIR/SIO, 2009, p. 9; de Brito et al., 2005, p. 34; Bourque et al., 2008, p. 16 et 27). Elles agissent donc comme intermédiaires entre les entreprises et ces bailleurs de fonds, lesquels n'ont ni le temps ni les habiletés requises pour procéder directement à l'évaluation des entreprises (Cumming et Johan, 2007, p. 395 et 398), et « conseillent leurs clients dans l'optimisation de leurs placements étant donné leurs attentes et contraintes » (de Brito et al., 2005, p. 34). Précisons cependant que certains auteurs français font état d'une « gestion collective » de fonds de placement, en plus d'une « gestion individuelle » et d'une « gestion institutionnelle » (Déjean, 2005, p. 55, encadré no 8)<sup>105</sup>, ce qui signifierait que les sociétés de gestion auraient aussi comme clients des fonds communs de placement.

Dans la perspective de la FSR, les sociétés de gestion « mènent, en complément de l'analyse quantitative traditionnelle des perspectives de rentabilité, une analyse qualitative des politiques et des pratiques des entreprises et de leur impact » (Loiselet, 2000, p. 2-3). Toutefois, la

---

<sup>105</sup> Cf. aussi de Brito et al., 2005, p. 31 : « gestion privée (sous mandats) » et « gestion collective ».

sélection des entreprises en fonction de critères extra-financiers, qui s'ajoute aux « techniques éprouvées de la gestion quantitative traditionnelle, implique un travail beaucoup plus important qu'un fonds classique » (Déjean, 2005, p. 57). Beaucoup de sociétés de gestion confient d'ailleurs cette tâche d'évaluation à des agences de notation sociétale (Déjean, 2005, p. 59-60; Hanin, 2006, p. 183).

### **La nature de leurs préoccupations**

Les sociétés de gestion tendent à répondre à la demande de leurs clients et ont, conséquemment, introduit des préoccupations extra-financières dans la gestion des actifs de ces derniers (de Brito et al., 2005, p. 34; Schueth, 2003 p. 191-192).

En effet, le bailleur de fonds socialement responsable, qui transfère sa responsabilité du choix de ses placements à une société de gestion, mandate cette dernière pour qu'elle maximise son rendement financier « en fonction des contraintes sociétales attachées au produit » (Déjean, 2005, p. 55). Ce « transfert de responsabilité implique que les gérants de fonds soient conscients de leurs devoirs » (Déjean, 2005, p. 56). Notons que s'ils requièrent à leur tour les services d'agences de notation sociétale, les gestionnaires de fonds doivent s'assurer que ces dernières assument cet autre transfert de responsabilité et mettent en place les processus leur permettant de prendre le relais des préoccupations socialement responsables des bailleurs de fonds (Déjean, 2005, p. 62).

### **Leur rôle dans le développement de la FSR**

Puisqu'elles « doivent mettre en place les moyens nécessaires afin de répondre aux attentes de leurs clients », les sociétés de gestion constituent une catégorie d'acteurs essentielle au « développement des fonds ISR » (de Brito et al., 2005, p. 34)<sup>106</sup>.

Ainsi, en France tout particulièrement, elles contribuent à la croissance de la FSR et « tiennent également un rôle non négligeable dans la vulgarisation des thématiques du développement durable » (Déjean, 2005, p. 60). Dans ce pays, rappelons-le, le déploiement de la FSR relève

---

<sup>106</sup> Cf. aussi Sandberg et al., 2009, p. 525.

davantage des investisseurs institutionnels que des épargnants individuels comme c'est le cas en Amérique du Nord notamment<sup>107</sup>.

### **Leurs stratégies**

Le travail des sociétés de gestion s'inscrit dans le processus d'évaluation que sous-tend le placement tamisé que ce soit sur la base de critères négatifs surtout, mais aussi de plus en plus sur la base de critères positifs (Bourque et al., 2008, p. 28; AIR/SIO, 2009, p. 10) ou de la prise en compte des facteurs ESG, ainsi que dans les démarches d'activisme actionnarial qu'elles entreprennent au nom de leurs clients (AIR/SIO, 2009, p. 21; Bourque et al., 2008, p. 28). Une société de gestion a donc pour tâches de :

- adapter la politique d'investissement du ou des fonds en fonction des préoccupations de leurs clients et intégrer les critères extra-financiers qui y sont liés;
- procéder à « l'analyse globale des opportunités présentes sur les marchés, [...] [aux] choix d'investissements et de désinvestissements » et assurer « les contacts directs avec les entreprises »;
- formaliser le processus d'investissement socialement responsable;
- assumer les responsabilités quant à la performance des fonds et quant aux risques encourus;
- sélectionner les « prestataires externes (agence de notation extra-financière, société de bourse...) qui appuient l'éventuelle analyse extra-financière interne »;
- établir et maintenir des « relations avec les parties prenantes » (de Brito et al., 2005, p. 34).

La tâche cruciale d'une société de gestion en matière de sélection des entreprises socialement responsables est l'évaluation extra-financière des entreprises. Lorsqu'elle procède elle-même à cette évaluation, la société de gestion « crée [...] une cellule de recherche interne dans laquelle travaillent des analystes sociétaux ». Lorsqu'elle mandate une agence de notation sociétale pour l'effectuer, celle-ci « fournit au gérant du fonds des notes ou des appréciations sur les performances sociétales des entreprises » (Déjean, 2005, p. 59). Mentionnons qu'en France, « selon une étude [...] de *Novethic*, 50 % des sociétés de gestion ont recours à une seule agence, 40 % utilisent au moins deux agences » (Déjean, 2005, p. 60).

---

<sup>107</sup> Nous avons en effet déjà souligné ce fait dans la section du présent document sur le rôle des bailleurs de fonds « éthiques » ou « responsables » dans le développement de la FSR, p. 11, ainsi que dans notre présentation des investisseurs institutionnels, p. 18.

Pour satisfaire aux exigences de leurs clients socialement responsables, quelques sociétés de gestion québécoises se sont dotées d'une politique de placement socialement responsable qui fait état notamment des critères de sélection qu'elles utilisent (Bourque et al., 2008, p. 27). De plus, la plupart d'entre elles y ont ajouté une politique de droit de vote qui mise cependant trop souvent davantage sur la gouvernance des entreprises que sur des filtres sociaux ou environnementaux (Bourque et al., 2008, p. 28).

### **Les critiques**

Rappelons d'abord qu'il **n'est pas simple de s'assurer que les sociétés de gestion assument adéquatement les responsabilités** qui leur sont confiées<sup>108</sup>. Certains auteurs estiment même que « les gérants ne font que peu de cas des considérations morales de leurs souscripteurs, négligeant leur propre responsabilité » (Déjean, 2005, p. 56). Par exemple, certaines sociétés de gestion « opèrent leur propre arbitrage entre rentabilité et éthicité », alors qu'« existe toujours la tentation de retenir une entreprise pas très éthique, mais qui se montre performante au niveau financier » (de Prémont, 2001, p. 29). De plus, « aucune autorité française ou étrangère ne peut interdire l'usage marketing de ce vocable [éthique]. Toute société de gestion agréée par son autorité de tutelle peut gérer un fonds estampillé éthique » (Eichinger, 2002, p. 13).

Les sociétés de gestion doivent pourtant s'entendre avec leurs clients sur la gestion de leurs actifs, ce qui inclut le contenu des critères extra-financiers et les processus d'évaluation mis en œuvre. Autant au cours de la démarche conduisant à cette entente que, par la suite, dans l'utilisation de ces critères et processus d'évaluation ainsi que dans l'explication qu'elles en font à leurs clients, elles doivent faire preuve de transparence (de Prémont, 2001, p. 29). À cet égard, les sociétés de gestion européennes pourraient notamment, comme les fonds de placement au détail, adopter le *Code de transparence pour les Fonds ISR Grand Public*<sup>109</sup> (Deheuvels, 2006, p. 5).

De plus, la difficulté d'accès aux multiples sources d'information relative aux aspects socialement responsables des entreprises complexifie le travail des sociétés de gestion et tend à rendre « la **gestion d'un fonds socialement responsable [...], en règle générale, plus**

---

<sup>108</sup> Voir plus haut notre section sur les critiques à l'égard des caisses de retraite, p. 23.

<sup>109</sup> Association Française de la Gestion Financière (AFG), Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) et Eurosif. 2005. *Investissement socialement responsable: Code de transparence pour les fonds ISR Grand Public*. Paris: Association Française de la Gestion Financière (AFG).

**coûteuse que celle d'un fonds traditionnel** ». Dès lors, plutôt que de recueillir eux-mêmes l'information, les gestionnaires font appel à des « agences spécialisées », ce qui, selon certaines entreprises, révèle « le manque d'implication des sociétés de gestion et le caractère commercial de l'activité » (Déjean, 2005, p. 65). De plus, **la gestion adéquate de ce second transfert de responsabilité n'est pas nécessairement assurée**, car trop souvent « aucun processus ne permet de vérifier la validité des analyses et des notations fournies » (Déjean, 2005, p. 66).

Frédérique Déjean fait également remarquer qu'« on peut regretter **l'absence, en France, de qualification et de formations spécifiques pour les gérants de fonds socialement responsables** », notamment sur la notion de développement durable (Déjean, 2005, p. 56), alors que le travail dont ils sont responsables nécessite « des connaissances multidisciplinaires » (Morand, 2002, p. 55). On peut penser qu'il en est peut-être de même ailleurs dans le monde...

## 2.2.2 Institutions financières et de microfinance

### Leur profil

Les institutions financières fournissent différents services et produits dans la sphère de la FSR. Ainsi, des prêts socialement responsables sont offerts notamment au Canada par la filiale de *Vancity*, *Citizens Bank*, « la plus importante coopérative d'épargne et de crédit au Canada » (AIR/SIO, 2009, p. 20). D'autres gèreront au profit de leur clientèle des fonds de placement tamisés<sup>110</sup>, comme le fait *Desjardins* pour le fonds *SociéTerre*<sup>111</sup>, sans compter les institutions financières étatiques qui adoptent des politiques de placement ou d'investissement socialement responsable et que nous aborderons dans la sous-section suivante portant spécifiquement sur les fournisseurs étatiques de services financiers. En Europe, « de nombreuses banques alternatives, éthiques ou environnementales ont vu le jour » (Morand, 2002, p. 54). Qui plus est, l'adoption des *Principes de l'Équateur*<sup>112</sup> par certaines institutions financières les incitera à octroyer du financement à des projets « réalisés d'une manière socialement responsable et

<sup>110</sup> Cf. notamment Ellmen, 2008. Rappelons que « très peu d'institutions financières offrent des fonds PSR [placement socialement responsable] au détail au Québec. La plupart des fonds éthiques offerts sur le marché québécois proviennent d'institutions hors Québec » (Bourque et al., 2008, p. 19).

<sup>111</sup> Site de *Desjardins* :

[http://www.desjardins.com/fr/particuliers/produits\\_services/epargne\\_placements/fonds\\_placement/fonds\\_desjardins/solutions\\_placement/societerre-achat-fonds.jsp](http://www.desjardins.com/fr/particuliers/produits_services/epargne_placements/fonds_placement/fonds_desjardins/solutions_placement/societerre-achat-fonds.jsp) consulté le 6 juillet 2010.

<sup>112</sup> Pour plus de détails sur les *Principes de l'Équateur*, voir la section du présent document sur les initiatives multipartites (section 4.1.1).

respectueuse de l'environnement » (Equator Principles, 2006, p. 1) Il reste que la plupart des institutions financières dont font état les auteurs que nous avons étudiés s'impliquent plutôt dans le secteur de la finance solidaire ou plus exactement dans celui de la microfinance.

Les institutions de microfinance (IMF), qu'aux États-Unis on désigne sous l'appellation « *Community Development Financial Institutions (CDFI's)* » (Schueth, 2003, p. 191)<sup>113</sup>, sont des intermédiaires entre les bailleurs de fonds, d'une part et d'autre part, les individus ou les communautés locales qui ne peuvent obtenir un financement auprès des institutions financières conventionnelles. Les IMF leur offrent un accès à des petits prêts ainsi qu'à une assistance technique en vue de se doter de revenus autonomes et d'améliorer leur qualité de vie (Loiselet, 2000, p. 3-4)<sup>114</sup>.

Dans une perspective plus large, « le métier du financier solidaire » implique que le financement octroyé à des activités et à des personnes se fasse en tenant compte de l'intérêt général et en s'assurant de la pérennité du capital social (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 13). Les compétences qu'exigent la finance solidaire « consistent à penser globalement, à pouvoir fédérer des individus et des acteurs autour de l'activité financière, à connaître les besoins des entrepreneurs individuels et des communautés quelque soit leurs conditions économiques et sociales » (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 13).

Parmi les institutions financières impliquées dans la finance solidaire figurent « les banques de développement communautaire (le micro crédit), les sociétés coopératives et les institutions de capital-risque destinées à financer des programmes d'habitations à loyer modique et le développement de très petites entreprises (TPE) » (Plant, 2002, p. 2)<sup>115</sup>. On retrouve donc, par exemple, « les *Credit Unions* au Canada, les caisses populaires et d'économie au Québec, les banques éthiques en Italie, les caisses solidaires et les fonds de partage en France » (Gendron et Bourque, 2003, p. 57). Au Québec, la *Caisse d'économie solidaire Desjardins* (CESD) figure parmi ces institutions en offrant un « levier financier à l'entrepreneuriat collectif dans les réseaux communautaire, coopératif, culturel et syndical » (ARUC-ÉS, 2007, p. 23). Notons que, situées habituellement dans les pays industrialisés (leur siège social à tout le moins), certaines orientent leur financement vers les communautés locales des pays en voie de développement (Chao

---

<sup>113</sup> Cf. aussi Loiselet, 2000, p. 10; Hanin, 2006, p. 186.

<sup>114</sup> Cf. aussi Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 9; Dion, 1998, p. 20; Plant, 2002, p. 2; Schueth, 2003, p. 191; Gendron et Bourque, 2003, p. 57.

<sup>115</sup> Cf. aussi Loiselet, 2000, p. 4.

Beroff et Prébois, 2001, p. 3) alors que d'autres, comme la CESD, l'orientent vers celles de leur propre pays.

### **La nature de leurs préoccupations**

Deux types de préoccupations peuvent animer les institutions de microfinance (IMF), ce qui génère deux types de pratiques de la microfinance. Lorsqu'elles se préoccupent du renforcement des liens sociaux et du capital social, les IMF pratiquent la finance solidaire ou maximaliste. Toutefois, cette mission d'intérêt public n'est pas très rentable à court terme (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 11 et 21; Amouroux, 2003, p. 68) et les rendements financiers sont fort probablement inférieurs<sup>116</sup> à ceux générés par le placement tamisé et le capital de développement.

Inversement, lorsque la rentabilité à court terme est prioritaire et qu'elles se perçoivent comme « prestataire[s] de services financiers, voire [...] pourvoyeur[s] de crédit », les IMF mettent plutôt en œuvre une microfinance prébancaire ou minimaliste centrée sur des impératifs financiers (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 10-11)<sup>117</sup>.

Alors qu'en misant sur le capital social, une IMF s'assure d'une efficacité et d'une pérennité à long terme, la recherche de la rentabilité à court terme comporte des risques notamment quant à l'« exclusion des clients les plus pauvres et de régions reculées », la « perte de vision, de conscience de sa mission et de son identité », la « perte d'expérience et de savoir-faire par l'équipe de l'IMF » et « la viabilité à long terme de l'institution » (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 17).

En somme, contrairement à la plupart des fonds communs de placement qui semblent davantage à l'écoute des bailleurs de fonds, une IMF doit plutôt se préoccuper des besoins des bénéficiaires des capitaux investis. Son efficacité est d'ailleurs tributaire de « sa capacité à fournir des services et produits adaptés ayant un impact positif sur ses bénéficiaires » (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 15). Elles doivent donc reléguer au second plan un certain rendement financier pour leurs bailleurs de fonds.

---

<sup>116</sup> Selon Frédérique Déjean notamment, « les sous-scripteurs renoncent à une fraction du revenu de leur placement » (Déjean, 2005, p. 24). Cf. aussi Sandberg et al., 2009, p. 521.

<sup>117</sup> Cf. aussi Amouroux, 2003, p. 68.

Par ailleurs, les institutions financières qui adhèrent aux *Principes de l'Équateur* ainsi que celles qui octroient des prêts socialement responsables se soucient des risques sociaux et environnementaux des projets qu'elles financent.

### **Leur rôle dans le développement de la FSR**

La finance solidaire, nous l'avons déjà souligné, ne représente qu'une très faible proportion de la FSR (Loiselet, 2000, p. 10; Schueth, 2003, p. 192, graphique). Comme celui des fonds de finance solidaire, le rôle des IMF dans le développement de la sphère globale de la FSR est donc sans doute plutôt négligeable. Toutefois, comme ces fonds, les IMF qui valorisent la finance solidaire jouent un rôle important dans le maintien et le développement de cette stratégie un peu marginale de la FSR.

### **Leurs stratégies**

La finance solidaire ou investissement communautaire est la stratégie que les IMF mettent en œuvre quand elles adoptent une orientation socialement responsable. Pour garantir l'efficacité de leur démarche auprès des utilisateurs de fonds, elles devront surtout miser sur la valorisation du capital social, ce potentiel de coopération au sein des communautés (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 12 et 15). Ainsi, les méthodes qu'elles utiliseront devront viser la consolidation des liens sociaux dont se nourrit le capital social et éviter de les rompre, voire les fragiliser. Puisqu'il s'agit dans un premier temps « de recueillir la confiance des populations et d'établir avec elles un environnement convivial et de sécurité réciproque », les IMF doivent tenir compte « des contraintes, des besoins et des stratégies des clients pour définir leurs produits et leurs services ». Ce faisant, les IMF peuvent plus certainement contribuer à l'amélioration des conditions de vie des bénéficiaires de leurs capitaux. Pour s'assurer que leurs objectifs soient atteints, les IMF doivent d'ailleurs mettre en œuvre des « mécanismes permanents d'écoute » des bénéficiaires et s'informer tout particulièrement de leur satisfaction (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 14). La reconstruction, la préservation et le renforcement des liens sociaux devraient être assurés autant au niveau local par les agents de crédit, qu'au niveau régional et national par la direction des IMF et les réseaux nationaux des IMF (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 20).

Quant aux produits offerts par les IMF, on retrouve « le crédit communautaire, le microcrédit ou les cercles d'emprunt [qui] occupent le créneau des très petits prêts » (Gendron et Bourque,

2003, p. 57)<sup>118</sup>. Il est clair que les IMF doivent faire preuve de rigueur, d'efficacité et de transparence et miseront sur la formation ainsi que la diffusion d'information auprès de leurs clients (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 14). Elles accompagnent également les personnes ou les groupes bénéficiaires en fournissant l'assistance dont ils ont besoin pour la structuration de leurs projets (Gendron et Bourque, 2003, p. 57; Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 22).

Pour les autres institutions financières que celles de la microfinance, il nous faut rappeler l'adoption des *Principes de l'Équateur*, lesquels constituent pour celles-ci « un référentiel du secteur financier pour l'élaboration de leurs politiques, procédures et pratiques internes en matière sociale et environnementale » concernant le financement de projets de plus de 10 millions de dollars US (Equator Principles, 2006, p. 5).

### Les critiques

Certaines IMF ont des pratiques de microcrédit qui ne sont pas cohérentes avec celles que suppose la finance solidaire, puisqu'elles se soucient davantage de leur rentabilité financière que des besoins des bénéficiaires. De plus, cette stratégie de la FSR implique que l'atteinte de résultats financiers et sociaux ne puisse « être envisagée que sur le long terme » (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 17). Pourtant, ces IMF optent plutôt pour une « vision technocratique et bancaire » de la microfinance (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 10-11) et misent en premier lieu sur « un **objectif de rentabilité à court terme** » (Amouroux, 2003, p. 69-70). En fait, il semblerait que « la plupart des Institutions de Micro Finance ne parviennent pas à toucher leurs publics cibles et qu'il y a peu de changements dans la situation des clients, même après plusieurs années ». Dans certains cas, il arrive même que la situation se dégrade au point où les bénéficiaires doivent avoir « recours à nouveau à des usuriers pour rembourser les crédits des IMF » (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 10).

Étant pourtant une condition de leur efficacité auprès des communautés ciblées, on peut se demander pourquoi **certaines IMF se soucient trop peu de la préservation des liens sociaux**. Diverses raisons « à la fois d'ordre politique, institutionnel et culturel » (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 10) sont évoquées pour expliquer ce comportement inadéquat. D'abord, soulignent Chao Beroff et Prébois, le « système libéral dominant dans lequel l'économique prédomine sur le social » et que cautionnent ces IMF ainsi que plusieurs bailleurs de fonds est axé sur « un objectif de rentabilité à court terme qui a pour conséquence une focalisation des

---

<sup>118</sup> Cf. aussi Déjean, 2005, p. 25.

IMF sur les objectifs financiers au détriment des objectifs sociaux » (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 10). Un second argument pour négliger la prise en compte des liens sociaux et sans doute « la complexité des situations sociales qui les rend difficilement appréhendables », sans compter que pour ces IMF, ces renseignements « ne semblent pas utiles de prime abord » (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 10). Il faut en outre mentionner les obstacles que représentent « l'augmentation en volume de l'activité de crédit, la couverture géographique de plus en plus large, la centralisation des systèmes de financement à grande échelle » lorsqu'il s'agit d'établir un « contact direct avec les clients qui est indispensable à la prise en compte des liens sociaux » (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 10).

Finalement, ces mêmes auteurs font état d'une **crise profonde dans le secteur de la microfinance** laquelle pourrait découler de « cette “marche forcée” vers la rentabilité », de l'incapacité ou du manque de volonté des IMF à prendre en compte ces liens sociaux, du fait « de ne pas avoir su tisser des liens sociaux entre les clients et entre les clients et l'institution » (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 11).

### 2.2.3 Fournisseurs étatiques de services financiers

#### Leur profil

Nous avons regroupé dans cette section sur les fournisseurs étatiques de services financiers toutes les institutions financières qui ont été créées par un État en vue de gérer des fonds privés ou publics. Il s'agit principalement de :

- gestionnaires de fonds institutionnels, tels que les sociétés d'État que sont la *Caisse de dépôt et placement* du Québec (CDP)<sup>119</sup>, l'*Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (Investissements PSP Investments)*<sup>120</sup> et l'*Office d'investissement du RPC (Régime de pensions du Canada)*<sup>121</sup>;
- institutions financières publiques, comme la *Caisse des dépôts*<sup>122</sup> en France et *Investissement Québec* (IQ), cette société d'État québécoise qui œuvre également en tant qu'agence de développement économique<sup>123</sup>;

<sup>119</sup> Cf. le site de la CDP : <http://www.lacaisse.com/fr/lacaisse/mission/Pages/mission.aspx> consulté le 20 avril 2010. Au sujet de la CDP, cf. aussi Mendell et al., 2003, p. 42-44.

<sup>120</sup> Site de *Investissements PSP Investments* : <http://www.investpsp.ca/> consulté le 5 juillet 2010.

<sup>121</sup> Site de l'*Office d'investissement du RPC* : <http://www.cppib.ca/fr/> consulté le 6 juillet 2010.

<sup>122</sup> Cf. le site de la *Caisse des dépôts* : <http://www.caissedesdepots.fr/accueil.html> consulté le 5 juillet 2010.

<sup>123</sup> Cf. site de l'IQ : <http://www.investquebec.com/fr/index.aspx> consulté le 17 mai 2010. Au sujet de IQ, cf. aussi Mendell et al., 2003, p. 44-46.

- société d'État agissant à titre de « holding industriel et financier », comme la *Société générale de financement* (SGF)<sup>124</sup>;
- institutions essentiellement dédiées à la finance solidaire comme les *Sociétés d'aide au développement des collectivités* (SADC), lesquelles constituent « des organisations paragouvernementales fédérales qui, selon le RICCC, fournissent de l'investissement communautaire » et sont financées par le gouvernement canadien (AIR/SIO, 2009, p. 18).

### **La nature de leurs préoccupations**

Certains fournisseurs étatiques de services financiers manifestent des préoccupations en matière de placement et d'investissement socialement responsables. Nous verrons, lorsque nous aborderons leurs stratégies qu'ils mettent en œuvre divers mécanismes pour concrétiser ces préoccupations qui ciblent principalement le développement économique des territoires sur les plans national, régional et local<sup>125</sup>. De plus, la protection de l'environnement<sup>126</sup> et le développement durable peuvent aussi figurer parmi ces préoccupations.

### **Leur rôle dans le développement de la FSR**

Étant donnée la très grande taille des actifs que représentent bien souvent les fournisseurs étatiques de services financiers, leur impact sur le développement de la FSR peut être très important lorsqu'ils adoptent ce type de préoccupations extra-financières.

### **Leurs stratégies**

Les fournisseurs étatiques de services financiers ont le choix des stratégies. Plusieurs optent simplement pour le placement tamisé, certains d'entre eux y ajoutent l'activisme actionnarial<sup>127</sup> et développent pour ces stratégies une politique de placement socialement responsable<sup>128</sup>.

<sup>124</sup> Cf. le site de la SGF : <http://www.sgfc.com/fr/portrait-sgf/Portrait-SGF.htm> consulté le 17 mai 2010. Au sujet de la SGF, cf. aussi Mendell et al., 2003, p. 39-42.

<sup>125</sup> Cf. notamment Mendell et al., 2003, p. 39; Gendron, 2002, p. 6.

<sup>126</sup> C'est le cas notamment pour bclMC (*British Columbia Investment Management Corporation*) et de la CDP du Québec (AIR/SIO, 2009, p. 24-25).

<sup>127</sup> C'est le cas notamment de la CDP du Québec, de bclMC (*British Columbia Investment Management Corporation*) et de l'*Office d'investissement du RPC* (AIR/SIO, 2009, p. 24-25; cf. aussi Bourque et al., 2008, p. 22).

<sup>128</sup> C'est le cas notamment de la CDP du Québec (ARUC-ÉS, 2007, p. 34).

Concernant l'évaluation des entreprises, certaines ont déjà intégré la prise en compte des facteurs ESG<sup>129</sup> (AIR/SIO, 2009, p. 24-25).

Le capital de développement et la finance solidaire sont aussi parmi les stratégies de la FSR qui sont mises en œuvre par quelques-uns de ces acteurs. Ainsi, « la *Société générale de financement* du Québec (SGF) et *Investissement Québec* (IQ) se réclament du capital de développement, en raison de leur rôle auprès des entreprises québécoises, des régions et des secteurs stratégiques » (ARUC-ÉS, 2007, p. 15). Quant à la finance solidaire, les institutions étatiques y ont recours lorsqu'elles financent les entreprises d'économie sociale, comme c'est le cas d'*Investissement Québec*<sup>130</sup> notamment. De plus, soulignons que la *Caisse des dépôts* française « met[...] en place des structures qui garantissent l'intermédiation entre les prêteurs et les emprunteurs dans le domaine de l'économie sociale » et « est membre d'un collectif, Finansol, qui fait la promotion de l'épargne solidaire » (Hanin, 2006, p. 183-184).

### **Les critiques**

Comme nous l'avons fait remarquer déjà pour les sociétés de gestion, on peut s'interroger sur **la façon dont les fournisseurs étatiques de services financiers qui agissent à titre de gestionnaires de fonds institutionnels assument leur responsabilité face à ces bailleurs de fonds**. S'ils se sont dotés d'une politique d'investissement responsable, comme l'a fait la CDP au Québec, comment l'interprètent-ils et l'appliquent-ils? Adaptent-ils leur « mission aux nouvelles réalités économiques et sociales »? (ARUC-ÉS, 2007, p. 34). Intègrent-ils « les critères sociaux, éthiques et environnementaux dans leur analyse préliminaire du risque inhérent à chaque investissement » (Bourque et al., 2008, p. 21)?

---

<sup>129</sup> C'est le cas notamment de la CDP du Québec, de bclIMC (*British Columbia Investment Management Corporation*) et de l'*Office d'investissement du RPC* (AIR/SIO, 2009, p. 24-25).

<sup>130</sup> Site d'IQ : <http://www.investquebec.com/fr/index.aspx?page=1291> consulté le 18 mai 2010.

## 2.3 Fournisseurs de services connexes

Comme pour le développement de toute industrie, celui de la FSR a nécessité la mise sur pied d'un réseau d'entreprises spécialisées dans l'offre de services connexes, tels l'évaluation des entreprises, la vérification, la certification de fonds, divers services-conseils, etc. Certains auteurs considèrent d'ailleurs que « les analystes financiers sont, avec les gestionnaires de fonds, en grande partie responsables de la croissance du secteur de l'ISR » (Sandberg et al., 2009, p. 525)<sup>131</sup>.

Dans la plupart des pays occidentaux, ce réseau de la FSR est formé par les agences de notation sociétale, les indices boursiers socialement responsables, les multiples entreprises fournissant des services d'information, de gestion de droit de vote, d'engagement avec les entreprises, de vérification, de certification, de consultation ainsi que des services-conseils juridiques et actuariels<sup>132</sup>.

Puisqu'elles jouent un rôle important dans le processus de tamisage extra-financier que soutient la prise en compte des facteurs ESG, ces diverses entreprises peuvent choisir d'être signataires des *Principes pour l'Investissement Responsable* (PRI) en tant que « services professionnels partenaires », soit des « organisations qui proposent des produits ou des services aux propriétaires d'actifs et/ou aux gestionnaires d'investissement »<sup>133</sup>.

Dans cette section nous nous attarderons surtout aux agences de notation extra-financière, aux indices boursiers ainsi qu'aux fournisseurs de services de vérification.

### 2.3.1 Agences de notation extra-financière

#### Leur profil

Les agences de notation sociétale répondent principalement aux besoins des sociétés de gestion qui, à la demande de leurs clients, doivent « disposer d'informations, d'analyses et d'évaluations extra-financières, souvent éloignées de leur prisme classique de compétences économiques et financières ». Ces agences, qui sont des « organismes de recherche et

---

<sup>131</sup> Cf. aussi Louche et Lydenberg, 2006, p. 14.

<sup>132</sup> Cf. notamment Louche et Lydenberg, 2006, p. 3.

<sup>133</sup> UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p. 8.

d'analyse sociale et environnementale », procèdent à l'évaluation des entreprises en vue de la sélection de ces dernières par les gestionnaires de fonds (de Brito et al., 2005, p. 38)<sup>134</sup>.

Ce type d'agence a vu le jour au début des années 1980 en Europe (de Brito et al., 2005, p. 38). Aux États-Unis, l'évaluation sociétale a débuté avec l'ouverture, en 1988, du cabinet *Kinder Lydenberg et Domini* (KLD) (Déjean, 2005, p. 41). Notons que les premiers fournisseurs d'information et d'analyse ont des moyens restreints et proviennent essentiellement du monde militant. Leur légitimité, qui s'appuie « sur le travail de collecte et d'organisation de l'information sociale et environnementale », s'est alors consolidée en dehors de leur pays d'origine par la constitution de réseaux (de Brito et al., 2005, p. 39-40).

Puis, dès le milieu des années 1990, la seconde génération de ces acteurs, qui « se positionnent sur des modèles d'évaluation dont l'approche tente de classer les entreprises au regard de leurs performances extra-financières au sein de leurs secteurs respectifs », est plutôt issue de la sphère privée (de Brito et al., 2005, p. 40).

### **La nature de leurs préoccupations**

Tout comme les fonds communs de placement et les sociétés de gestion, les agences de notation sociétale doivent intégrer les préoccupations des bailleurs de fonds :

En offrant aux gérants [de fonds] l'occasion de s'affranchir du travail préparatoire de l'analyse et de l'évaluation sociétales, la mise en place de ces outils participe de la même logique que la mise en place de fonds d'investissement socialement responsables, à savoir qu'elle induit un transfert de responsabilité, des gérants vers les analystes sociétaux (Déjean, 2005, p. 62).

### **Leur rôle dans le développement de la FSR**

Les agences de notation sociétale jouent un rôle essentiel dans le développement de la FSR (de Brito et al., 2005, p. 48)<sup>135</sup>. D'une part, elles assurent, auprès des acteurs conventionnels, la légitimité de l'analyse extra-financière qui permet la prise en compte de « valeurs extra-financières » (Deheuvels, 2006, p. 2), favorisant ainsi l'identification « des risques sociaux et environnementaux jusque-là non reconnus, qui sont [pourtant] essentiels dans une évaluation financière qui se veut exacte » (Louche et Lydenberg, 2006, p. 19). En effet, le bilan financier

<sup>134</sup> Cf. aussi Hockerts et Moir, 2004, p. 90 ainsi que Schueth, 2003, p. 191-192.

<sup>135</sup> Déjean, 2005, p. 64-65.

d'une entreprise ne révèle à l'analyste qui l'évalue « qu'une fraction de la valeur réelle de cette entreprise » (Deheuvels, 2006, p. 2). Certains scandales, ceux d'*Enron* et *Parmalat* notamment, ont permis de mettre en lumière cette « incapacité à détecter ce qui ne tourne pas rond dans certaines entreprises, en utilisant une analyse exclusivement centrée sur les données financières » (Strandberg, 2005, p. 36).

D'autre part, elles ont mis sur pied les premiers indices boursiers socialement responsables, qui sont basés sur leur notation et qui favorisent une plus grande transparence des processus d'analyse ainsi qu'une plus grande crédibilité du travail de ces agences (de Brito et al., 2005, p. 42 et 48)<sup>136</sup>.

De plus, puisque les entreprises admettent « ne pas aimer être mal notées », la notation sociétale a certainement une incidence sur la prise en compte de la RSE au sein d'une entreprise et peut donc « se révéler utile comme levier notamment dans la politique que l'entreprise poursuit en matière de ressources humaines » (Morand, 2002, p. 60).

### **Leurs stratégies**

Les agences de notation sociétale s'inscrivent dans le processus de tamisage sur la base de divers critères. Elles fournissent aux gestionnaires de fonds socialement responsables « des appréciations et/ou des notes sur des critères particuliers et aussi des indices qui délimitent un univers d'investissement « éthiquement correct » » (Déjean, 2005, p. 62).

Déjean identifie deux types de notation en France : la notation déclarative et la notation sollicitée. La notation déclarative est produite à partir « d'informations objectives et détaillées »; elle « qualifie de l'information publique » et est destinée « à l'ensemble des opérateurs financiers » (Déjean, 2005, p. 63, encadré no 14). La notation sollicitée est, comme son nom l'indique, sollicitée par l'entreprise qui sera ainsi notée; elle « s'adresse aux dirigeants d'entreprises qui veulent être clairs ou éclairer leurs parties prenantes sur leur niveau de performance en responsabilité sociale » (Déjean, 2005, p. 64, encadré no 14). L'auteure ajoute que ce second type de notation comporte toutefois certains risques : « à la demande de diagnostic [de l'entreprise], s'ajoute celle d'une légitimation qui n'est pas sans risque par rapport à l'indépendance de l'auditeur » (Déjean, 2005, p. 64).

---

<sup>136</sup> Déjean, 2005, p. 64-65.

## Les critiques

Participant au processus de sélection des entreprises sur la base de critères extra-financiers, les agences de notation sociétale sont visées par le même type de critique que reçoivent les fonds de placement au détail et les sociétés de gestion.

Ainsi, la **subjectivité** peut teinter l'évaluation qu'elles font des entreprises : « L'appréciation des domaines socialement responsables dépend [...] en grande partie de la sensibilité et de l'idéologie des acteurs, ou tout au moins de leurs préférences ». Les agences de notation sociétale représentent à cet égard des acteurs de premier plan (Déjean, 2005, p. 62). De plus, chaque agence se base sur ses propres critères, ce qui « peut induire des différences sensibles, propices à rendre les dimensions de l'évaluation sociétale plus complexes encore ». Déjean en conclut que les différentes approches que développent les agences « empêchent une évaluation systématique et homogène de la performance globale des entreprises » (Déjean, 2005, p. 65).

Certains doutent non seulement du contenu des critères de tamisage utilisés par les agences, mais aussi des méthodes mises en œuvre pour obtenir l'information. Les entreprises peuvent en effet être efficaces pour « dissimuler leurs points noirs ». Morand explique à ce sujet que :

Dans un monde dominé par la concurrence, les **entreprises sont naturellement peu disposées à divulguer des informations sensibles**, mais ce n'est pas la seule difficulté [...] Elles confient fréquemment la tâche de répondre aux questionnaires soumis par les agences de notation ou les gestionnaires de fonds à des membres de leur personnel n'ayant pas les connaissances adéquates pour accomplir une telle tâche. Se sentant bombardées de questionnaires de contenus et de formats variables, elles choisissent aussi parfois d'élaborer une réponse type, dont l'utilité est ainsi annulée par sa normalisation (Morand, 2002, p. 59).

Bref, les méthodes de notation et d'évaluation se multiplient, sans que des standards soient mis de l'avant (Morand, 2002, p. 55). De plus, les notes que fournissent les agences de notation aux sociétés de gestion « réduisent par définition la signification des informations diffusées par les entreprises » (Déjean, 2005, p. 67), sans compter qu'elles **ne font « pas toujours [...] l'objet d'un contrôle par une organisation indépendante »** (Morand, 2002, p. 55)<sup>137</sup>.

Par ailleurs, les agences de notation sont rémunérées par les bailleurs de fonds et « leurs ressources sont limitées alors que les investissements demandent toujours plus de couverture, d'analyse, de suivi, de réactivité et de valeur ajoutée » (de Brito et al., 2005, p. 41). Dans cette perspective, de Brito et ses collaborateurs voient poindre un **dilemme que devront résoudre**

<sup>137</sup> Cf. aussi Schepers et Sethi, 2003, p. 27-28.

**les agences de notation extra-financière quant au paiement de leurs services.** Est-ce que la rémunération des services de ces agences devrait continuer à provenir des bailleurs de fonds, comme c'est le cas présentement, ce qui implique de fournir des « informations brutes (validées et si possible consolidées) [...] et/ou [...] de la valeur ajoutée (études sectorielles, expertises, méthodologies d'évaluation...) »? Ou les agences de notation devraient-elles plutôt adopter le modèle des agences de notation financière (*S&P*, *Moody's*, *Fitch*) en s'adressant aux acteurs qui émettent l'information, les entreprises, « plus susceptibles d'accepter de [les] rémunérer » (de Brito et al., 2005, p. 41)? Soulignons, comme nous l'avons fait plus haut, que cette seconde option présente toutefois un « risque de dérive » (Déjean, 2005, p. 64).

### 2.3.2 Indices boursiers

#### Leur profil

Rappelons d'abord que ce sont les agences de notation sociétale qui ont institué les premiers indices boursiers socialement responsables<sup>138</sup> (Déjean, 2005, p. 64-65; de Brito et al., 2005, p. 42 et 48). Parmi eux, on retrouve, notamment, le *Domini Social Index 400* (DSI 400) créé aux États-Unis en 1990 à l'image du *S&P 500* (Ghoul et Karam, 2007, p. 98; de Brito et al., 2005, p. 44-45; Hayes, 2005, p. 60); le *Dow Jones Sustainability Group Index* (DJSGI) apparaît en Suisse en 1999; au Canada, le *Jantzi Social Index* est lancé en 2000. Puis, divers indices européens sont développés en 2001, par exemple : au Royaume-Uni, le FTSE4Good; en France, l'*Advanced Sustainable Performance Index* (ASPI); en Italie, l'*Ethical Index Euro*; en Belgique, l'*Ethibel Sustainability Index* (ESI) (de Brito et al., 2005, p. 45; Morand, 2002, p. 54).

Il nous faut en outre souligner l'existence d'indices religieux. Le *KLD Catholic Values Index* est utilisé comme référence pour les fonds chrétiens. Il exclut « les entreprises impliquées dans l'alcool, les armes à feu, le jeu, le nucléaire militaire, le tabac et l'avortement » (Ghoul et Karam, 2007, p. 99). Le *Dow Jones Islamic Market Indices* (DJIMI), quant à lui, existe depuis 1999 et dispose d'un comité consultatif composé de lettrés musulmans, le « *Supervisory Board of Islamic Scholars* qui fournit des conseils sur la conformité et l'éligibilité des entreprises » (Ghoul et Karam, 2007, p. 97). Cet indice exclut les « entreprises très endettées » (Ghoul et Karam, 2007, p. 101) ou qui proviennent du secteur financier, puisque l'Islam interdit le paiement d'intérêts (Ghoul et Karam, 2007, p. 97).

<sup>138</sup> Nous l'avons en effet déjà mentionné dans notre section sur le rôle des agences de notation extra-financière dans le développement de la FSR, p. 64.

### **La nature de leurs préoccupations**

Les préoccupations des indices boursiers socialement responsables sont sans doute simplement de répondre à la demande, d'offrir un service d'évaluation que nécessite la croissance de l'industrie de la FSR.

### **Leur rôle dans le développement de la FSR**

Le lancement de ces indices boursiers socialement responsables fut très avantageux notamment pour le déploiement de la FSR ainsi que pour l'amélioration de la qualité des analyses extra-financières produites par les agences de notation.

Ainsi, d'une part, ces indices constituent un outil de promotion de la FSR et permettent d'y sensibiliser « un public non averti » (de Brito et al., 2005, p. 43). Ils « ont [en effet] aidé à populariser et à légitimer le concept de la FSR » (Louche et Lydenberg, 2006, p. 9).

D'autre part, les indices boursiers ont facilité et amélioré les pratiques de la FSR « en fournissant des notations uniformisées et en créant [pour ce faire], des indicateurs pour mesurer la performance des entreprises » sur les plans social et environnemental (Friend White, 2005, p. 90).

Ils ont en outre accru la transparence dans la sélection des entreprises par les agences de notation ainsi que dans la communication provenant des entreprises dans le domaine de la RSE (de Brito et al., 2005, p. 46). Ils ont également favorisé l'augmentation du taux des réponses des entreprises aux demandes d'information des agences de notation extra-financière. Ils ont même permis, jusqu'à un certain point, d'inverser le rapport de force, puisque l'agence de notation peut alors « imposer à l'entreprise une certaine forme de conformité à son standard, au moins en termes de données qu'elle souhaite recevoir » (de Brito et al., 2005, p. 47). Soulignons à cet égard que « certaines entreprises publicisent maintenant leur inclusion dans ces indices comme un indicateur positif de leur contribution à la société » (Louche et Lydenberg, 2006, p. 9)<sup>139</sup>.

Notons en terminant que, selon quelques analystes, le lancement de l'indice FTSE4Good en 2001 marque la fin de « l'ère expérimentale de l'investissement socialement responsable ». À leurs yeux, la FSR est alors en effet « devenu[e] un véritable « levier pour le développement durable » » (Morand, 2002, p. 62).

---

<sup>139</sup> Cf. aussi de Brito et al., 2005, p. 47.

### Les stratégies

Les indices procèdent en général à un tamisage, qui leur est propre, sur la base de la « meilleure pratique », de critères négatifs (Déjean, 2005, p. 65) ou positifs. Ce filtrage leur permet donc d'inclure ou d'exclure des entreprises selon les convictions et les préoccupations des bailleurs de fonds.

Par exemple, l'indice britannique FTSE4Good utilise des critères d'exclusion et d'inclusion (Friend White, 2005, p. 90) et, « plutôt que de choisir les entreprises les « meilleures » dans chaque industrie, cet indice adopte certains critères absolus, souvent fondés sur des normes internationales » (Louche et Lydenberg, 2006, p. 22). D'autres indices, dont l'ASPI notamment, procèdent différemment et « privilégient une approche visant à identifier les meilleures entreprises en fonction de critères de développement durable, dans tous les secteurs, sans tenir compte de l'impact sociétal d'un secteur en particulier » (Déjean, 2005, p. 65). L'indice BMSI (*Broad Market Social Index*) mise, quant à lui, sur des filtres d'exclusion ainsi que des « filtres qualitatifs » (Hudson et Wehrell, 2005, p. 282).

### Les critiques

S'inscrivant aussi dans le processus de tamisage extra-financier, les indices boursiers sont donc visés par les mêmes critiques adressées aux autres acteurs de la FSR impliqués dans ce processus. Soulignons tout de même le fait que les indices boursiers socialement responsables sont particulièrement tributaires du **choix plus ou moins subjectif des critères** que font les diverses agences de notation.

## **2.3.3 Fournisseurs de services de vérification**

### Leur profil

La création d'un nouveau réseau d'évaluateurs sociétaux a induit l'élargissement du mandat de certains fournisseurs de services de vérification au domaine de la FSR, répondant ainsi aux « attentes croissantes de publics de plus en plus nombreux et influents » (de Brito et al., 2005, p. 180)

Les différents acteurs de vérification fournissant une attestation externe de la validité de l'information sur des thématiques extra-financières que diffuse les entreprises auprès du milieu financier, sont réparties en trois catégories par l'UNEP :

- les auditeurs statutaires (ex. : *Deloitte et Touche*) qui signent plus de la moitié de ces attestations,
- les « cabinets spécialisés reconnus pour une expertise technique » (ex. : *Arthur D Little, CSR Network*) en signent environ le tiers et
- les ONG (ex. : *The Natural Step*) qui signent des attestations concernant « des enjeux particuliers locaux » (de Brito et al., 2005, p. 180 et p. 181, tableau 6).

### **La nature de leurs préoccupations**

La réponse à la demande de produits et services de FSR est ici aussi sans doute la principale préoccupation des entreprises spécialisées en vérification. Il reste que le recours à ces services vise généralement « la sélection effective des facteurs de risques présentés dans les rapports annuels et des éléments de gestion du risque associés » (de Brito et al., 2005, p. 182).

### **Leur rôle dans le développement de la FSR**

En misant sur la promotion de la RSE, certains fournisseurs de services de vérification ont ainsi joué un rôle indirect dans le déploiement de la FSR. En effet, des associations de comptables ont insisté sur la publication par les entreprises de rapports sur la performance environnementale. C'est le cas par exemple de la *Fédération des Experts-Comptables Européens* (FEE) qui a « contribué à la promotion de leur publication en instaurant des prix nationaux et européens des meilleures pratiques en matière de communication environnementale puis de développement durable » (de Brito et al., 2005, p. 156). En Amérique du Nord, les différents « régulateurs comptables américains (US FAB, *US Financial Accounting Standards Board*) et canadien (CICA, *Canadian Institute of Chartered Accountants*) requièrent par ailleurs la communication du montant des provisions environnementales enregistrées par l'entreprise » (de Brito et al., 2005, p. 165).

### **Leurs stratégies**

Les fournisseurs de services de vérification extra-financière valident l'information fournie par les entreprises et, ce faisant, peuvent contribuer à améliorer la qualité du tamisage extra-financier. Pour procéder à une telle vérification, de Brito et ses collaborateurs font état de trois types de démarche :

- 1) « les démarches normalisatrices de vérification concernant des systèmes de management « ISO 9000 » qui favorisent une gestion performante en comparaison à cette norme;
- 2) « les démarches plus normatives impliquant la crédibilité et la fiabilité des informations fournies » qui ont pour but d'« assurer la protection juridique de l'émetteur et la qualité de l'information communiquée au marché »;
- 3) « les démarches complémentaires menées dans le cadre de la politique de gestion des parties prenantes de l'entreprise » qu'amorcent certaines entreprises pour que les bailleurs de fonds puissent « juger la gestion d'un risque particulier ayant potentiellement des répercussions sur l'image, la réputation et la stabilité des revenus générés » (de Brito et al., 2005, p. 181-182).

Pour effectuer ces démarches, « de nombreux standards et mécanismes de contrôle » sont conçus et mis en œuvre, parmi lesquels on retrouve des « outils de vérification du contenu de l'information environnementale et sociale, référentiels de certification, guides de systèmes de management » (de Brito et al., 2005, p. 180-181)<sup>140</sup>

### **Les critiques**

Le **reporting environnemental et social**<sup>141</sup> n'atteint cependant, selon certains, qu'« un **stade de développement insuffisant** ». Plus précisément, des améliorations devraient être apportées en matière d'« harmonisation des règles de définition du périmètre de *reporting*, couverture effective de ce périmètre, harmonisation des règles de consolidation des données et des définitions des indicateurs utilisés, pratiques d'audit, réalisation des objectifs... » (de Brito et al., 2005, p. 184)

Par ailleurs les **coûts reliés aux audits** sur les données extra-financières des entreprises « demeurent sans commune mesure par rapport aux coûts d'une mission portant sur les données financières », ce que certaines entreprises allèguent pour ne pas amorcer une telle démarche (de Brito et al., 2005, p. 183).

---

<sup>140</sup> Cf. aussi de Brito et al., 2005, p. 182, tableau 7.

<sup>141</sup> Nous aborderons ce sujet de façon plus détaillée dans la section du présent document sur les entreprises (section 3.1).

### **3. Utilisateurs finaux**

Outre les bailleurs de fonds et toute l'industrie née de la demande de ces derniers, les bénéficiaires de ces fonds, ou utilisateurs finaux, représentent aussi des acteurs essentiels, puisque la prise en compte de critères extra-financiers, laquelle est au cœur de la FSR, vise en tout premier lieu à inciter la plupart d'entre eux à modifier leurs comportements. Si les entreprises ainsi ciblées par la FSR forment sans doute le plus grand contingent de cette catégorie, d'autres acteurs en font aussi partie, soit les organisations, les particuliers, regroupements de particuliers et entreprises d'économie sociale, qui bénéficient habituellement de la finance solidaire, ainsi que les gouvernements.

Dans cette section, nous nous attarderons uniquement aux entreprises privées ainsi qu'aux particuliers, regroupements de particuliers et entreprises d'économie sociale.

## 3.1 Entreprises

### Leur profil

Parmi les entreprises pouvant bénéficier des placements et investissements socialement responsables, on retrouve principalement des entreprises privées conventionnelles, dont certaines peuvent être « plus puissantes que des pays » (Deheuvels, 2006, p. 1-2), des PME et d'autres cotées en Bourse. Puisque leurs visées sont habituellement différentes et qu'elles relèvent généralement de la finance solidaire, nous aborderons les entreprises d'économie sociale et les micro-entreprises dans la prochaine sous-section des utilisateurs finaux.

Au sein des grandes entreprises privées, l'« *investor relations* » (IR) serait le principal interlocuteur des bailleurs de fonds, gérants de fonds et analystes. Ses fonctions sont en fait de « gérer le contenu et la circulation des informations de l'entreprise en vue de maximiser la valeur relative de cette dernière auprès des financiers et autres parties prenantes ». Dans une perspective générale, le rôle de l'IR est donc principalement centré sur l'estimation « juste et raisonnable » de la valeur de l'entreprise sur le marché, de façon à ce que « les responsabilités fiduciaires de l'entreprise envers les acheteurs et les vendeurs d'actions » soient correctement assumées (Hockerts et Moir, 2004, p. 86 et 87)<sup>142</sup>.

Toutefois, si « entre 1930 et 1950 [...] les actifs tangibles – machines, locaux, biens matériels... – représentaient environ 70 % de la valeur des sociétés », ce n'est plus le cas maintenant : « aujourd'hui, ces actifs n'en représentent que 15 % ». L'évaluation de la valeur d'une entreprise doit donc prendre en compte d'autres données qui sont plutôt de nature extra-financière, soit :

la valeur des [...] [personnes] qui y travaillent, la valeur de leur savoir-faire, les problèmes qu'entraîne leur pyramide d'âges, la capacité de l'employeur à attirer et retenir des talents, la part de marché qu'une société peut avoir, la réputation ou la notoriété qui permettent de vendre les produits, la qualité de ces produits, l'impact sur l'environnement, la qualité de la gouvernance... (Deheuvels, 2006, p. 1-2).

La reconnaissance de cette valeur extra-financière par certaines entreprises est récente (Deheuvels, 2006, p. 1-2) et découle de la demande des bailleurs de fonds préoccupés par l'utilisation qui sera faite de leur argent ainsi que des pressions qu'exercent sur elles les divers mouvements sociaux<sup>143</sup>.

---

<sup>142</sup> Ces auteurs se réfèrent ici notamment au *National Investor Relations Institute* (NIRI) (Hockerts et Moir, 2004, p. 87).

<sup>143</sup> Cf. notamment McLachlan et Gardner, 2004, p. 11.

### **La nature de leurs préoccupations**

En tant que bénéficiaires des fonds de la FSR, les entreprises doivent prendre en compte les préoccupations extra-financières de leurs bailleurs de fonds.

Il est cependant difficile de statuer clairement sur les motifs réels des entreprises à l'égard de la FSR. Comme l'explique Pascale Morand, les enjeux sociaux et environnementaux peuvent évidemment être l'objet d'une récupération à des fins de marketing par les entreprises :

Il va de soi que les entreprises s'engagent dans des activités à finalité sociale et environnementale tout en poursuivant leurs intérêts propres. Qu'elles recherchent une meilleure réputation et une meilleure image de marque pour améliorer leurs bénéfices est une évidence (Morand, 2002, p. 59-60).

Rappelons d'ailleurs que des entreprises sont fières d'annoncer leur inclusion dans des indices boursiers socialement responsables<sup>144</sup>, laquelle reflète leur contribution positive à la société (Louche et Lydenberg, 2006, p. 9) et qu'elles avouent « ne pas aimer être mal notées » (Morand, 2002, p. 60)<sup>145</sup>.

De façon plus spécifique, c'est l'IR qui veillera d'abord aux intérêts de son entreprise : il cherchera donc à « maximiser la valeur relative » de celle-ci (Hockerts et Moir, 2004, p. 86) et se souciera d'aviser les gestionnaires des « risques potentiels quant à la réputation de l'entreprise sur le marché » (Hockerts et Moir, 2004, p. 94). Plusieurs IR souhaitent d'ailleurs jouer un rôle éducatif en matière de RSE, d'une part, en sensibilisant les personnes concernées au sein de leur entreprise, mais aussi en informant les analystes et les bailleurs de fonds socialement responsables et conventionnels de « la valeur potentielle du comportement proactif » de celle-ci (Hockerts et Moir, 2004, p. 94).

### **Leur rôle dans le développement de la FSR**

Si le mouvement de la FSR incite de plus en plus d'entreprises à divulguer l'information sur leur performance sociale et environnementale, rejoignant aussi les bailleurs de fonds conventionnels (de Brito et al., 2005, p. 153; Hockerts et Moir, 2004, p. 95), la FSR bénéficie à son tour de la diffusion de cette information. Par exemple, en transmettant l'information sur la RSE aux bailleurs de fonds et aux analystes conventionnels, l'entreprise, par le biais de son IR

---

<sup>144</sup> Nous l'avons en effet déjà souligné dans la section du présent document portant sur le rôle des indices boursiers dans le développement de la FSR, p. 67.

<sup>145</sup> Cf. aussi Hockerts et Moir, 2004, p. 94 : « *A big driver for organizational learning seems to be the down-rating of a company* ».

notamment, sensibilise ces derniers à d'autres préoccupations que celles uniquement financières (Hockerts et Moir, 2004, p. 94).

Rappelons également le rôle éducatif de l'IR auprès de la direction de l'entreprise et de ses collègues, qui l'amène à agir comme « vecteur de changement stratégique » au sein de l'entreprise en matière de RSE (Hockerts et Moir, 2004, p. 95).

### **Les stratégies**

Les entreprises peuvent recevoir des fonds de placement tamisé ou de capital de développement<sup>146</sup> ou encore faire l'objet d'une démarche d'activisme actionnarial<sup>147</sup>. Lorsqu'elles bénéficient des stratégies de placement tamisé et de capital de développement, elles doivent se soumettre à l'évaluation extra-financière d'un ou plusieurs analystes ou de gérants de fonds socialement responsables. L'activisme actionnarial qui peut les cibler peut déboucher sur un dialogue avec les actionnaires et/ou sur des transformations au sein de l'entreprise.

La diffusion de l'information sur les plans éthique, social et environnemental auprès des bailleurs de fonds et des divers acteurs de l'industrie de la FSR est donc au cœur de la réponse des entreprises aux stratégies déployées en vue d'inciter ces dernières à modifier leurs comportements vers une plus grande RSE. Soulignons à cet égard que « les premières apparitions dans les rapports annuels de pages dédiées à la responsabilité sociétale datent du début des années soixante-dix » (de Brito et al., 2005, p. 154).

Pour divulguer l'information relative à leurs performances sociale et environnementale, les entreprises doivent élaborer une stratégie de communication qui sera évidemment tributaire des réglementations étatiques à cet égard (Friend White, 2005, p. 91; de Brito et al., 2005, p. 165-166). Cette stratégie de communication dépendra aussi de « la structure organisationnelle » de l'entreprise qui la met en œuvre ainsi que des « mécanismes de gouvernement et d'accès aux marchés de capitaux qui la caractérisent ». De plus, « la taille de l'entreprise » ainsi que « sa présence dans un secteur d'activité particulièrement exposé » sont également déterminantes dans le choix des « pratiques de communication environnementale et sociale volontaire » (de Brito et al., 2005, p. 153).

---

<sup>146</sup> Cf. notamment Mendell et al, 2003, p. 59-60.

<sup>147</sup> Cf. notamment O'Rourke, 2003, p. 236.

Dans le cadre de la FSR, le rôle « interactif » de l'IR quant à la circulation de l'information entre l'entreprise, d'une part, et les bailleurs de fonds ainsi que leurs représentants, d'autre part, a pour effet, certes, de communiquer l'information sur l'entreprise à ces derniers et, à l'occasion, à diverses parties prenantes. Mais, rappelons-le, l'IR devient aussi le porte-parole de ces acteurs en transmettant leurs préoccupations socialement responsables aux personnes concernées au sein de l'entreprise, en vue d'être prises en compte par celles-ci pour qu'elles procèdent à des changements stratégiques au sein de l'entreprise (Hockerts et Moir, 2004, p. 94-95).

### **Les critiques**

La critique la plus fréquente serait en fait la **visée essentiellement économique des entreprises** qui freine la capacité de la FSR à modifier leur comportement dans le sens d'une plus grande RSE<sup>148</sup>. Par exemple, « une entreprise qui mise sur la maximisation de ses profits a tout intérêt à externaliser tous les coûts possibles en matière de protection de l'environnement si cela accroît sa profitabilité » (Sparkes, 2001, p. 204).

Par ailleurs, il nous faut ici rappeler que les **multiples initiatives volontaires** présentées aux entreprises, afin que celles-ci énoncent leurs propres règles et normes, **seraient inefficaces**, selon Pascale Morand, qui soutient plutôt que « Pour qu'une telle option soit efficace, il faudrait que le risque de défection soit synonyme de mort économique pour les acteurs concernés – les entreprises » (Morand, 2002, p. 63-64). Qui plus est, les codes de conduite qui découlent de ces règles et normes volontairement mises en place ne sont pas diffusés auprès de l'ensemble des employés, mais que la formation appropriée n'est donnée qu'à quelques-uns d'entre eux (Morand, 2002, p. 57-58).

Plusieurs reproches faits aux entreprises concernent la **divulgation d'information sur les plans social et environnemental**. De façon générale, on constate que :

[les] rapports des entreprises sur les questions sociales et l'environnement [...] souffrent d'une insuffisance quantitative et qualitative. Le nombre d'entreprises qui publient un rapport environnemental représente une faible proportion des valeurs cotées en bourse, et celles qui produisent un rapport social sont encore moins nombreuses. Le contenu n'est guère satisfaisant non plus (Morand, 2002, p. 58)<sup>149</sup>.

<sup>148</sup> Cf. notamment Morand, 2002, p. 60.

<sup>149</sup> Cf. aussi de Brito et al., 2005, p. 184.

Concernant le contenu de ces rapports, Morand précise notamment que ces derniers « tendent à exagérer les résultats positifs tout en minimisant ou en passant sous silence les points négatifs ». (Morand, 2002, p. 57-58)

Même l'application de certaines lois à cet égard comporte un aspect discrétionnaire permettant aux entreprises « de justifier les choix retenus en matière de communication de l'information environnementale et sociale » (de Brito et al., 2005, p. 163)<sup>150</sup>. Qui plus est, la décision de produire volontairement un **rapport selon les lignes directrices de la GRI ne garantit pas non plus la transparence**, laquelle est pourtant nécessaire à l'évaluation des entreprises dans le cadre de la FSR (Morand, 2002, p. 59-60). En effet, ces lignes directrices allouent une « certaine marge de manœuvre [...] à l'entreprise dans l'adaptation du standard à la réalité ». La seule façon de présenter une telle garantie semble être « la certification de la qualité des données communiquées par un tiers » (de Brito et al., 2005, p. 172). Toutefois, rappelons que les coûts élevés d'une telle démarche portant sur des données sociales et environnementales sont invoqués par les entreprises pour ne pas s'y soumettre<sup>151</sup> (de Brito et al., 2005, p. 183).

Le **contexte concurrentiel** de plus en plus exacerbé par la mondialisation économique ne favorise pas non plus la divulgation « des informations sensibles »<sup>152</sup>, sans compter que, comme nous l'avons indiqué précédemment, les personnes désignées pour diffuser cette information auprès des acteurs de l'industrie de la FSR ne disposent pas nécessairement des « connaissances adéquates pour accomplir une telle tâche » (Morand, 2002, p. 59-60). De plus, dans la perspective où l'insertion dans un indice boursier socialement responsable représente maintenant un atout pour une entreprise, il est important que des « mécanismes de contrôle » puissent « garantir tant la sincérité des réponses de l'entreprise que leur exhaustivité », surtout dans les cas où un segment de la rémunération du responsable du développement durable d'une entreprise peut être tributaire de l'inclusion dans ce type d'indice boursier. De Brito et ses collaborateurs soulignent également qu'il existe même « un risque de dérive vers un comportement volontairement « agressif » d'une entreprise désireuse d'être retenue dans l'un de ces indices » (de Brito et al., 2005, p. 47). Soulignons également, comme le fait Morand, qu'une banque menacée de perdre tous les actifs d'une entreprise qui s'est disqualifiée sur le plan socialement responsable aura sans doute tout intérêt à ne pas éliminer celle-ci de son

<sup>150</sup> Nous reviendrons sur ce sujet dans la section du présent document sur les acteurs de régulation (section 4.3) et plus spécifiquement dans la sous-section sur les États et leurs instances (section 4.3.1).

<sup>151</sup> Ces coûts ont en effet déjà été mentionnés dans la section du présent document portant sur les critiques adressées aux fournisseurs de services de vérification, p. 70.

<sup>152</sup> Cf. aussi de Prémont, 2001, p. 29.

portefeuille de placement responsable afin de conserver aussi les autres actifs de cette entreprise (Morand, 2002, p. 60).

Finalement, la **possibilité de « se séparer par *spin-off*** de certaines activités tombées dans le collimateur des investisseurs éthiques » représente également une entrave à l'évaluation d'une entreprise (Morand, 2002, p. 59-60). Les disparités au sein d'une même entreprise dans la prise en compte de considérations sociales et environnementales ne facilitent pas non plus cette évaluation (Morand, 2002, p. 57).

## 3.2 Particuliers, regroupements de particuliers et entreprises d'économie sociale

### Leur profil

Dans le contexte de la finance solidaire, les particuliers et les regroupements de particuliers sont les bénéficiaires de la FSR. Il s'agit généralement de personnes et de groupes de personnes pauvres ou exclus du système conventionnel de crédit qui veulent obtenir un emprunt dans le but de se doter de revenus décents et ainsi améliorer la qualité de leur vie (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 3). Quant aux entreprises d'économie sociale, elles se distinguent nettement des entreprises conventionnelles par leur visée prioritaire qui n'est pas le rendement financier (ARUC-ÉS, 2007, p. 17). Elles sont en effet habituellement orientées d'abord vers des valeurs sociales comme l'insertion sociale.

Si plusieurs de ces acteurs habitent au « Sud » (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 3)<sup>153</sup>, c'est-à-dire dans des pays sous-développés ou en voie de développement, certains résident au « Nord » (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 21)<sup>154</sup> dans les pays industrialisés. Dans ce dernier cas, ils sont tout de même généralement considérés comme « non bancables » par les institutions bancaires conventionnelles (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 10). On peut penser notamment aux organisations coopératives qui font appel aux prêts de la *Caisse d'économie solidaire Desjardins* (CESD) (Bourque et Simard, 2004, p. 20) et aux entreprises d'économie sociale.

### La nature de leurs préoccupations

Lorsqu'ils entreprennent une démarche en vue d'obtenir un prêt dans le cadre de la finance solidaire ou l'investissement communautaire, les personnes ou groupes de personnes se préoccupent d'améliorer leur qualité de vie et celles de leurs proches. Pour y parvenir, ils « cherchent à démarrer ou à consolider des projets générateurs de revenus autonomes » (Gendron et Bourque, 2003, p. 57).

Parmi les valeurs qui animent ces bénéficiaires de la finance solidaire, retenons surtout le respect, le bien-être, le sentiment d'appartenance, le pouvoir d'influencer les décisions, la droiture, la richesse non seulement matérielle, mais aussi intellectuelle, culturelle et spirituelle (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 12).

---

<sup>153</sup> Cf. aussi Déjean, 2005, p. 25.

<sup>154</sup> Cf. aussi Bourque et Simard, 2004, p. 20.

Concernant les préoccupations des entreprises d'économie sociale, elles sont intrinsèquement orientées vers un mieux-être collectif.

### **Leur rôle dans le développement de la FSR**

Ce sont les besoins de ces personnes, de ces groupes et de ces entreprises d'économie sociale exclus des réseaux de crédit conventionnels qui ont donné naissance à la stratégie de finance solidaire. Ils en constituent le cœur, car elle est à leur service.

### **Les stratégies**

En tant qu'utilisateurs finaux de la finance solidaire, ces personnes et groupes ont la responsabilité de maintenir et de renforcer les liens sociaux qui les unissent et de nourrir ainsi le capital social qui leur appartient collectivement, et ce, « en formulant clairement leurs buts, aspirations et valeurs, en réclamant leurs droits et en refusant des relations d'instrumentalisation » (Chao Beroff et Prébois, 2001, p. 20 et 12).

Les entreprises québécoises d'économie sociale bénéficieront principalement des actifs de la finance solidaire pour tenter de combler leurs besoins de financement. Elles s'adressent alors, par exemple, à la *Caisse d'économie solidaire Desjardins* (CESD), au *Réseau québécois du crédit communautaire* (RQCC), au *Réseau d'investissement social du Québec* (RISQ), à *Filaction* ou à la *Fiducie du Chantier d'économie sociale* (ARUC-ÉS, 2007, p. 23-25). Elles peuvent aussi avoir recours au capital de développement, que leur fourniront notamment les fonds de travailleurs, le *Mouvement Desjardins*, *Investissement Québec* ou le *Fonds d'intervention économique régional* (FIER) (ARUC-ÉS, 2007, p. 21-23).

### **Les critiques**

Bien que, le financement de certaines entreprises d'économie sociale produise un rendement équivalent, voire supérieur, à celui de l'entreprise privée, il reste **difficile de trouver les sommes requises pour investir dans ce type d'entreprises** qui sont jugées comme étant « à haut risque ». Pour justifier les refus de s'y impliquer financièrement, on allègue le fait qu'elles « ne génèrent pas des taux de rendement compétitifs sur le capital investi » et que « les coûts de transaction [sont] trop élevés pour les prêts de petite taille ». Certains auteurs expliquent

qu'en fait, « la nature de ces entreprises et [...] leur potentiel à long terme » sont méconnus (ARUC-ÉS, 2007, p. 17).

S'ajoute à ces perceptions biaisées le fait que les bailleurs de fonds potentiels doivent transiger avec des personnes qui ne sont pas connues des milieux des affaires. De plus, ceux qui sont motivés par le rendement financier de leur investissement ont plus de difficulté à influencer ces entreprises qui n'ont pas de convention d'actionnaires et qui ont mis en place des formes de gouvernance qui leur semblent plus complexes (ARUC-ÉS, 2007, p. 17).

D'autre part, les entreprises d'économie sociale tiennent à leur autonomie et sont réticentes à s'endetter dans une perspective de long terme et « à se tourner vers les instruments de dette offerts par les fonds », ce qui les incite donc à s'orienter « davantage vers la recherche de subvention ». Dans une perspective plus pragmatique, les administrateurs et gestionnaires de ces entreprises devront acquérir une meilleure compréhension de la nécessité d'« appareiller les sources de financement aux besoins financiers, soit ceux à court terme (le fonds de roulement) et ceux à long terme (les immobilisations) », afin de mieux remédier à leur « manque de liquidités » (ARUC-ÉS, 2007, p. 17).

## 4. Groupes d'influence

Les groupes d'influence sont des acteurs qui s'impliquent dans la FSR, mais à l'extérieur de la transaction comme telle que suppose toute opération financière. Ils tentent d'influencer ce mouvement en en faisant la promotion, en le soutenant, en le critiquant, en le régulant ou en produisant de l'information sur tout ce qui touche à ce sujet. Dans cette catégorie d'acteurs, nous avons identifié cinq types de groupe :

- 1) les **promoteurs de la FSR**, soit les différentes initiatives multipartites que sont par exemple les *Principes pour l'Investissement responsable* (PRI) et les *Principes de l'Équateur*, les multiples associations de l'industrie de la FSR ainsi que des associations professionnelles et industrielles;
- 2) divers **acteurs de la société civile**, tels les mouvements sociaux et religieux, les organisations syndicales ainsi que les médias;
- 3) les **acteurs de régulation** qui regroupent les États et les instances supranationales;
- 4) les **producteurs et diffuseurs d'information** qui comprennent les publications, les sites internet et les centres de recherche universitaires sur la FSR;
- 5) les **outils de référence** que sont notamment la *Global Reporting Initiative* (GRI), le *Traité d'Ottawa*, les *Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE*, les *Principes CERES*, le *Carbon Disclosure Project*, etc.

## 4.1 Promoteurs de la FSR

Comme l'indique leur nom, les promoteurs de la FSR font la promotion de cette finance alternative et soutiennent son développement par différentes mesures. Nous avons placé dans cette sous-catégorie des groupes d'influence, les initiatives multipartites et les associations de l'industrie de la FSR. Nous y avons aussi inclus les associations professionnelles et industrielles qui, misant sur la divulgation de l'information extra-financière par les entreprises et la gestion par celles-ci des risques sociaux et environnementaux découlant de leurs activités, favorisent le déploiement de pratiques en lien avec la FSR.

### 4.1.1 Initiatives multipartites

#### Leur profil

Les initiatives multipartites qui sont abordées ici sont celles qui offrent un encadrement volontaire aux acteurs impliqués dans la transaction financière socialement responsable. En fait, elles ciblent directement cette transaction afin d'assurer qu'elle soit cohérente avec ses prétentions socialement responsables.

Parmi celles qui ont été développées à cet effet, nous nous attarderons principalement aux *Principes pour l'Investissement Responsable/Principles for Responsible Investment (PRI)* puis aux *Principes de l'Équateur/Equator Principles*.

Bien que nous ne l'abordions pas dans cette section des groupes d'influence, nous avons également recensé le *Code de transparence pour les fonds ISR Grand Public*<sup>155</sup> qui « a une envergure européenne » (Deheuvels, 2006, p. 5) et qui a été élaboré par l'*Association française de la gestion financière*, le *Forum pour l'investissement responsable* et *Eurosif*. Mentionnons que les fonds qui décident volontairement de s'y référer doivent fournir à leur clientèle « une information plus riche et plus pertinente » notamment à propos de leur processus de sélection des entreprises (Deheuvels, 2006, p. 5).

---

<sup>155</sup> Association Française de la Gestion Financière (AFG), Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) et Eurosif. 2005. *Investissement socialement responsable: Code de transparence pour les fonds ISR Grand Public*. Paris: Association Française de la Gestion Financière (AFG).

### **Principes pour l'Investissement Responsable (PRI)**

La démarche qui a mené à l'élaboration des PRI a été amorcée en 2005 par Kofi Annan, alors Secrétaire Général des *Nations Unies*. Elle fut supervisée par le *Programme des Nations Unies pour l'Environnement Initiatives Financière* (UNEP FI) et le *Pacte Mondial des Nations Unies*<sup>156</sup>.

Plusieurs acteurs ont alors été mis à contribution, soit :

20 grands investisseurs institutionnels répartis dans 12 pays [...] un groupe de parties prenantes composé de 70 experts [...] [qui] comportait des décideurs et représentants internationaux appartenant au secteur de l'investissement, à des organisations internationales et non gouvernementales, au monde universitaire et aux pouvoirs publics<sup>157</sup>.

Publiés en 2006<sup>158</sup>, ces principes visent principalement « à encourager les investisseurs institutionnels à prendre en compte les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leurs pratiques d'investissement et de placement » (Sandberg et al., 2009, p. 522). Leur élaboration a par ailleurs contribué à remédier à l'absence de définition ou de normes permettant de préciser au niveau international en quoi consiste la FSR<sup>159</sup>. On recense six principes pour l'investissement responsable, lesquels prennent la forme d'engagements. Ces principes s'énoncent comme suit :

- 1) « Nous prendrons en compte les questions ESG dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissements »;
- 2) « Nous serons des investisseurs actifs et prendrons en compte les questions ESG dans nos politiques et pratiques d'actionnaires »;
- 3) « Nous demanderons aux entités dans lesquelles nous investissons de publier des informations appropriées sur les questions ESG »;
- 4) « Nous favoriserons l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs »;
- 5) « Nous travaillerons ensemble pour accroître notre efficacité dans l'application des Principes »;
- 6) « Nous rendrons compte individuellement de nos activités et de nos progrès dans l'application des Principes »<sup>160</sup>.

Ils s'adressent surtout aux propriétaires d'actifs, que sont les investisseurs institutionnels (caisses de retraite, fondations, compagnies d'assurance), aux sociétés de gestion, mais aussi

<sup>156</sup> UNEP Finance Initiative, *The Global Compact*, 2006, p. 3.

<sup>157</sup> UNEP Finance Initiative, *The Global Compact*, 2006, p. 6.

<sup>158</sup> UNEP Finance Initiative, *The Global Compact*, 2006, p. 3.

<sup>159</sup> UNEP Finance Initiative, *The Global Compact*, 2006, p. 6.

<sup>160</sup> UNEP Finance Initiative, *The Global Compact*, 2006, p. 4-5. Cf. aussi AIR/SIO, 2009, p. 23.

aux « services professionnels partenaires », c'est-à-dire les diverses organisations qui offrent des produits ou services aux bailleurs de fonds ainsi qu'aux gestionnaires d'actifs, et qui « exercent [ainsi] une influence considérable sur leurs clients concernant la façon de traiter les questions ESG »<sup>161</sup>.

Ces trois types de signataires potentiels n'ont aucune obligation d'adopter les PRI<sup>162</sup> et « aucune sanction légale ou réglementaire » ne peut leur être imposée lorsqu'ils sont pris en défaut. Toutefois, la réputation du signataire peut être entachée s'il « échoue » à les mettre en œuvre<sup>163</sup>. Les principes ne sont pas prescriptifs et il n'est pas nécessaire de les « suivre à la lettre ». Ils donnent plutôt « une direction à suivre »<sup>164</sup> et présentent « un éventail d'actions possible »<sup>165</sup>. Soulignons par ailleurs qu'une contribution volontaire de 5 000 à 10 000 dollars US est demandée aux organisations qui décident d'y adhérer<sup>166</sup>.

En novembre 2007, soit un peu plus d'un an après leur lancement, « 233 investisseurs institutionnels et fournisseurs de services dans l'industrie de l'investissement autour du monde, totalisant plus de 10 trillions de dollars d'actifs », les avaient adoptés (Sandberg et al., 2009, p. 522). Au nombre de ces signataires figurent plusieurs entreprises québécoises, dont les plus connues sont la *Caisse de dépôt et placement* (CDP), *Bâtirente* et le *Groupe Investissement Responsable* (GIR) (Bourque et al., 2008, p. 22).

### ***Principes de l'Équateur***

Les *Principes de l'Équateur* constituent également une mesure volontaire que peuvent adopter des établissements financiers « afin de s'assurer que les projets qu'ils financent sont réalisés d'une manière socialement responsable et respectueuse de l'environnement ». Plus précisément, ils forment « un référentiel du secteur financier pour l'identification, l'évaluation et la gestion du risque social et environnemental en matière de financement de projet » (Equator Principles, 2006, p. 1).

Suite à des pressions publiques, ces principes ont été élaborés par un groupe de grandes banques afin d'inciter les banques internationales à être « plus proactives » en matière de préservation de l'environnement dans les projets qu'elles décident de financer et surtout lorsque

<sup>161</sup> UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p. 7-8.

<sup>162</sup> UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p. 2.

<sup>163</sup> UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p. 8.

<sup>164</sup> UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p. 8.

<sup>165</sup> UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p. 2.

<sup>166</sup> UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p. 8.

ceux-ci proviennent de « l'industrie minière et d'autres industries extractives sur les marchés émergents ». Lancés en 2003, ils ont fait l'objet d'une révision en 2006. En 2008, on comptait jusqu'à « 59 institutions financières de 21 pays » qui avaient adhéré à ces principes (Cappon, 2008).

Au nombre de dix, les Principes de l'Équateur constituent en fait la liste des étapes à franchir et des conditions à remplir par les emprunteurs, en vue de l'approbation de leur projet de financement :

- 1) Examen et catégorisation
- 2) Évaluation sociale et environnementale
- 3) Critères sociaux et environnementaux applicables
- 4) Plan d'action et système de gestion
- 5) Consultation et communication
- 6) Mécanisme de règlement des griefs
- 7) Expertise externe
- 8) Obligations de faire ou de ne pas faire (« engagements »<sup>167</sup>)
- 9) Indépendance du suivi et du *reporting*
- 10) Présentation de rapports par les établissements financiers qui appliquent les *Principes de l'Équateur* désignés sous l'appellation *Equator Principles Financial Institutions* (EFPIs) (Equator Principles, 2006, p. 2-5).

### **La nature de leurs préoccupations**

Les PRI ainsi que les Principes de l'Équateur font la promotion de la FSR, car leurs initiateurs supposent qu'en misant sur l'identification et la gestion des risques sociaux et environnementaux liés à des activités économiques, le rendement financier de celles-ci devrait inévitablement être amélioré.

### ***Principes pour l'Investissement Responsable (PRI)***

L'objectif des PRI est double :

aider les investisseurs institutionnels à incorporer les considérations environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise dans le processus décisionnel d'investissement

---

<sup>167</sup> Site de Planète Échiquier : [http://www.planete-echiquier.fr/index.php?option=com\\_content&view=article&id=266:les-principes-dequateur&catid=35:investissement-socialement-responsable&Itemid=57](http://www.planete-echiquier.fr/index.php?option=com_content&view=article&id=266:les-principes-dequateur&catid=35:investissement-socialement-responsable&Itemid=57), consulté en 27 janvier 2010.

et dans les pratiques relatives aux biens, et par conséquent, à améliorer les retours sur investissement de long terme des bénéficiaires<sup>168</sup>

La prise en compte de ces principes aura donc pour effet de bonifier la performance de l'entreprise sur les plans social, environnemental et de la gouvernance, ce qui devrait avoir une incidence non négligeable sur sa rentabilité financière, satisfaisant ainsi aux obligations de fiduciaire des investisseurs institutionnels<sup>169</sup>. Ainsi, selon les auteurs des PRI, « l'adoption d'une approche systématique envers les questions ESG permettra aux gestionnaires d'entreprise de s'intéresser plus fortement aux liens extra-financiers de risque et de récompense, liens qui viennent définir la rentabilité de l'entreprise à moyen et plus long terme »<sup>170</sup> et de mieux saisir les « impacts de la gestion sur la société »<sup>171</sup>. Car, si la prise en compte des questions ESG favorise une « maîtrise [accrue] des risques » au sein d'une entreprise, elle peut donc en « affecter la performance financière »<sup>172</sup>. De plus, l'identification des « risques systémiques » et une gestion appropriée en vue de les contrer devraient « permettre de développer un marché financier global plus stable, quantifiable et rentable »<sup>173</sup>.

### ***Principes de l'Équateur***

Visant à inciter les établissements financiers à identifier, évaluer et gérer les risques autant sur les plans sociaux qu'environnementaux des projets qui leur sont soumis, les *Principes de l'Équateur* contribuent ainsi à faire obstacle autant que faire se peut aux « effets négatifs sur les écosystèmes et sur les communautés affectés par le projet » ou, à tout le moins, que ces effets néfastes soient « limités, atténués et/ou compensés de manière appropriée » (Equator Principles, 2006, p. 1).

### **Leur rôle dans le développement de la FSR et de la RSE**

Ces initiatives fournissent un « référentiel » (Equator Principles, 2006, p. 1), « un cadre de travail »<sup>174</sup> à des bailleurs de fonds ou à d'autres acteurs de l'industrie de la FSR, afin que leurs préoccupations sociales, environnementales et de gouvernance puissent être prises en compte dans leurs choix de transactions financières. Ce faisant, en plus de faire la promotion de la FSR

<sup>168</sup> UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p.6.

<sup>169</sup> Cf. notamment UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p. 6.

<sup>170</sup> UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p. 8.

<sup>171</sup> UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p. 6.

<sup>172</sup> UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p. 6.

<sup>173</sup> UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p. 6.

<sup>174</sup> UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p. 2 et 7.

et de la RSE, ce type d'initiatives tendrait à favoriser une plus grande standardisation de la FSR (Sandberg et al., p. 526).

## **Leurs stratégies**

### ***Principes pour l'Investissement Responsable (PRI)***

Les PRI « ont été conçus pour être compatibles avec tout type d'investissements réalisés par les grands investisseurs institutionnels largement diversifiés et opérant à l'intérieur d'un cadre fiduciaire traditionnel »<sup>175</sup>. L'évaluation qu'ils génèrent n'induit pas une « exclusion systématique des titres non fondés sur les critères ESG (bien que certains investisseurs puissent trouver cette dernière approche plus appropriée) », ils incitent plutôt les investisseurs institutionnels « à l'adoption d'une politique engagée avec l'appui des entreprises »<sup>176</sup>.

Outre le « cadre de travail de haut niveau » favorisant la prise en compte des facteurs ESG dans leurs décisions de placement et d'investissement, les PRI procurent aussi aux signataires divers avantages allant de l'accès à des « guides techniques » à la possibilité de former « des groupes de travail qui exploreront les questions présentant un intérêt pour tous »<sup>177</sup>. L'adhésion aux PRI permet en effet de réunir plusieurs acteurs du milieu financier ayant des préoccupations communes et de favoriser ainsi une collaboration au sein d'« un réseau qui créera des opportunités de faire fructifier les ressources existantes, de faire baisser les coûts de la recherche et d'engager des pratiques d'appropriation de biens dynamiques »<sup>178</sup>.

### ***Principes de l'Équateur***

Les *Principes de l'Équateur* s'adressent aux institutions financières et ciblent essentiellement le financement de « projets supérieurs à 10 millions de dollars ». Ainsi, suite à son adhésion à ces principes, l'institution financière doit demander à chaque emprunteur présentant un projet de cette envergure de remplir « un formulaire d'évaluation environnementale et sociale dont le degré d'exigence varie en fonction de l'impact potentiel du projet »<sup>179</sup> et de soumettre son projet à toutes les étapes et conditions d'approbation requises.

<sup>175</sup> UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p. 6.

<sup>176</sup> UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p. 7.

<sup>177</sup> UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p. 7.

<sup>178</sup> UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p. 6.

<sup>179</sup> Site de Planète Échiquier : [http://www.planete-echiquier.fr/index.php?option=com\\_content&view=article&id=266:les-principes-dequateur&catid=35:investissement-socialement-responsable&Itemid=57](http://www.planete-echiquier.fr/index.php?option=com_content&view=article&id=266:les-principes-dequateur&catid=35:investissement-socialement-responsable&Itemid=57), consulté en 27 janvier 2010.

## Les critiques

De façon générale, comme l'explique Pascale Morand, les mesures volontaires sont mises en œuvre entre autres pour « **éviter que ces normes soient imposées** » (Morand, 2002, p. 57-58). Elles constituent sans doute un bon instrument de promotion de la FSR, mais on peut se demander si elles sont suffisantes pour la réguler.

Concernant plus spécifiquement les *Principes de l'Équateur*, des critiques ont été formulées par une coalition d'ONG (*Bantrack*). D'une part, ce regroupement explique que le **financement de projets ne représente qu'un faible pourcentage des transactions** qu'effectue une institution financière. Par ailleurs, **aucun organisme indépendant n'atteste de la prise en compte de ces principes** par l'institution qui les a signés<sup>180</sup>.

### 4.1.2 Associations de l'industrie de la FSR

#### Leur profil

Des associations d'acteurs de l'industrie se sont formées pour promouvoir la FSR, notamment en ce qui a trait à la prise en compte des facteurs ESG dans la sélection et la gestion des placements et des investissements. Ces associations peuvent regrouper différents professionnels de l'industrie de la FSR ainsi que des organisations et personnes s'intéressant à cette industrie. On pourra ainsi y retrouver : des investisseurs institutionnels, des fonds de placement ou d'investissement, des fournisseurs de services financiers, des fournisseurs de services connexes, des organisations de développement communautaire, des syndicats, des ONG, des centres de recherche, etc.<sup>181</sup>.

De telles associations existent dans presque toutes les régions du monde. Au Canada, l'*Association pour l'investissement responsable* (AIR) ou *Social Investment Organization* (SIO) a été fondée à Toronto en 1989 (AIR/SIO, 2008, p. 5). Aux États-Unis, le *Social Investment Forum* (SIF) a vu le jour en 1981 à Boston (Dion, 1998, p. 18). En Europe, il s'agit du *Forum Européen pour l'Investissement Socialement Responsable*, l'*Eurosif* (*European Social Investment Forum*), qui réunit depuis 2001 les *Social Investment Forum* (SIFs) nationaux de plusieurs pays européens, soit les forums fondateurs français, germanique, italien, hollandais et britannique,

<sup>180</sup> Site de Planète Échiquier : [http://www.planete-echiquier.fr/index.php?option=com\\_content&view=article&id=266:les-principes-dequateur&catid=35:investissement-socialement-responsable&Itemid=57](http://www.planete-echiquier.fr/index.php?option=com_content&view=article&id=266:les-principes-dequateur&catid=35:investissement-socialement-responsable&Itemid=57), consulté en 27 janvier 2010.

<sup>181</sup> Cf. AIR/SIO, 2008; site SIF : <http://www.socialinvest.org/about/> consulté le 28 juillet 2009; Eurosif, 2008.

auxquels se sont ajoutés ceux de la Belgique et de la Suède<sup>182</sup>. En Australie et Nouvelle-Zélande, la *Ethical Investment Association* (EIA) créée en 1999 est devenue en 2007 la *Responsible Investment Association Australasia* (RIAA)<sup>183</sup>. Dans la région Asie/Pacifique, c'est l'*Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia* (ASRIA) fondée en 2001<sup>184</sup>.

Si ces associations sont surtout orientées vers la promotion du placement tamisé, d'autres misent plus particulièrement sur la finance solidaire. Ainsi, nous avons recensé au Canada deux réseaux dédiés au secteur de l'investissement communautaire. Le *Réseau d'investissement communautaire du Canada, Coopérative* (RICCC) fondé en 2004 constitue un « groupe d'encadrement » pour ce secteur de la FSR (AIR-SIO, 2009, p. 17). Il a pour mission « de renforcer les capacités de [...] [ses] membres afin qu'ils puissent développer l'accès au capital et aux services de soutien des entreprises de la nouvelle économie et des collectivités et individus socialement exclus au Canada »<sup>185</sup>. Le *Réseau québécois du crédit communautaire* (RQCC) a, quant à lui, été créé en 2000 et rassemble les fonds communautaires. Sa tâche consiste à « développer et promouvoir l'approche du crédit communautaire au Québec, dans la perspective du mieux-être individuel et collectif et de l'élimination de la pauvreté » (RQCC, 2002, cité in ARUC-ÉS, 2007, p. 23).

En France, toujours dans le secteur de la finance solidaire, le collectif *Finansol* vise « à développer ou gérer des produits d'épargne solidaire, à collecter cette épargne et à l'utiliser pour financer des projets solidaires ». On retrouve aussi en Europe, la *Fédération européenne des banques éthiques et alternatives* (FEBEA) qui a été mise sur pied en 2001 et qui réunit des institutions qui financent l'économie sociale et solidaire. Cette fédération a pour but de « créer à terme une banque de refinancement pour les institutions financières éthiques et alternatives à l'échelle européenne » (ARUC-ÉS, 2007, p. 35).

### **La nature de leurs préoccupations**

Se souciant des questions environnementales, sociales et de gouvernance dans le domaine de la FSR, la plupart de ces associations visent le développement de l'industrie de la FSR dans la

<sup>182</sup> Cf. site de *Eurosif* : [http://www.eurosif.org/about\\_eurosif/mission](http://www.eurosif.org/about_eurosif/mission) consulté le 28 juillet 2009; [http://www.eurosif.org/about\\_eurosif/sifs](http://www.eurosif.org/about_eurosif/sifs) consulté le 29 juillet 2009; [http://www.eurosif.org/eu\\_eurosif/eu\\_institutions](http://www.eurosif.org/eu_eurosif/eu_institutions) consulté le 29 juillet 2009.

<sup>183</sup> Cf. site RIAA : [http://www.responsibleinvestment.org/html/s02\\_article/article\\_view.asp?id=462&nav\\_cat\\_id=233&nav\\_top\\_id=89](http://www.responsibleinvestment.org/html/s02_article/article_view.asp?id=462&nav_cat_id=233&nav_top_id=89) consulté le 18 mai 2010.

<sup>184</sup> Cf. site de ASRIA : <http://www.asria.org/asria/intro> consulté le 19 juillet 2010.

<sup>185</sup> Site du RICCC : [http://www.communityinvestment.ca/index\\_fr.html](http://www.communityinvestment.ca/index_fr.html) consulté le 13 octobre 2009.

région où elles sont implantées. D'autres cherchent surtout à faire connaître et à développer les pratiques de finance solidaire.

### **Leur rôle dans le développement de la FSR et de la RSE**

Elles font la promotion de pratiques socialement responsables dans le domaine de la finance, soutiennent l'industrie de la FSR et contribuent ainsi à son développement.

### **Leurs stratégies/mécanismes d'influence**

La promotion de la prise en compte des facteurs ESG serait plus ou moins explicitement au cœur de la mission de ces associations, peu importe la stratégie mise en œuvre, que ce soit le placement tamisé, l'activisme actionnarial ou le capital de développement<sup>186</sup>. Les pratiques de finance solidaire font aussi partie des stratégies de FSR mises de l'avant par le milieu associatif<sup>187</sup>.

Cette promotion de la FSR est faite de différentes façons par les associations. Ainsi, elles offrent divers services à leurs membres : information sur tous les aspects de la FSR, élaboration de codes ou de lignes directrices, recherches notamment sur les législations, les politiques et les pratiques dans le champ de la FSR, réseautage ainsi que forum des membres et d'autres acteurs intéressés à la FSR.

Les associations de cette industrie contribuent en outre à la sensibilisation de la communauté financière dans son ensemble, de la population en général, des entreprises et de diverses organisations. Elles font ce travail de sensibilisation en diffusant des renseignements sur la FSR et son développement aux niveaux régional et international ou en menant des campagnes de promotion. Soulignons également leurs démarches de lobbying auprès d'instances gouvernementales.

---

<sup>186</sup> Cf. notamment AIR/SIO, 2009, p. 8.

<sup>187</sup> On peut penser par exemple à la campagne menée par le SIF et d'autres groupes aux États-Unis afin d'inciter à investir 1 % ou plus des investissements dans la finance solidaire (SIF Foundation, 2009, p. 5; site du *Community Investing Center* : <http://www.communityinvest.org/investors/campaign.cfm> consulté le 29 juillet 2009).

### 4.1.3 Associations professionnelles et industrielles

#### Leur profil

Les associations professionnelles et industrielles dont nous voulons faire état ici sont celles qui ont élaboré des « initiatives » ou entrepris des « démarches volontaires nationales ou internationales, intra-sectorielles ou intersectorielles » (de Brito et al., 2005, p. 166) en vue de favoriser et/ou d'améliorer la divulgation de l'information par les entreprises sur les plans social et environnemental (de Brito et al., 2005, p. 37).

Il peut s'agir, par exemple, d'associations industrielles proposant des mesures volontaires à leurs membres. Parmi ces associations, on retrouve la *Chambre de Commerce Internationale*, le *World Travel and Tourism Council*, l'*Institut International du Fer et de l'Acier*, le *Conseil européen de l'Industrie Chimique* (CEFIC), etc. (de Brito et al., 2005, p. 166)

Nous avons aussi répertorié des associations qui suggèrent plutôt à leurs clients d'adopter certaines pratiques responsables en matière de gestion de risques sociaux et/ou environnementaux ou de divulgation d'information. L'*Association des assureurs britanniques* (ABI) figure parmi ce type d'associations (de Brito et al., 2005, p. 37 et 165).

#### La nature de leurs préoccupations

Les initiatives volontaires que développent les associations industrielles visent à « permettre à leurs membres de se démarquer et de réguler [...] la pression exercée sur les entreprises du secteur » (de Brito et al., 2005, p. 167) par l'opinion publique souvent diffusée par les médias, dans le domaine de la divulgation des impacts sociaux et environnementaux de leurs activités. Généralement, les associations qui interpellent ainsi leurs membres sont préoccupées par ces impacts qui peuvent altérer la réputation globale du secteur d'activités.

#### Leur rôle dans le développement de la FSR et de la RSE

Les initiatives sectorielles mises de l'avant par ces associations « permettent alternativement d'accélérer et de promouvoir l'intégration des dimensions sociales et environnementales » au sein des industries qu'elles représentent ou de la clientèle à laquelle elles s'adressent (de Brito et al., 2005, p. 37), faisant ainsi la promotion de la RSE.

### Les stratégies

Les stratégies des associations industrielles ciblent souvent la communication et le *reporting* social et environnemental des entreprises membres. Par exemple :

le Conseil Européen de l'Industrie Chimique (CEFIC), conscient de la pression de l'opinion publique sur ses membres au début des années quatre-vingt-dix à la suite de plusieurs catastrophes environnementales majeures, promulgua l'un des premiers standards sectoriels de reporting et de communication qui fut reconnu et accepté par l'ensemble des acteurs de cette filière (de Brito et al., 2005, p. 166).

Elles peuvent également viser la gestion des risques éthiques, sociaux et environnementaux. Ainsi, depuis le début des années 2000, l'*Association des assureurs britanniques* (ABI) demande « aux entreprises britanniques cotées en bourse de rendre compte de façon de plus en plus précise de leurs risques sociaux, environnementaux et éthiques » (de Brito et al., 2005, p. 37). L'initiative *Responsible Care*® de l'industrie chimique, quant à elle, incite les entreprises à un « renforcement de la gestion des risques dans le domaine de l'environnement, l'hygiène, la santé et la sécurité » (de Brito et al., 2005, p. 167).

### Les critiques

Il semble cependant que plusieurs des **initiatives volontaires** mises de l'avant par les associations industrielles en vue d'assurer des pratiques de divulgation d'information « **n'ont pas eu l'effet escompté** » (de Brito et al., 2005, p. 166). En effet, l'examen du contenu de guides de reporting diffusés par certaines de ces associations sectorielles a révélé que « la simplification adoptée par ces initiatives et les items retenus pour la structuration de l'information à communiquer sont loin de couvrir les attentes de l'ensemble de ces publics », soit les bailleurs de fonds et les diverses parties prenantes (de Brito et al., 2005, p. 168).

## 4.2 Acteurs de la société civile

Les actions que mènent divers acteurs de la société civile favorables à la FSR peuvent être interprétées comme une réponse à « l'influence croissante des grandes entreprises multinationales et des marchés financiers » et au « recul des États depuis la fin des années 1970 » (de Brito et al., 2005, p. 29).

Nous avons inclus dans cette catégorie les différentes parties prenantes que sont les mouvements sociaux et les ONG qui y sont rattachées, les mouvements religieux, les organisations syndicales ainsi que les médias qui diffusent les préoccupations de ces groupes. Dans cette section, nous nous attarderons à celles pour lesquelles nous avons pu recueillir suffisamment de renseignements pertinents, soit les mouvements sociaux et les ONG qui s'y impliquent, les mouvements religieux et les syndicats.

### 4.2.1 Mouvements sociaux/ONG

#### Leur profil

Les mouvements revendiquant des pratiques socialement responsables dans le domaine de la gestion, de la finance et plus largement « dans la sphère autrefois suspecte de l'économie » (Gendron et Bourque, 2003, p. 59-60) sont considérés par certains comme la « troisième génération de mouvement social ». Certains d'entre eux ciblent plus spécifiquement la RSE et la FSR et « font œuvre de pionniers pour la construction d'une nouvelle régulation économique » (Bourque et Simard, 2004, p. 22-23).

Toutefois, au sein du mouvement altermondialiste, « certains courants sont sceptiques » à l'égard de la FSR. Pour ces acteurs plus radicaux, « le fait d'associer dimensions sociales et environnementales et performance financière et de présenter les marchés financiers comme levier de progrès » n'a pas de sens. Ils estiment en effet que, pour assurer une articulation crédible des considérations financières, sociales et environnementales, il faut non seulement remettre en question la place des marchés financiers au sein de la société, mais surtout « modifier les règles du jeu qui prévalent aujourd'hui » sur ces marchés avant de pouvoir les envisager comme « un quelconque levier social et environnemental » (de Brito et al., 2005, p. 30).

Des organisations non gouvernementales (ONG) sont impliquées dans ces mouvements revendicateurs et sont au cœur des luttes qui sont menées pour tenter de subordonner l'économie aux impératifs de justice sociale et de protection de l'environnement ou, à tout le moins, de s'assurer que les coûts reliés à ces préoccupations soient internalisés par le marché.

Selon l'ONU, une ONG est :

*"any non-profit, voluntary citizens' group which is organized on a local, national or international level. Task-oriented and driven by people with a common interest, NGOs perform a variety of services and humanitarian functions, bring citizens' concerns to governments, monitor policies and encourage political participation at the community level. They provide analysis and expertise, serve as early warning mechanisms and help monitor and implement international agreements"* (ONU, 2003, cité in Guay et al., 2004, p. 126).

Bien qu'il existe aussi des ONG opérationnelles (« *operational NGO* »), qui, par exemple, fournissent des services dans les domaines de l'éducation, la santé, etc., nous nous intéressons ici aux ONG revendicatrices (« *advocacy NGO* »), qui font du lobbying auprès des gouvernements, des entreprises et des organisations internationales en lien avec la mission qu'elles se sont données (Guay et al., 2004, p. 126). Pour mener leurs actions, ces ONG disposent de « moyens financiers et surtout non financiers (impacts médiatiques et politiques aussi bien au niveau local, national, qu'international) » et jouissent bien souvent d'une très grande « crédibilité » (de Brito et al., 2005, p. 28).

Parmi les ONG reconnues pour leur intérêt en matière de RSE, mentionnons : le *World Wild Fund* (WWF), *Greenpeace*, les *Amis de la Terre*, *Corporate Watch*, *Amnistie internationale*, la *Fédération internationale des droits de l'Homme* (FIDH) (Déjean, 2005, p. 46; de Brito et al., 2005, p. 29).

### **La nature de leurs préoccupations**

En collaboration avec les mouvements sociaux, les ONG revendiquent « plus de transparence » et des comportements plus responsables de la part des entreprises (de Brito et al., 2005, p. 30). En effet, visant à faire contrepoids au capitalisme mondialisé, les ONG font la promotion de pratiques d'affaires socialement responsables qui favorisent « des changements substantiels dans la gestion, les stratégies et la gouvernance au sein des entreprises » (Guay et al., 2004, p. 129).

Leurs préoccupations spécifiques sont variées et peuvent, par exemple, être reliées à la protection de l'environnement, aux droits des peuples indigènes (Sparkes, 2001, p. 202) ou au travail des enfants.

### **Leur rôle dans le développement de la FSR et de la RSE**

Précisons d'abord que l'influence croissante des ONG en matière de RSE et de FSR s'est amorcée au cours des années 1980 dans la foulée de la lutte contre le régime d'apartheid en Afrique du Sud (Guay et al., 2004, p. 129).

Le rôle qu'elles se sont donné d'observer et de dénoncer les comportements des entreprises qui leur semblaient inacceptables, a inévitablement fait des ONG des promoteurs de la RSE. Qui plus est, en revendiquant des améliorations de leurs comportements, « elles relayent auprès des entreprises les préoccupations des investisseurs socialement responsables ». Ce faisant, elles diffusent aussi une information dont profitent notamment les agences de notation sociétale et les sociétés de gestion (Déjean, 2005, p. 47)<sup>188</sup>, contribuant ainsi au développement de la FSR.

### **Leurs stratégies/mécanismes d'influence**

Dans les années 1970-1980, les ONG constituent des « acteurs clés de la société civile » (de Brito et al., 2005, p. 28). Pour manifester leurs positions, elles ont recours à l'activisme actionnarial et à divers autres procédés. Ainsi, elles peuvent, dans un premier temps, utiliser une approche indirecte lorsqu'en tant que défenderesses de causes environnementales, sociales, etc., elles exercent des pressions sur les actionnaires institutionnels et individuels pour qu'ils s'engagent davantage dans une finance socialement responsable, dans le but d'induire des changements de comportements ou de gestion dans les entreprises (Guay et al., 2004, p. 133, 136 et 129-130)<sup>189</sup>. Certaines d'entre elles peuvent également revêtir le statut de conseillères, de consultantes ou d'analystes auprès de gestionnaires de fonds socialement responsables « les incitant à développer des approches plus crédibles en matière de tamisage et de stratégies d'investissement » ou de placement (Guay et al., 2004, p. 136, 133 et 129-130).

Lorsqu'elles deviennent actionnaires, pour agir plus directement et provoquer des changements dans les comportements des entreprises et dans leur gestion (Guay et al., 2004, p. 125 et 134),

<sup>188</sup> Cf. aussi de Brito et al., 2005, p. 30.

<sup>189</sup> Cf. aussi O'Rourke, 2003, p. 231.

leur influence peut être limitée étant donné le peu d'actions qu'elles acquièrent. Par contre, leur réputation et leur statut de partie prenante peuvent aussi leur permettre d'« influencer la gouvernance d'entreprise de façon disproportionnée en comparaison du petit nombre d'actions qu'elles détiennent » (Guay et al., 2004, p. 134 et 129-130). En même temps, puisque les sommes d'argent placées dans ces entreprises sont minimales, elles n'hésitent pas à « causer un dommage financier à une entreprise, en encourageant peut-être un boycott par les consommateurs, si c'est la voie la plus efficace pour faire passer leur message » (Sparkes, 2001, p. 202).

Par ailleurs, parmi les actions directes qu'elles peuvent entreprendre, figure aussi la création de fonds davantage en harmonie avec leurs préoccupations : le fonds *Sierra Club* en est un exemple (Guay et al., 2004, p. 136).

D'autres mécanismes d'influence font aussi partie de leur arsenal. Elles peuvent, par exemple, mener des « campagnes médiatiques » ou « faire du lobbying auprès des gouvernements » pour qu'ils édictent ou fassent respecter des réglementations ou des lois (Guay et al., 2004, p. 136). Elles peuvent également accompagner des entreprises en vue de concevoir des codes de conduite en matière de conditions de travail et d'environnement (Guay et al., 2004, p. 136)<sup>190</sup>.

Certaines entreprises choisiront d'ailleurs d'entretenir un partenariat avec une ou des ONG. Dans le cadre de ces échanges, « les entreprises peuvent choisir d'adopter un ensemble de principes édictés par les ONG ». Elles peuvent aussi requérir les conseils d'une ONG, selon l'expertise que détient cette dernière, en vue du « déploiement de la responsabilité sociétale », et au moment de la vérification, l'ONG peut agir comme « auditeur externe » (Déjean, 2005, p. 46). Déjean explique en outre que l'instauration d'un tel partenariat entre une entreprise et une ONG peut constituer un « outil de communication institutionnelle ». Il représente alors « un mode de financement » pour l'ONG et « une manière de bénéficier du crédit symbolique de certaines ONG » pour l'entreprise. Ce modèle de partenariat semble être le plus populaire auprès des acteurs (Déjean, 2005, p. 46).

---

<sup>190</sup> Cf. aussi Déjean, 2005, p. 46.

## 4.2.2 Mouvements religieux

### Leur profil

Les groupes religieux s'impliquant dans la FSR appartiennent à diverses confessions. Les premiers, rappelons-le, étaient protestants, puis les catholiques ainsi que les musulmans ont aussi adopté des pratiques de FSR. Ces groupes n'agissent pas uniquement en tant qu'investisseurs institutionnels<sup>191</sup>, comme nous l'avons souligné précédemment. Ils constituent également des mouvements sociaux qui tentent d'influencer différents secteurs d'activités, dont celui de la finance, en incitant notamment leurs membres à adopter des pratiques qui reflètent les valeurs qu'ils promulguent.

Ainsi, diverses organisations ont aussi été formées pour, entre autres, mener des démarches d'activisme actionnarial. Au Canada, mentionnons le *Taskforce on the Churches and Corporate Responsibility* (TCCR) (Dion, 1998, p. 22), qui depuis 2001 a rejoint d'autres organismes pour former Kairos<sup>192</sup>, ainsi que le *Regroupement pour la responsabilité sociale et l'équité* (RRSE) qui, nous l'avons déjà indiqué, est né de la TCCR-Québec en 1999 (Bourque et al., 2008, p. 23-24). Aux États-Unis, on retrouve l'*Interfaith Center on Corporate Responsibility* (ICCR) mis sur pied en 1973 (Louche et Lydenberg, 2006, p. 7).

### La nature de leurs préoccupations

Les dogmes et la foi défendus par chaque groupe orientent les préoccupations des mouvements religieux.

### Leur rôle dans le développement de la FSR et de la RSE

Que ce soit en Europe ou aux États-Unis, les mouvements religieux chrétiens ont été les précurseurs de la FSR (Louche et Lydenberg, 2006, p. 5).

---

<sup>191</sup> Pour plus de détails à ce sujet, voir plus haut la section sur les groupes religieux en tant qu'investisseurs institutionnels (section 1.2.2).

<sup>192</sup> Site de *Scarboro Missions* : [http://www.scarboromissions.ca/Justice\\_and\\_peace/kairos.php](http://www.scarboromissions.ca/Justice_and_peace/kairos.php) consulté le 25 mai 2010.

### **Leurs stratégies/mécanismes d'influence**

Lorsqu'ils sont actionnaires (investisseurs institutionnels), rappelons que les mouvements religieux s'impliquent particulièrement dans l'activisme actionnarial<sup>193</sup>. Quant aux organisations formées par les groupes religieux, elles font la promotion de la FSR auprès de leurs membres et diffusent l'information dont ils ont besoin à cet égard.

#### **4.2.3 Organisations syndicales**

##### **Leur profil**

Les organisations syndicales se sont impliquées dans la FSR autant en Europe (Hanin, 2006, p.184; Loiselet, 2003, p. 66), aux États-Unis (Déjean, 2005, p. 42) qu'au Canada (Gendron, 2002, p. 6; Bourque et Simard, 2004, p. 18-19; Quarter et al., 2001, p. 108).

Soulignons aussi la création en novembre 1999 du *Comité conjoint CISL/FSI/TUAC* devenu par la suite le *Comité sur la coopération internationale relative au capital des travailleurs*, tout en précisant qu'elle s'est faite dans le cadre de « la campagne mondiale pour le respect des normes fondamentales du travail de l'OIT [*Organisation Internationale du Travail*] à l'intention de la minière Rio Tinto » (Bourque et Simard, 2003, p. 13). Ce comité est formé par la *Confédération internationale des syndicats libres* (CISL), les *Fédérations syndicales internationales* (FSI), connues aussi sous l'appellation *Secrétariats professionnels internationaux* (SPI) lesquels « regroupent les syndicats nationaux sur une base professionnelle » (Bourque et Simard, 2004, p. 13), et par le *Trade Union Advisory Committee* (TUAC), soit la *Commission syndicale consultative auprès de l'OCDE*. Il a été constitué afin de « partager des expériences communes dans le domaine des pratiques financières, à même de développer une compréhension globale des tendances en émergence et une capacité nouvelle de pouvoir agir sur elles » (Bourque et Simard, 2004, p. 13).

##### **La nature de leurs préoccupations**

La défense de « l'intérêt collectif des travailleurs » demeure la préoccupation principale des syndicats. Pour continuer à poursuivre cette visée, le mouvement syndical a, dans les années 1980, modifié ses tactiques en remplaçant la confrontation par « une concertation conflictuelle ». Ce changement d'attitude ainsi que la recherche de nouveaux moyens de pression les ont

<sup>193</sup> Cf. notamment Bourque et al., 2008, p. 24; O'Rourke, 2003, p. 231; Louche et Lydenberg, 2006, p. 7; Quarter et al., 2001, p. 97.

amenés à joindre les rangs du mouvement de la FSR. Ils estimaient en effet qu'elle « pouvait représenter l'un des fers de lance de l'intervention syndicale, là où la mondialisation a les répercussions les plus immédiates et les plus néfastes pour l'ensemble des travailleurs », tout en leur permettant de faire prévaloir les principes du « développement durable » ainsi que le « respect des droits humains et sociaux » (Gendron et Bourque, 2003, p. 60).

Au sein du mouvement de la FSR, les organisations syndicales ciblent notamment « un renouveau du syndicalisme et des pratiques démocratiques au sein des entreprises » (Bourque et Simard, 2004, p. 23). Plus globalement, la FSR constitue pour elles un outil pour favoriser la création et le maintien d'emplois, mais aussi des conditions de travail satisfaisantes. Comme le souligne l'objectif central du *Comité sur la coopération internationale relative au capital des travailleurs* en matière de travail, les syndicats veulent :

faire entendre, au niveau international, la voix du capital des travailleurs, de manière à pouvoir influencer les pratiques des entreprises [...] En particulier dans le domaine du travail, son engagement visera à ce que les entreprises adhèrent aux principes contenus dans la Déclaration de l'Organisation internationale du travail (OIT) (Gendron et Bourque, 2003, p. 60).

### **Leur rôle dans le développement de la FSR et de la RSE**

Tout comme les ONG, les syndicats s'intéressent aux responsabilités sociale et environnementale des entreprises (Déjean, 2005, p. 42) et représentent « des leaders d'opinion [qui] orientent en amont l'investissement socialement responsable » (de Brito et al., 2005, p. 28-29).

De façon plus spécifique, le *Trade Union Advisory Committee* (TUAC), *Commission syndicale consultative auprès de l'OCDE*, a participé en 1999 au processus d'élaboration des *Principes de gouvernement d'entreprise* mené par l'OCDE<sup>194</sup>. Cette implication a permis l'ajout « d'un chapitre entier sur « Le Rôle des parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise », notamment sur le rôle des travailleurs » (Bourque et Simard, 2004, p. 10). Cette organisation syndicale a également contribué à la révision de ces principes en 2004, mais n'a pu alors convaincre les membres de l'OCDE de « renforcer la voix des travailleurs dans la gouvernance des entreprises » (Bourque et Simard, 2004, p. 11). Il reste que cette révision a favorisé la consolidation du « dialogue interne du mouvement syndical international dans la démarche d'élargissement de la gouvernance des entreprises et permis d'établir des ponts entre syndicats

<sup>194</sup> Pour plus de détails sur les *Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE*, voir la section du présent document sur les outils de référence (section 4.5).

et actionnaires institutionnels actifs, engagés dans des pratiques financières plus responsables » (Bourque et Simard, 2004, p. 12).

### **Leurs stratégies/mécanismes d'influence**

Puisqu'elles préconisent le développement durable, les organisations syndicales se sont impliquées dans la réalisation des conditions propices à sa concrétisation en misant notamment sur : le « réseautage des mouvements sociaux, [l']enchâssement des droits humains et sociaux dans les règles du commerce, [un] plus grand respect de l'environnement » (Bourque et Simard, 2004, p. 23).

Au Québec, comme nous l'avons déjà souligné, les deux grandes centrales syndicales que sont la FTQ et la CSN ont créé des fonds de capital de développement, désignés sous l'appellation fonds de travailleurs<sup>195</sup>. En ciblant la dimension financière des entreprises, elles veulent exercer « une influence plus directe sur la gestion » de celles-ci (Déjean, 2005, p. 42). La CSN a en outre favorisé le regroupement d'outils financiers collectifs qui ont recours à toutes les stratégies de FSR : placement tamisé, activisme actionnarial, finance solidaire et capital de développement (Bourque et Simard, 2004, p. 18). Aux yeux de la CSN, ces outils s'impliquent dans :

une démarche de finance active [...]. Une finance qui entend démontrer que la saine gestion des capitaux et l'obtention de rendements satisfaisants et concurrentiels, peuvent être réalisé[e]s dans le respect des intérêts sociaux et environnementaux des travailleurs/épargnants et de la société dans son ensemble » (Bourque et Simard, 2004, p. 19).

Plus largement, au Canada, depuis la fin des années 1970, les syndicats s'intéressent à la façon dont les caisses de retraite placent ou investissent l'épargne des travailleurs (Quarter et al., 2001, p. 94). Le mandat des syndicats inclut d'ailleurs la négociation des régimes de pension de leurs membres. Cependant, l'optimisation de leur performance financière devrait en principe être la seule préoccupation des représentants syndicaux (Quarter et al., 2001, p. 97). On remarque en fait une « ambivalence au sein du mouvement syndical concernant leur implication dans les questions relatives à l'investissement » (Quarter et al., 2001, p. 110). D'une part, certains syndicats y sont réticents ou s'y opposent même clairement, notamment en raison de leur mission première, le soutien des intérêts des travailleurs contre ceux du capital, auquel est rattaché le milieu financier (Quarter et al., 2001, p. 110). D'autre part, le milieu syndical

<sup>195</sup> Au sujet des fonds de travailleurs, voir plus haut la section traitant des fonds de capital de développement (section 2.1.2).

soutient que le taux de rendement<sup>196</sup> ne devrait pas être le seul critère déterminant pour le choix d'un placement ou d'un investissement d'une caisse de retraite et qu'il faut plutôt « élargir l'éventail des critères » à prendre en compte<sup>197</sup> (Quarter et al., 2001, p. 98). Les syndicats sont en effet « insatisfaits de la façon dont est investi le capital », car elle ne « ne sert pas adéquatement les intérêts des travailleurs » (Quarter et al., 2001, p. 95).

Il reste que certains syndicats canadiens tentent tout de même d'influencer les caisses de retraite de leurs membres. Rappelons en effet le rôle de syndicats de la Colombie britannique, surtout ceux du domaine de la construction, qui ont incité des caisses de retraite à choisir un investissement à vocation économique (IVÉ) (*economically targeted investments* (ETI)) proposé par l'entreprise de développement immobilier *Concert Properties*<sup>198</sup>.

Concernant les stratégies de FSR mises en œuvre par des syndicats canadiens, mentionnons finalement que l'activisme actionnarial serait privilégié. Puisqu'il suppose une critique de l'entreprise et de la façon dont elle est gérée, il rejoint donc la logique syndicale d'opposition au capital, (Quarter et al., 2001, p. 111).

Aux États-Unis, la participation des syndicats à la sphère financière constitue « un mode de pression sur la gestion des entreprises » (Déjean, 2005, p. 42), alors qu'en France, « dans la culture de lutte des classes, le capital est maudit ». Les syndicats français, comme certains syndicats canadiens, ont donc une attitude plus hostile aux marchés financiers et ne sont pas très enclins à avoir recours à des mécanismes financiers pour défendre les intérêts des travailleurs (Déjean, 2005, p. 43). Toutefois, en janvier 2002, suite à l'adoption en 2001 de la loi française sur l'épargne salariale qui impose aux sociétés de gestion l'ajout de critères socialement responsables dans la sélection des entreprises (Déjean, 2005, p. 48), rappelons que quatre organisations syndicales se mobilisent et forment le *Comité intersyndical pour l'épargne salariale* (CIES)<sup>199</sup>. Ces organisations syndicales ne veulent pas gérer l'épargne salariale, mais exercer un contrôle sur sa gestion (Déjean, 2005, p. 44-45)<sup>200</sup>. Le CIES privilégie

<sup>196</sup> En ce qui a trait au rendement financier que doivent viser les caisses de retraite de leurs membres, notons que le milieu syndical utilise divers qualificatifs : rendement adéquat, positif, bon, raisonnable (Quarter, et al., 2001, p. 98).

<sup>197</sup> Précisons que cette position du milieu syndical canadien fait suite à un jugement rendu en Angleterre en 1984 qui stipule : « *When the purpose of the trust is to provide financial benefits for the beneficiaries, as is usually the case, the best interests are normally their financial interests... the trustees must not refrain from making the investments by reasons of the views they hold* » (*Cowan v. Scargill*, [1984] 2 All E.R. 750). Ce jugement faisait état de la position d'un syndicat lié aux mineurs de l'industrie du charbon qui soutenait que la caisse de retraite de ces travailleurs « ne devait pas investir dans une industrie produisant une énergie directement en compétition avec le charbon » (Quarter et al., 2001, p. 97-98).

<sup>198</sup> Pour plus de détails à ce sujet, voir plus haut la section sur les stratégies des caisses de retraite, p. 22-23.

<sup>199</sup> Cf. la section du présent document sur le profil des fonds communs de placement, p. 31.

<sup>200</sup> Cf. aussi Comité intersyndical de l'épargne salariale (CIES), 2007, p. 2.

donc « la voie des fonds filtrés à l'aide de critères sociaux et environnementaux », auxquels il accorde un label (Loiselet, 2003, p. 67 et 65)<sup>201</sup>. Ce type de certification peut également être attribué à des fonds présentant une composante solidaire et, par l'intermédiaire de ces fonds labellisés, le CIES s'implique aussi dans l'activisme actionnarial (CIES, 2007, p. 6-7). De plus, le CIES entreprend des actions auprès des pouvoirs publics, ce qui a pu être constaté lors du débat sur le contenu de la loi française sur l'épargne salariale (CIES, 2007, p. 6).

### **Les critiques**

Si les fonds de travailleurs sont clairement orientés vers la FSR, l'implication des syndicats dans les décisions de placement et d'investissement des caisses de retraite de leurs membres ne fait pas l'unanimité et serait pourtant primordiale pour amener celles-ci à s'engager dans la FSR. Cependant, « **peu de syndicats jouent un rôle direct dans la gestion des caisses de retraite** » (Quarter et al., 2001, p. 99). Rappelons en effet que certains syndicats s'y « opposent catégoriquement »<sup>202</sup>, ou y sont du moins réticents (Quarter et al., 2001, p. 110). La prudence de ces derniers concernant le rendement des caisses de retraite (Quarter, et al., 2001, p. 97), leur manque de connaissances en matière de placement et d'investissement (Quarter, et al., 2001, p. 99-100) ainsi que leur visée traditionnelle de défense des intérêts des travailleurs contre la logique du capital freineraient une telle implication dans les choix de placements et d'investissements des caisses de retraite (Quarter et al., 2001, p. 110).

---

<sup>201</sup> Cf. aussi Déjean, 2005, p. 44-45.

<sup>202</sup> « Les représentants des Canadian Auto Workers sont parmi ceux s'opposant vigoureusement à l'implication de syndicats dans l'investissement (Quarter et al. , 2001, p. 110).

### 4.3 Acteurs de régulation

Bien qu'elle soit « encore limitée et récente » (de Brito et al., 2005, p. 36), la régulation dans le champ de la FSR contribue de façon déterminante à son déploiement. Les principaux acteurs qui en sont responsables sont les États, par le biais bien souvent de leurs institutions de régulation financière, ainsi que les instances supranationales, telles que l'ONU, l'OCDE et l'Union européenne.

#### 4.3.1 États

##### Leur profil

Les régulations mises en œuvre par les États en matière de FSR ont souvent pris le relais, à la fin des années 1990, des initiatives internationales, favorisant ainsi « plus de transparence » au sein de cette industrie (de Brito et al., 2005, p. 38). Les États sont d'ailleurs sollicités pour le faire (Déjean, 2005, p. 42).

Il semble que ce soient les pays occidentaux et plus particulièrement ceux de l'Europe (l'Europe de l'Ouest, la Scandinavie et le Royaume-Uni) qui se sont surtout préoccupés de mettre en œuvre diverses mesures pour réguler et promouvoir la FSR. Les États européens sont d'ailleurs les pionniers dans ce domaine (de Brito et al., 2005, p. 38) et incitent l'ensemble de la communauté financière (« *the mainstream financial community* ») à adopter des pratiques de FSR, et ce, de façon complètement différente de ce qui se fait aux États-Unis (Sandberg et al., 2009, p. 524). La tendance vers la FSR est toutefois moins importante et les normes légales plus timides dans les pays asiatiques tout comme dans les pays moins développés<sup>203</sup> (Cumming et Johan, 2007, p. 398).

##### La nature de leurs préoccupations

En principe, la protection des citoyens serait la principale préoccupation des États qui se soucient de réglementer en matière de FSR et de RSE. Dans ce sens, ils ciblent autant l'industrie de la FSR que la divulgation des renseignements par les entreprises.

---

<sup>203</sup> Soulignons que les populations de ces pays, situés en Amérique latine, en Afrique, en Asie ainsi que dans l'est de l'Europe, sont des bénéficiaires de la finance solidaire (<http://www.oikocredit.org/fr/financer-votre-projet/pays-cibles>, consulté le 28 juillet 2010).

Certains États misent en outre sur la promotion et le développement de la FSR afin que ce type de pratique financière soit davantage utilisé dans les milieux financiers. Ils sont sans doute alors motivés, d'une part, par la diminution des risques sur les plans social, environnemental et éthique liés aux activités des entreprises. Ce faisant, ils favorisent aussi un marché financier plus stable. D'autre part, s'ils soutiennent les diverses pratiques de finance solidaire, ils peuvent aussi être motivés par une meilleure redistribution de la richesse.

Précisons finalement que plusieurs pays européens légifèrent en matière de FSR, car ils considèrent aussi qu'elle contribue à promouvoir le développement durable auquel ils adhèrent et peut générer des impacts positifs sur les plans social et environnemental (Friend White, 2005, p. 89).

### **Leur rôle dans le développement de la FSR et de la RSE**

L'implication des gouvernements en Europe en matière de FSR devrait sous peu en favoriser l'inclusion dans le courant dominant de la finance (« *mainstreaming* »). De plus, le soutien gouvernemental européen à l'égard des concepts reliés à la RSE devrait inciter les entreprises à y adhérer, ce qui a moins de chance de se produire aux États-Unis (Louche et Lydenberg, 2006, p. 25).

Par ailleurs, au Québec, puisque ce sont des lois qui ont créé les fonds de travailleurs<sup>204</sup>, l'État joue un rôle important dans le déploiement de la stratégie du capital de développement et ainsi « contribue à construire une nouvelle architecture financière enchâssée dans une vision de développement socioéconomique du territoire » (ARUC-ÉS, 2007, p. 16).

### **Leurs stratégies : régulation et promotion/soutien**

Dans le domaine de la FSR, au-delà de quelques règles prescriptives adoptées par certains gouvernements, on remarque que ce sont surtout des mesures de promotion et de soutien à son déploiement qui sont mises en œuvre, offrant ainsi aux bailleurs de fonds et aux entreprises de l'industrie de la FSR une facilité d'adhésion, mais non pas une contrainte. Les États élaborent en effet des politiques, des mesures fiscales, créent des organismes paragouvernementaux, des comités, incitent également les entreprises à s'engager davantage

---

<sup>204</sup> Rappelons en effet que la création des fonds de travailleurs québécois ainsi que du fonds *Capital régional et coopératif Desjardins* a nécessité l'édiction de lois. Voir à ce sujet, la section de la présente note de recherche sur les fonds de capital de développement (section 2.1.2).

sur le plan de la responsabilité sociale, les bailleurs de fonds à prendre en compte des critères extra-financiers, etc.<sup>205</sup>.

### **Europe**

Rappelons d'abord que les pays européens se sont démarqués par rapport à ceux de l'Amérique du Nord en matière de régulation dans le domaine de la FSR<sup>206</sup>. Au Royaume-Uni et en France notamment, des législations ont été édictées en vue de favoriser l'émergence et le déploiement de cette façon alternative de mener des transactions financières.

Ainsi, depuis juillet 2000 au **Royaume-Uni**, la *Socially Responsible Investment Regulation* stipule que « les fonds [de pension] [...] seront tenus de déclarer leurs orientations de placement en indiquant, d'une part, s'ils prennent en compte, et de quelle manière, des considérations sociales, environnementales ou éthiques et, d'autre part, la manière dont ils exercent leurs droits de vote » (Loiselet, 2000, p. 3)<sup>207</sup>. Cette réglementation, qui est la plus souvent mentionnée, devrait « accroître la proportion des caisses de retraite qui considère la FSR comme étant une partie intégrante de leur stratégie financière » (Sparkes, 2001, p. 194). De plus, d'autres pays, la Belgique, l'Allemagne et la Suède entre autres, ont imité cette mesure britannique (Morand, 2002, p. 61; Louche et Lydenberg, 2006, p. 14).

Le gouvernement britannique a aussi institué un « *Minister of Corporate Social Responsibility* » et mis en ligne un site internet sur la RSE<sup>208</sup> (Louche et Lydenberg, 2006, p. 15). Ajoutons également que « les marchés financiers britanniques imposent aux entreprises cotées au *London Stock Exchange* (LES) de mettre en place et de gérer un système de gestion des risques, afin de garantir les investissements des actionnaires ». Toutefois, la Grande-Bretagne n'aurait pas légiféré en ce qui a trait au *reporting* des entreprises. Elle a plutôt choisi d'inciter ces dernières à produire annuellement un rapport faisant état de leurs pratiques en matière de protection de l'environnement (de Brito et al., 2005, p. 157).

En **France**, la loi relative aux Nouvelles régulations économiques (NRE) de 2001 « oblige les entreprises à diffuser des informations dans le domaine environnemental et le domaine social »

<sup>205</sup> Cf. notamment Déjean, 2005, p. 49-50; de Brito et al., 2005, p. 38; Gendron et Bourque, 2003, p. 56.

<sup>206</sup> Un tableau comparant les réglementations européennes en matière de *reporting* social et environnemental est présenté dans de Brito et al., 2005, p. 160-162.

<sup>207</sup> Cf. aussi Déjean, 2005, p. 38; Sparkes, 2001, p. 194; Friend White, 2005, p. 91; Louche et Lydenberg, 2006, p. 14; O'Rourke, 2003, p. 231-232; Schwartz, 2003, p. 196.

<sup>208</sup> L'adresse de ce site est : [www.csr.gov.uk](http://www.csr.gov.uk) (Louche et Lydenberg, 2006, p. 15).

(Déjean, 2005, p. 48)<sup>209</sup>. Soulignons cependant qu'étant « libres d'en choisir la forme de présentation et le degré de précision, dans les limites du respect des prescriptions réglementaires », les dirigeants des entreprises peuvent aisément formuler ce type d'information sous la forme de « commentaires » qui reflètent leur « opinion et le[ur] point de vue » plutôt qu'une information qui serait plus « objective » (de Brito et al., 2005, p. 159). D'ailleurs, on constate que ces derniers apprécient ce « flou des modalités d'application de la loi NRE<sup>210</sup> », qui facilite leurs décisions « en matière de communication de l'information environnementale et sociale » (de Brito et al., 2005, p. 163). Il reste que cette loi a tout de même permis, dans une certaine mesure, de constituer un historique des pratiques sociales et environnementales des entreprises, ouvrant ainsi la voie à l'approche « *best effort* »<sup>211</sup> pour évaluer la pertinence de sélectionner ces entreprises (Deheuvels, 2006, p. 3).

Le gouvernement français a aussi promulgué une loi sur l'épargne salariale qui « inclut des dispositions pour la promotion de l'épargne solidaire ». En effet, cette loi stipule, d'une part, que soient offerts « aux salariés des fonds d'épargne solidaire dans lesquels 5 à 10 % de l'épargne est investie dans des entreprises solidaires ». Et, d'autre part, elle associe à ce type d'épargne des allègements fiscaux dans le but de « compenser le risque en capital pris par l'épargnant solidaire » (Hanin, 2006, p. 183)<sup>212</sup>.

Par ailleurs, « la législation française est moins favorable aux dépôts de résolution », ce qui incite probablement moins les Français à privilégier l'activisme actionnarial (Déjean, 2005, p. 35).

### **Amérique du Nord**

Au **Québec**, les lois qui ont ouvert la voie à divers fonds de capital de développement, notamment le *Fonds de solidarité FTQ*, *Fondaction* et *Capital régional et coopératif Desjardins*, sont surtout citées en raison des avantages fiscaux qu'elles recèlent (ARUC-ÉS, 2007, p. 22 et 34; Gendron et Bourque, 2003, p. 56; Gendron, 2002, p. 6) et qui favorisent la croissance de cette forme de FSR. Dans le reste du **Canada**, il existe aussi des mesures similaires à celles mises en œuvre au Québec concernant les fonds de travailleurs (Quarter et al., 2001, p. 94-95).

<sup>209</sup> Cf. aussi de Brito et al., 2005, p. 163-164; Morand, 2002, p. 61; Loiselet, 2000, p. 12.

<sup>210</sup> Pour plus de détails concernant les imprécisions contenues dans cette loi, cf. de Brito et al., 2005, p. 159 et 163.

<sup>211</sup> Au sujet de l'approche « *best effort* », voir la sous-section sur l'approche « *best of sector* » de la note de recherche no 2 sur la FSR intitulée : *Les pratiques de finance socialement responsable. État des lieux* ([http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/contenu/FSR-note\\_2-2012.pdf](http://www.pages.usherbrooke.ca/cea/contenu/FSR-note_2-2012.pdf)).

<sup>212</sup> Cf. aussi Déjean, 2005, p. 48.

Outre ces mesures et quelques autres concernant les fiducies du revenu (AIR/SIO, 2009, p. 13), le Canada, ses provinces et ses territoires ne semblent pas avoir élaboré un cadre législatif qui puisse soutenir le déploiement de la FSR (Quarter et al., 2001, p. 110).

Aux **États-Unis**, dans les années 1980, suite aux initiatives de régulateurs comptables nord-américains<sup>213</sup> relatives à « la communication du montant des provisions environnementales enregistrées par l'entreprise », la *Securities and Exchange Commission* (SEC) a édicté « des lignes directrices (« S-K ») pour la reconnaissance, la mesure, l'enregistrement et la communication de ces provisions ». Ainsi, les entreprises doivent aussi présenter, d'une part, « une description exhaustive de la nature des risques environnementaux » que génèrent leurs activités et, d'autre part, les mesures qu'elles déploient afin d'atténuer ces risques (de Brito et al., 2005, p. 165).

En 2002, le *Sarbanes Oxley Act* marque une étape importante dans le domaine de la communication d'information environnementale et sociale. Cette réglementation vise plus spécifiquement la responsabilité de l'entreprise quant à « la traçabilité de l'information » et à « l'effectivité de la pratique du contrôle interne » concernant les renseignements qu'elle divulgue (de Brito et al., 2005, p. 165).

Les propositions de résolutions par les actionnaires aux assemblées générales annuelles des entreprises ont aussi fait l'objet de diverses mesures mises en œuvre par la SEC. Ainsi, cette instance « restreint les propositions aux '*ordinary business*' issues that are not mundane » et limite le dépôt de propositions ayant trait à des « questions et [...] solutions plus radicales » (O'Rourke, 2003, p. 236-237). De plus, l'actionnaire qui présente une résolution au cours d'une assemblée générale doit « détenir au moins 2 000\$ en valeur marchande ou 1 % des actions de l'entreprise [...] depuis au moins un an » (O'Rourke, 2003, p. 232). Des seuils sont en outre fixés quant au pourcentage de vote sur les résolutions pour que celles-ci puissent être représentées l'année suivante (O'Rourke, 2003, p. 233-234). Concernant le retrait d'une résolution par l'entreprise<sup>214</sup>, c'est la SEC qui en est l'« arbitre » (O'Rourke, 2003, p. 232).

Dans le secteur de l'investissement communautaire, depuis 1977, le *Community Reinvestment Act* « oblige les banques à investir dans toutes les communautés dans lesquelles elles opèrent, incluant celles à faible revenu » (ARUC-ÉS, 2007, p. 34). De plus, « les autorités publiques

---

<sup>213</sup> Ces régulateurs comptables sont : EU FASB et *US Financial Accounting Standards Board*, aux États-Unis et CICA ainsi que *Canadian Institute of Chartered Accountants* au Canada (de Brito et al., 2005, p. 165).

<sup>214</sup> Pour plus de détails sur les raisons qui peuvent motiver ce type de retrait, cf. O'Rourke, 2003, p. 233.

américaines ont favorisé le développement d'un réseau fédéral spécialisé dans l'investissement communautaire, les CDFI » (*Community Development Financial Institutions*) (Hanin, 2006, p. 186), qui servent d'intermédiaires entre les bailleurs de fonds et les bénéficiaires de ce type d'investissement.

Toutefois, le peu d'implication du gouvernement états-unien dans la promotion de la RSE, « au-delà des limites légales et réglementaires imposées au comportement des entreprises », a eu pour effet de ne pas attirer l'attention de l'ensemble de la communauté financière sur la FSR (Louche et Lydenberg, 2006, p. 16).

### **Les critiques**

La principale critique en matière de régulation étatique est sans doute le **peu de réglementation** à l'égard des domaines liés à la RSE et à la FSR. Outre le fait que les États ne semblent pas avoir clairement défini les concepts de la RSE et de la FSR (Sparkes, 2001, p. 195; Morand, 2002, p. 57), Pascale Morand souligne que les « nouveaux acteurs globaux que sont devenues les multinationales » ne pourront, sans contrainte étatique, assumer « les responsabilités correspondant à leur pouvoir » et, précise-t-elle :

le mouvement des placements responsables [...] ne saurait pas [...] effectuer les choix de société qui doivent résulter des processus démocratiques, seuls à même de faire émerger les formes de redistribution de richesse et d'équité sociale qui sont souhaitables (Morand, 2002, p. 63-64).

Même l'**activisme actionnarial**, plus proactif dans ses revendications, « **ne peut pas se substituer à la régulation et au contrôle de l'État** ». Anastasia O'Rourke fait d'ailleurs remarquer que ce mode d'intervention de la sphère privée ne peut qu'induire des « changements volontaires » de la part des entreprises, sans compter que ces « changements ne peuvent être que modestes », éludant toute « transformation radicale ». Selon elle, l'activisme actionnarial « *adds up to a picture of CSR as simply softening the edges of 'business as usual' and being single issue based rather than a fundamental critique* » (O'Rourke, 2003, p. 237).

Des reproches sont aussi adressés aux États en raison de la **protection qu'ils allouent à certaines industries ou entreprises**. Ainsi, l'intervention étatique « pour soutenir des entreprises qui ont été boycottées par des banques ayant adopté des principes de responsabilité sociale » a pour effet de nuire à la réalisation d'un des principaux buts de la FSR :

« mettre en difficulté les compagnies ayant des pratiques jugées irresponsables ou contraires à l'éthique » (Morand, 2002, p. 59-60).

Finalement, il est aussi question **du manque de reconnaissance de certains États à l'égard des différences entre les entreprises privées et les entreprises collectives**. En effet, plusieurs des « préjugés » à l'égard de celles-ci, lesquels peuvent freiner les « investissements potentiels », sont entérinés par les États lorsque leur législation et réglementation sont énoncées en fonction des « structures et objectifs des entreprises privées et [...] sont appliquées avec peu de modifications ou de souplesse aux entreprises collectives » (ARUC-ÉS, 2007, p. 16).

#### 4.3.2 Instances supranationales

##### Leur profil

Nous avons recensé trois grandes instances supranationales participant à l'élaboration de la régulation de la FSR. Parmi celles-ci, mentionnons d'abord les *Nations Unies* (ONU), cette « organisation pionnière qui fait avancer la prise en compte du développement durable » (de Brito et al., 2005, p. 36) et qui a initié les sommets de Rio, Kyoto et Johannesburg. Au sein de cette organisation, on retrouve le *Programme des Nations Unies pour l'Environnement* (PNUE) qui s'implique dans divers projets contribuant à la régulation de la FSR, notamment les *Principes pour l'Investissement Responsable*, dont nous avons fait état plus haut<sup>215</sup>. On y retrouve aussi l'*Organisation Internationale du Travail* (OIT), le « seul organisme réunissant au niveau mondial les États, les représentants du pouvoir économique et les représentants des salariés ». Notons en outre que cette organisation a élaboré les droits fondamentaux du travail qui figurent parmi les enjeux sociaux souvent pris en compte dans le cadre de la FSR (de Brito et al., 2005, p. 36-37). Quant au *Pacte Mondial/Global Compact* lancée en 2000 et faisant appel à quatre organismes de l'ONU (le PNUE, l'OIT, le *Haut Commissariat des Nations Unies aux Droits de l'Homme* (HCDH) et le *Programme des Nations Unies pour le développement* (PNUD))<sup>216</sup>, il « vise à promouvoir le principe de responsabilité des entreprises et des investisseurs » (Deheuvels, 2006, p. 9).

La seconde instance supranationale que nous avons recensée est l'*Organisation de développement et de coopération économique* (OCDE), qui « a pour mission d'aider les

<sup>215</sup> Pour plus de détails sur les PRI, voir la section du présent document sur les initiatives multipartites (section 4.1.1).

<sup>216</sup> Site des *Nations Unies* : <http://www.un.org/fr/globalcompact/context.shtml> consulté le 20 juillet 2010.

gouvernements à réaliser une croissance durable de l'économie et de l'emploi et de favoriser la progression du niveau de vie dans les pays membres, tout en maintenant la stabilité financière, et à favoriser ainsi le développement de l'économie mondiale »<sup>217</sup>. Suite à la demande de ses membres, cette instance s'est intéressée à la gouvernance des entreprises<sup>218</sup> (Bourque et Simard, 2004, p. 10).

L'*Union européenne* représente aussi une instance supranationale pour plusieurs pays européens et a « jou[é] un rôle majeur dans l'instauration de pratiques de communication environnementale de la part des entreprises » (de Brito et al., 2005, p. 155).

### **La nature de leurs préoccupations**

Les préoccupations de ces instances supranationales en rapport avec la FSR et la RSE sont sans doute similaires à celles des États. Ainsi, elles cherchent à faire la promotion de pratiques qui favorisent la diminution des risques extra-financiers, contribuant alors, d'une part, à « développer un marché financier global plus stable, quantifiable et rentable »<sup>219</sup> et à « assurer la confiance nécessaire au bon fonctionnement de l'économie de marché » (OCDE, 2004, p. 11-12) et, d'autre part, à protéger les citoyens-consommateurs de certains produits financiers. De plus, la visée du développement durable peut aussi constituer une de leurs motivations à soutenir le déploiement de la RSE et de la FSR.

### **Leur rôle dans le développement de la FSR et de la RSE**

En contribuant à forger la régulation de la FSR, ces instances favorisent, tout comme les États, la reconnaissance de ce type de pratiques financières par les milieux financiers conventionnels. Et lorsqu'elles interviennent dans le champ de la RSE, elles participent aussi à la promotion de la FSR.

### **Leurs stratégies/mécanismes d'influence**

Bien qu'elles n'aient pas pour principal mandat de réguler la FSR, ces instances supranationales mettent en place différents outils, notamment des principes, que les bailleurs de

<sup>217</sup> Site de l'OCDE : [http://www.oecd.org/pages/0,3417,fr\\_36734052\\_36761863\\_1\\_1\\_1\\_1\\_1\\_00.html](http://www.oecd.org/pages/0,3417,fr_36734052_36761863_1_1_1_1_1_00.html) consulté le 23 juillet 2009.

<sup>218</sup> Pour plus de détails sur les *Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE*, voir la section du présent document sur les outils de référence (section 4.5).

<sup>219</sup> UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p. 6.

fonds et l'industrie de la FSR prennent en compte sur une base volontaire. Elles peuvent également émettre des recommandations ou faire la promotion de la FSR. Certaines élaborent aussi des outils de référence favorisant notamment la divulgation volontaire d'information extra-financière de la part des entreprises.

Rappelons surtout que les *Nations Unies* sont à l'origine des *Principes pour l'Investissement Responsable* (PRI) dont l'élaboration a été en effet amorcée par son Secrétaire Général, Kofi Annan, puis coordonnée par le *Programme des Nations Unies pour l'Environnement Initiative Financière* (UNEP FI) et le *Pacte Mondial des Nations Unies*<sup>220</sup>.

Mis sur pied en 1999, le *Pacte Mondial* lui-même représente une initiative en vue de proposer divers principes aux entreprises afin qu'elles s'orientent vers une plus grande responsabilité sociale (Deheuvels, 2006, p. 9; Morand, 2002, p. 57-58).

Toujours au sein des *Nations-Unies*, le *Programme des Nations Unies pour l'Environnement* (PNUE) s'implique aussi à un niveau plus sectoriel de la régulation de la FSR, puisqu'il « encadre et promeut depuis le milieu des années 1990 la réalisation d'études et d'initiatives sectorielles ». Son objectif est d'« accroître de façon volontaire la diffusion d'informations, d'enjeux, d'objectifs et de pratiques sociales et environnementales par les sociétés d'un même secteur » (de Brito et al., 2005, p. 37). La publication d'un guide pour les grandes entreprises vise d'ailleurs à inciter celles-ci à divulguer dans un rapport annuel l'information relative à leur performance environnementale ainsi que celle ayant trait aux codes de conduite qu'elles mettent en œuvre en vue de soutenir les meilleures pratiques (de Brito et al., 2005, p. 156).

À la demande de gouvernements, qui eux-mêmes étaient sollicités à cet effet entre autres par des bailleurs de fonds internationaux, l'OCDE a mené en 1998-1999 le chantier d'élaboration des *Principes de gouvernement d'entreprise*<sup>221</sup>, qui ont fait l'objet d'une révision en 2004 (OCDE, 2004; Bourque et Simard, 2004, p. 10-13). L'OCDE reconnaît qu'outre la gouvernance d'entreprise, d'autres éléments devraient être pris en compte dans les décisions managériales, tels que « les préoccupations environnementales, éthiques et de lutte contre la corruption ». Elle propose donc d'autres instruments pour les cibler, notamment la *Convention sur la lutte contre la corruption d'agents publics étrangers dans les transactions commerciales internationales* (OCDE, 2004, p. 12).

---

<sup>220</sup> UNEP Finance Initiative, The Global Compact, 2006, p. 3; Sandberg et al., 2009, p. 522.

<sup>221</sup> Pour plus de détails au sujet des *Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE*, voir la section du présent document sur les outils de référence (section 4.5).

L'*Union européenne*, quant à elle, « fait la promotion du concept de la RSE et, par conséquent, de la FSR » (Louche et Lydenberg, 2006, p. 14)<sup>222</sup>. La *Commission européenne* a d'ailleurs émis en 2001 « une recommandation concernant « la prise en considération des aspects environnementaux dans les comptes et les rapports annuels des sociétés : inscription comptable, évaluation et publication d'informations » (Commission européenne, 2001, p. 33-42) » (de Brito et al., 2005, p. 156).

---

<sup>222</sup> Cf. aussi Morand, 2002, p. 60.

#### **4.4 Producteurs et diffuseurs d'information**

Les producteurs et diffuseurs d'information sur la FSR regroupent les publications sur la FSR, les sites internet d'information ainsi que les centres de recherche universitaires traitant de ce sujet, dont fait partie la Chaire d'éthique appliquée de l'Université de Sherbrooke. Nos lectures nous ont fourni très peu de données au sujet de cette catégorie d'acteurs, mais nous avons tenu à en faire mention étant donné le rôle important de la recherche et de la diffusion de l'information dans le déploiement de la FSR.

## 4.5 Outils de référence

Cette dernière sous-catégorie des groupes d'influence réfère aux mécanismes volontaires incitant les entreprises à prendre en compte diverses considérations extra-financières ou à diffuser l'information qui en découle. Sans être directement rattachés à la FSR, ils contribuent tout de même à son déploiement en misant sur la RSE.

Parmi ces initiatives, on retrouve, par exemple, la *Global Reporting Initiative* (GRI), le *Traité d'Ottawa*, les *Principes CERES*, le *Carbon Disclosure Project*, les *Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE*, le *Pacte mondial des Nations Unies*, etc. Nous insisterons plus particulièrement ici sur la GRI ainsi que sur les *Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE*.

### Leur profil

#### **GRI**

Créée en 1997 par la *Coalition for Environmentally Responsible Economies* (CERES)<sup>223</sup> soutenue par le *Programme des Nations Unies pour l'Environnement* (PNUE), la *Global Reporting Initiative* (GRI) « est un large réseau de parties prenantes » réunissant des milliers d'experts de plusieurs pays<sup>224</sup> et « fonctionnant sous la forme d'un partenariat » (de Brito et al., 2005, p. 169).

Cet organisme vise à élaborer et à promouvoir « des lignes directrices pour la mesure et la communication de la performance économique, environnementale et sociale » (de Brito et al., 2005, p. 169)<sup>225</sup> des entreprises, des gouvernements et des ONG. Pour y parvenir, la GRI

<sup>223</sup> ONG fondée en 1989, « à la suite de la catastrophe de l'Exxon Valdez » (de Brito et al., 2005, p. 155; cf. aussi O'Rourke, 2003, p. 229-2280), la CERES est située à Boston aux États-Unis. Elle constitue « a national network of investors, environmental organizations and other public interest groups working with companies and investors to address sustainability challenges such as global climate change ». Sa mission est de « Integrating sustainability into capital markets for the health of the planet and its people » (<http://www.ceres.org/Page.aspx?pid=415>, consulté le 9 juillet 2009).

Notons en outre que, chargée de « la promulgation de principes généraux d'engagement et de communication environnementaux », la CERES est « reconnue pour la promotion d'une liste de dix items acceptée par plus d'une cinquantaine d'entreprises en 1992 » et que « cette initiative peut être considérée comme la base de la standardisation de la communication environnementale sur le continent nord-américain » (de Brito et al., 2005, p. 155).

<sup>224</sup> Site de la GRI : <http://www.globalreporting.org/AboutGRI/WhoWeAre/>, consulté le 9 juillet 2009.

<sup>225</sup> Cf. aussi Willis, 2003, p. 236.

requiert « la participation d'entreprises, d'ONG, d'organismes de comptabilité, d'associations d'affaire et d'autres parties prenantes à travers le monde »<sup>226</sup>.

En 1999, la GRI propose une première ébauche de ces lignes directrices et « cible 21 entreprises dans différents secteurs et pays pour les tester et relater ce qu'elles ont appris au cours de ce processus d'application ». En juin 2000, après discussions avec ces entreprises, les *Sustainability Reporting Guidelines* sont officiellement diffusées (Willis, 2003, p. 234)<sup>227</sup>.

Ces lignes directrices, qui demeurent optionnelles (Willis, 2003, p. 235-236), constituent « un instrument permettant aux entreprises de communiquer à leurs parties prenantes les renseignements concernant leur performance et leur responsabilité au-delà de leur dimension financière » (Willis, 2003, p. 237). Leur utilisation devrait donc permettre une meilleure compréhension de la performance des entreprises en matière de RSE. S'ajoutant aux questionnaires et autres sources de renseignements sur les entreprises, leur application devrait en principe contribuer à une sélection (tamisage) plus adéquate des entreprises (Willis, 2003, p. 236).

### ***Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE***

Adoptés en 1999 par les pays membres de l'OCDE, les *Principes de gouvernement d'entreprise* ont été élaborés « dans la foulée des crises financières des pays émergents en 1997-98 » en collaboration notamment avec le *Trade Union Advisory Committee* (TUAC), la *Commission syndicale consultative auprès de l'OCDE* (Bourque et Simard, 2004, p. 10). Il nous faut également souligner qu'ils se classent parmi les « douze normes fondamentales pour la solidité des systèmes financiers qui ont été définies par le Forum sur la stabilité financière » et représentent « la référence en matière de gouvernement d'entreprise pour les rapports sur l'observation des normes et codes (ROSC) de la Banque mondiale et du FMI » (OCDE, 2004, p. 9).

Ces principes ont été conçus comme un référentiel pour « les autorités chargées d'étudier et d'élaborer un cadre juridique et réglementaire de gouvernement d'entreprise qui tienne compte des conditions économiques, sociales, juridiques et culturelles propres à chaque pays » (OCDE, 2004, p. 14). L'OCDE spécifie d'ailleurs que :

<sup>226</sup> Site de la CERES : <http://www.ceres.org/Page.aspx?pid=435>, consulté le 9 juillet 2009; cf. aussi Willis, 2003, p. 234.

<sup>227</sup> Cf. aussi de Brito et al., 2005, p. 169-172.

Les pouvoirs publics, de leur côté, ont la responsabilité importante d'élaborer un régime efficace et suffisamment souple de gouvernement d'entreprise pour permettre au marché de bien fonctionner et de répondre à l'attente des actionnaires et des autres parties prenantes. Il appartient aux pouvoirs publics et aux intervenants sur le marché de décider comment appliquer les Principes de l'OCDE lors de l'élaboration de leur propre dispositif de gouvernement d'entreprise, tout en prenant compte les coûts et avantages de l'adoption d'une approche réglementaire (OCDE, 2004, p. 14).

Ils constituent en fait « un instrument en devenir définissant des normes et de bonnes pratiques n'ayant pas de caractère contraignant, ainsi que des orientations pour la mise en œuvre de ces normes et pratiques qui peuvent être adaptées au gré des circonstances propres à chaque pays ou région » (OCDE, 2004, p. 4). Ils visent à remédier aux « problèmes de gouvernement d'entreprise résultant de la séparation entre propriété et contrôle du capital » (OCDE, 2004, p. 12) et ciblent surtout les entreprises « faisant publiquement appel à l'épargne, à vocation financière ou non-financière » ainsi que d'autres types d'entreprises qui peuvent les appliquer, comme des entreprises publiques (OCDE, 2004, p. 11). Il s'agit en somme d'un cadre non imposé en vue de baliser la gouvernance des entreprises concernant plus spécifiquement les relations entre les dirigeants, le conseil d'administration, les actionnaires ainsi que les autres parties prenantes, dont les travailleurs (OCDE, 2004, p. 11; Bourque et Simard, 2004, p. 10). De plus, ce cadre présente un « caractère évolutif » (OCDE, 2004, p. 14). Rappelons d'ailleurs que ces principes ont déjà fait l'objet d'une première révision, laquelle a été adoptée en 2004 par les pays membres de l'OCDE<sup>228</sup> (OCDE, 2004, p. 14; Bourque et Simard, 2004, p. 10).

### **La nature de leurs préoccupations**

#### **GRI**

Le réseau international que constitue la GRI s'est donné pour mission « *to elevate sustainability reporting practices to a level equivalent to that of financial reporting in rigor, comparability, auditability and general acceptance* » (Willis, 2003, p. 234). Elle mise donc notamment sur une plus grande standardisation de la divulgation de l'information des entreprises relativement à leur performance sociale et environnementale<sup>229</sup>.

#### **Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE**

L'objectif visé par ces principes est :

<sup>228</sup> Pour plus de détails sur cette première révision, voir la section du présent chapitre sur le rôle des organisations syndicales dans le développement de la RSE et de la FSR (section 3.4.2.3).

<sup>229</sup> Cf. notamment de Brito et al., 2005, p. 170; Déjean, 2005, p. 66.

d'aider les gouvernements des pays membres et non membres de l'OCDE à évaluer et améliorer le cadre juridique, institutionnel et réglementaire organisant, à l'échelon national, le gouvernement d'entreprise, et de formuler des orientations et des propositions à l'intention des autorités boursières, des investisseurs, des sociétés et d'autres parties intervenant dans l'élaboration d'un régime efficace de gouvernement d'entreprise (OCDE, 2004, p. 11).

L'efficacité en matière de gouvernement d'entreprise peut favoriser « une diminution du coût du capital et un encouragement pour les entreprises à employer plus efficacement leurs ressources, et ce faisant, à alimenter la croissance » (OCDE, 2004, p. 11-12), sans compter que « l'adoption de bonnes pratiques [...] confère davantage de stabilité aux sources de financement » (OCDE, 2004, p. 13). Bien qu'il ne soit « qu'un élément de l'environnement économique général » (OCDE, 2004, p. 12), aux yeux de l'OCDE, « le gouvernement d'entreprise est l'un des principaux facteurs d'amélioration de l'efficacité et de la croissance économiques et de renforcement de la confiance des investisseurs » (OCDE, 2004, p. 11). Or, cette confiance est « nécessaire au bon fonctionnement du marché » (OCDE, 2004, p. 12) tout comme « l'intégrité » et, plus largement, « le développement d'une culture de valeurs professionnelles et éthiques » (OCDE, 2004, p. 5).

### **Leur rôle dans le développement de la FSR et de la RSE**

#### **GRI**

Les lignes directrices émanant de la GRI constituent « le premier cadre global pour un *reporting* complet de développement durable incluant les questions économiques, environnementales et sociales du bilan qui mise sur la triple reddition de compte »<sup>230</sup>. Elles formeraient même le « seul standard international de fait en matière de *reporting* développement durable » (de Brito et al., 2005, p. 37).

Les lignes directrices produites par la GRI devraient permettre « d'améliorer significativement l'utilité et la qualité de l'information provenant des entreprises quant à leurs performances et impacts environnementaux, sociaux et économiques » (Willis, 2003, p. 235). Contraint par le manque d'homogénéité relatif à l'information provenant des entreprises en matière de RSE, elles « devraient faciliter la comparaison entre les entreprises et entre diverses périodes de

<sup>230</sup> Site de la CERES : <http://www.ceres.org/Page.aspx?pid=435>, consulté le 9 juillet 2009.

temps au sein d'une même entreprise » (Willis, 2003, p. 236)<sup>231</sup>, ce qui aurait pour effet de bonifier le tamisage extra-financier.

### ***Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE***

Ces principes constituent « les premières normes internationales » de gouvernement d'entreprise misant sur « les thèmes traditionnels de la gouvernance d'entreprise » incluant la transparence dans la divulgation de l'information auprès des diverses parties prenantes. Précisons que, suite aux scandales liés à la gouvernance des entreprises dans les pays l'OCDE, l'adoption de ces principes a favorisé la promulgation de différentes réformes législatives pour contrer les problèmes de cette nature (Bourque et Simard, 2004, p. 10).

### **Leurs stratégies/mécanismes d'influence**

#### ***GRI***

Les lignes directrices de la GRI présentent divers indicateurs en matière d'environnement, d'économie, de droits humains, de conditions de travail, etc.<sup>232</sup>. Des indicateurs sectoriels sont maintenant aussi proposés, pour le secteur minier notamment<sup>233</sup>. Soulignons également que tous ces indicateurs « ne constituent ni un code de conduite, ni une liste de standards de performance » et sont destinés à être utilisés sur une « base volontaire » par « tous les types d'entreprises » (Willis, 2003, p. 235-236). De plus, « aucun contrôle ni sanction n'est prévu en cas de non-respect du standard » (de Brito et al., 2005, p. 170).

### ***Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE***

Ces principes « n'ont pas de caractère contraignant et ne contiennent pas de prescriptions détaillées devant être reprises dans chaque législation nationale; ils proposent plutôt certains objectifs ou résultats et suggèrent diverses manières de les atteindre » (OCDE, 2004, p. 14). Ils constituent simplement un référentiel offert aux États pour l'élaboration de leur « cadre juridique, institutionnel et réglementaire » (OCDE, 2004, p. 11) en matière de gouvernement d'entreprise.

<sup>231</sup> Cf. aussi Déjean, 2005, p. 66-67.

<sup>232</sup> Site de la GRI :

<http://www.globalreporting.org/ReportingFramework/ReportingFrameworkDownloads/G3GuidelinesIndividualDownloads.htm>, consulté le 15 juillet 2010.

<sup>233</sup> Cf. de Brito et al., 2005, p. 37 et 170; site de la GRI :

<http://www.globalreporting.org/ReportingFramework/ReportingFrameworkDownloads/>, consulté le 15 juillet 2010.

## Les critiques

Globalement, la propension à émettre une « multiplicité d'initiatives, de codes de conduite en tous genres, de lignes directrices et de normes sociales » pourrait s'avérer problématique, car :

Ce qui est demandé aux entreprises se limite en général à l'adoption d'une politique, d'un code de bonne pratique et de quelques principes de *reporting*. Or, non seulement **ces exigences sont insuffisantes pour garantir des améliorations concrètes**, mais en outre elles reposent sur des codes de conduite qui ne sont pas systématiquement portés à la connaissance des employés et seule une minorité de ceux-ci reçoivent une formation dans le domaine considéré (Morand, 2002, p. 57-58).

## **GRI**

Concernant plus spécifiquement la GRI, de Brito et ses collaborateurs indiquent que l'information contenue dans un rapport produit dans le respect des directives qu'elle sous-tend « ne présente [...] pas nécessairement un caractère matériel pour l'investisseur ». De plus, ce type de rapport ne permet pas d'évaluer la gestion de l'entreprise concernant sa performance économique, environnementale et sociale. **La publication de ce rapport « ne devrait être perçue que comme l'expression d'une pratique maîtrisée du reporting »** relatif à ces types de performance. Le bailleur de fonds doit en effet analyser de façon plus approfondie cette information « pour la lier plus explicitement aux mécanismes de gestion des risques et de génération de liquidités ou de bénéfices dans une entreprise » (de Brito et al., 2005, p. 170 et 172).

Ces auteurs soulignent en outre le **caractère discrétionnaire de l'information** contenue dans un tel rapport, « du fait d'une certaine marge de manœuvre laissée à l'entreprise dans l'adaptation du standard à sa réalité ». Il leur apparaît donc primordial que les données qu'il contient soient certifiées par un tiers (de Brito et al., 2005, p. 172).

## Conclusion

On le voit, le mouvement de la FSR gagne progressivement en popularité. D'abord confiné au cercle restreint des communautés religieuses, il s'est progressivement diversifié pour toucher à tous les secteurs du milieu financier. Les acteurs de la FSR sont désormais présents partout : des bailleurs de fonds, en passant par l'industrie, les utilisateurs des fonds et les groupes d'influence. En même temps qu'elle continue de se structurer avec l'élaboration de normes et de principes par divers organismes, normes et principes qui inciteront l'industrie à se policer, et qui contribueront à sensibiliser aux valeurs extra-financières les investisseurs, tout autant que les entreprises demandeuses de fonds, la FSR s'étend progressivement grâce notamment au travail des groupes d'influence.

La présente typologie des acteurs nous permet donc de dresser un portrait d'ensemble de la FSR. Elle nous permet aussi de mieux cibler le rôle de l'éthique qui reste encore mal compris et sous-utilisé. Pour le moment en effet, et cela depuis le début du mouvement de la FSR, la FSR est comprise comme une démarche qui vise à sensibiliser le monde de la finance à d'autres valeurs que celles du rendement financier. À court, moyen et long terme. Le concept même de finance socialement responsable insiste sur la dimension extra-financière de la finance ou, pour le dire autrement, sur la finalité même de la finance : produire un capital et générer des profits, afin qu'ils soient le plus important possible, ou générer un dividende, générer une plus-value et un rendement qui permettent d'orienter le développement de notre société et d'assurer la pérennité de cette dernière en améliorant le bien-être commun.

Au fond, cette note de recherche sur les acteurs de la finance socialement responsable, de même que les deux autres notes qui l'ont précédée, nous révèle non seulement un portrait de ce secteur économique en émergence, mais aussi un portrait de la société. Ces trois notes de recherche nous font voir en effet que la financiarisation de l'économie, qui s'est opérée au cours des années 1990 et 2000, a déplacé le questionnement éthique et accéléré la réflexion quant aux manières de responsabiliser ce nouveau secteur de l'économie. Elles nous font également voir que l'élargissement de la sphère économique et la substitution de l'économie au politique, à laquelle nous avons progressivement assisté après la Seconde Guerre mondiale, ont fait saillir l'importance de l'éthique dans l'organisation de nos sociétés. Cela s'est traduit par trois choses dans le secteur financier : i) la prise de conscience quant au pouvoir que l'on avait sur les choix économiques; ii) l'importance de subordonner les choix économiques à des choix éthiques; iii)

la nécessité de se doter de normes pour évaluer la prise en compte des extrants éthiques dans la formulation de ces choix.

Au terme de ce travail, il nous apparaît pour notre part important d'insister sur le nouveau rôle des chercheurs en éthiques qui consisterait, selon nous, à mieux outiller les acteurs de la FSR pour formuler des choix éclairés. Cela signifie que le travail qui doit maintenant être fait doit porter sur la formation des acteurs en matière d'éthique. Et ce travail de formation ne peut consister en un quelconque endoctrinement quant au respect de dogmes religieux, moraux ou politiques, tout aussi bons soient-ils. Il doit passer, comme tout travail de formation en éthique, par la sensibilisation des acteurs et le développement de leurs jugements pratiques comme l'illustrent d'autres recherches menées auprès de différents professionnels. Outre ce travail de formation, un second travail qui se situe en amont doit être fait. Il porte sur la distinction entre éthique, morale et déontologie dans le secteur de l'économie. Ces trois notes de recherche illustrent en effet que le développement de la FSR a d'abord répondu à des impératifs religieux et moraux. Il a ensuite répondu à des impératifs déontologiques qui consistaient à sensibiliser l'industrie et les acteurs au respect de certains principes. Ce développement doit maintenant passer par le développement d'outils réflexifs pour les financiers et la construction de matrices de choix qui intègrent le volet éthique et subordonne les choix économiques à d'autres valeurs que les seules valeurs de rendement financier qui ne peuvent bien sûr être ignorées par ailleurs. Ce travail de clarification conceptuelle est sans doute le plus important. Il est aussi celui qui permettra ensuite de développer des formations qui pourront permettre à la FSR d'être plus qu'un nouveau label, mais qui lui permettra de s'imposer à tout le domaine de la finance et de l'économie.

## Bibliographie

- Aglietta, Michel et Laurent Berrebi. 2007. *Désordres dans le capitalisme*. Paris : Odile Jacob.
- Alliance de recherche universités - communautés en économie sociale (ARUC-ÉS). 2007. *Investir solidairement. Bilan et perspectives*. Montréal : Alliance de recherche universités - communautés en économie sociale (ARUC-ÉS) et Réseau québécois de recherche partenariale en économie sociale (RQRP-ÉS).
- Amouroux, Philippe. 2003. « La finance solidaire pour un autre projet de société ». *Revue du Mauss*, no 21, p. 66-72.
- Association Française de la Gestion Financière (AFG), Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) et Eurosif. 2005. *Investissement socialement responsable: Code de transparence pour les fonds ISR Grand Public*. Paris : Association Française de la Gestion Financière (AFG).
- Association pour l'Investissement Responsable (AIR)/Social Investment Organization (SIO). 2008. *Association pour l'investissement responsable Rapport annuel 2008*. Toronto : Association pour l'Investissement Responsable (AIR)/Social Investment Organization (SIO).
- Association pour l'Investissement Responsable (AIR)/Social Investment Organization (SIO). 2009. *Revue 2008 de l'investissement responsable au Canada. Une enquête sur l'investissement responsable au Canada*. Toronto : Association pour l'Investissement Responsable (AIR)/Social Investment Organization (SIO).
- Boerner, Hank. 1994. « Public Interest and Shareholder targets: Council on Economic Priorities names "Worst Polluters" for 1993 – companies are 1994 targets for campaign for cleaner corporations ». *Corporate Governance & Accountability Update*, vol. 1, no 2, p. 1-4.
- Bourque, Gilles L., Andrée de Serres, Frédéric Hanin, Benoît Lévesque, Marguerite Mendell, Alissa Lauriault et Régis Milot. 2008. *Le portrait du placement responsable au Québec - Résultats de recherche*. Montréal : Alliance de recherche universités - communautés en économie sociale (ARUC-ÉS) et Réseau québécois de recherche partenariale en économie sociale (RQRP-ÉS).
- Bourque, Gilles L. et Daniel Simard. 2004. *Faire du capital un outil au service du travail : un point de vue syndical de la finance responsable*. Cégep de Chicoutimi : Éd. « Les classiques des sciences sociales ».
- Cappon, Natasha. 2008. « Principes de l'Équateur. Le financement de projets sous le signe d'une responsabilité accrue ». *Exportateurs avertis*. Printemps 2008, ([http://www.edc.ca/french/publications\\_14554.htm](http://www.edc.ca/french/publications_14554.htm)).
- Chao Beroff, Renée et Antonin Prébois. 2001. *Finances solidaires*. Paris : Éditions Charles Léopold Mayer.
- Comité Intersyndical de l'Épargne salariale (CIES). 2007. *Rapport d'activité du Comité Intersyndical de l'Épargne salariale (CIES)*. Paris : Comité Intersyndical de l'Épargne salariale (CIES).

- Cumming, Douglas et Sofia Johan. 2007. « Socially responsible institutional investment in private equity ». *Journal of Business Ethics*, vol. 75, p. 395-416.
- De Brito, César, Jean-Philippe Desmertsin, Valéry Lucas-Leclin et François Perrin. 2005. *L'investissement socialement responsable*. Paris : Economica.
- De Colle, Simone et Jeffrey G. York. 2009. « Why wine is not glue? The unresolved problem of negative screening in socially responsible investing ». *Journal of Business Ethics*, vol. 85, p. 83-95.
- De Prémont, Paule. 2001. « Les enjeux éthiques des fonds éthiques ». *Finance & Bien commun/Common Good*, no 8, p. 27-33.
- Deheuvels, Thierry. 2006. « ISR: un concept en devenir ». *Revue d'économie financière*, no 85, p. 1-10.
- Déjean, Frédérique. 2005. *L'investissement socialement responsable: Étude du cas français*. Paris : Vuibert.
- Dembinski, Paul H., Jean-Michel Bonvin, Édouard Dommen et François-Marie Monnet. 2003. « The ethical foundations of responsible investment ». *Journal of Business Ethics*, vol. 48, p. 203-213.
- Dion, Michel. 1998. *Investissements éthiques et régie d'entreprise: Entre la mondialisation et la mythologie*. Montréal : Médiaspaul.
- Dommen, Édouard. 2001. « Responsables certainement, mais d'investissements ou de placements? ». *Finance & Bien commun/Common Good*, no 6/7, p. 93-95.
- Eichinger, Marc. 2002. « Investissement socialement responsable et fonds éthiques. Quelles valeurs? ». *Problèmes économiques*, no 2745, p. 12-14.
- Ellmen, Eugene. 2008. « Socially responsible investing in Canada ». *Green Money Journal*, no Automne (<http://www.greenmoneyjournal.com/article.mpl?newsletterid=45&articleid=622>).
- Equator Principles. 2006. *Les « Principes de l'Équateur »*. Royaume-Uni : Equator Principles.
- Eurosif. 2008. *L'enquête eurosif évalue le marché européen de l'ISR à 2,665 milliards €*. Communiqué de presse.
- Fahrer, Steve. 1998. « Socially responsible investing ». *Dollars & Sense*, no 218, Jul/Aug, p. 32.
- Friend White, Catherine. 2005. « SRI best practice: Learning from the Europeans ». *Journal of Investing*, vol. 14, no 3, p. 88-93.
- Gendron, Corinne et Gilles L. Bourque. 2003. « Une finance responsable à l'ère de la mondialisation économique ». *L'Économie politique*, no 18/2, p. 50-61.

- Gendron, Corinne. 2002. « Des syndicats investisseurs. Fonds de pension à la québécoise ». *Le Monde diplomatique*, no Avril, p. 6.
- Ghoul, Wafica et Paul Karam. 2007. « MRI and SRI mutual funds: A comparison of christian, islamic (morally responsible investing), and socially responsible investing (SRI) mutual funds ». *Journal of Investing*, vol. 16, no 2, p. 96-102.
- Guay, Terrence, Jonathan P. Doh et Graham Sinclair. 2004. « Non-governmental organizations, shareholder activism, and socially responsible investments: Ethical, strategic, and governance implications ». *Journal of Business Ethics*, vol. 52, p. 125-139.
- Hanin, Frédéric. 2006. « La finance au service de la communauté: le rôle des investisseurs institutionnels publics dans le développement de la finance socialement responsable ». *Économie et solidarités*, vol. 17, no 1, p. 179-197.
- Hayes, Suzanne K. 2005. « Socially responsible mutual funds: Issues to consider when investing with your conscience ». *Journal of Financial Service Professionals*, vol. 59, no 5, p. 59-63.
- Hockerts, Kai et Lance Moir. 2004. « Communicating corporate responsibility to investors: The changing role of the investor relations function ». *Journal of Business Ethics*, vol. 52, no 1, p. 85-98.
- Hudson, Richard et Roger Wehrell. 2005. « Socially responsible investors and the microentrepreneur: A Canadian case ». *Journal of Business Ethics*, vol. 60, no 3, p. 281-292.
- Lévesque, Benoît, Marguerite Mendell, Gilles L. Bourque, Ralph Rouzier, Tassadit Zerdani, Marie J. Bouchard et Brenda Plant. 2008. *Le portrait de l'investissement responsable au Québec - Résultats de recherche*. Montréal : Alliance de recherche universités - communautés en économie sociale (ARUC-ÉS) et Réseau québécois de recherche partenariale en économie sociale (RQRP-ÉS).
- Loiselet, Éric. 2000. « L'investissement socialement responsable : genèse, méthodes et enjeux ». *L'Économie politique*, no 7, p. 6.
- Loiselet, Éric. 2003. « Investissement socialement responsable : l'âge de la diffusion ». *L'Économie politique*, no 18, p. 62-74.
- Louche, Céline et Steven Lydenberg. 2006. *Socially responsible investment: Differences between Europe and the United States*. Louvain : Vlerick Leuven Gent Management School.
- McLachlan, Jonathan et John Gardner. 2004. « A comparison of socially responsible and conventional investors ». *Journal of Business Ethics*, vol. 52, no 1, p. 11-25.
- Mendell, Marguerite, Benoît Lévesque et Ralph Rouzier. 2003. « Portrait du capital de développement au Québec: une première esquisse ». *Économie et solidarités*, vol. 34, no 1, p. 37-63.
- Morand, Pascale D. 2002. « Les placements responsables: oxymore ou réelles valeurs ajoutées? ». *Reflets et Perspectives*, vol. XLI, no 1, p. 51-64.

- Nilsson, Jonas. 2008. « Investment with a conscience: Examining the impact of pro-social attitudes and perceived financial performance on socially responsible investment behavior ». *Journal of Business Ethics*, vol. 83, no 2, p. 307-325.
- Nilsson, Jonas. 2009. « Segmenting socially responsible mutual fund investors. The influence of financial return and social responsibility ». *International Journal of Bank Marketing*, vol. 27, no 1, p. 5-31.
- Novethic. 2009. *Label ISR Novethic. Dossier de presse*. Paris : Novethic.
- Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). 2004. *Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE*. Paris : Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE).
- O'Rourke, Anastasia. 2003. « A new politics of engagement: Shareholder activism for corporate social responsibility ». *Business Strategy and the Environment*, vol. 12, no 4, p. 227-239.
- Plant, Brenda. 2002. « Les investisseurs socialement responsables: qui sont-ils? - Une perspective canadienne ». *Techniques Financières et Développement*, no 67.
- Programme des Nations Unies pour l'Environnement Initiative financière (UNEP FI) et Pacte Mondial des Nations Unies. 2006. *Principes pour l'investissement responsable*. Paris : Rebus.
- Quarter, Jack, Isla Carmichael, Jorge Sousa et Susan Elgie. 2001. « Social investment by union-based pension funds and labour-sponsored investment funds in Canada ». *Relations industrielles*, vol. 56, no 1, p. 92-115.
- Sandberg, Joakim, Carmen Juravle, Ted Hedesström et Ian Hamilton. 2009. « The heterogeneity of socially responsible investment ». *Journal of Business Ethics*, vol. 87, no 4, p. 519-533.
- Schepers, Donald H. et S. Prakash Sethi. 2003. « Do socially responsible funds actually deliver what they promise? ». *Business and Society*, vol. 108, no 1, p. 487-508.
- Schueth, Steve. 2003. « Socially responsible investing in the United States ». *Journal of Business Ethics*, vol. 43, p. 189-194.
- Schwartz, Mark S. 2003. « The "ethics" of ethical investing ». *Journal of Business Ethics*, vol. 43, p. 195-213.
- Social Investment Forum Foundation. 2009. *Community Investing: Toolkit for the Faith Community*. Washington, DC : Social Investment Forum Foundation.
- Sparkes, Russell. 2001. « Ethical investment: whose ethics, which investment? ». *Business Ethics: A European Review*, vol. 10, no 3, p. 194-205.
- Stiglitz, Joseph. 2006. *Un autre monde. Contre le fanatisme du marché*, Paris : Fayard.
- Strandberg, Coro. 2005. *The future of socially responsible investment. Thought leader study*. Vancouver, BC : Vancity Credit Union.

- Vandekerckhove, Wim, Jos Leys et Dirk Van Braeckel. 2008. « A speech-act model for talking to management. Building a framework for evaluating communication within the SRI engagement process ». *Journal of Business Ethics*, vol. 82, p. 77-91.
- Vogel, David. 1978. *Lobbying the corporation. Citizen challenges to business authority*. New York : Basic Books.
- Vogel, David. 2005. *The market for virtue: the potential and limits of corporate social responsibility*. Washington, DC : Brookings Institution Press.
- Vyvyan, Victoria, Chew Ng et Mark Brimble. 2007. « Socially responsible investing: the green attitudes and grey choices of Australian investors ». *Corporate Governance: An International Review*, vol. 15, no 2, p. 370-381.
- Willis, Alan. 2003. « The role of the global reporting initiative's sustainability reporting guidelines in the social screening of investments ». *Journal of Business Ethics*, vol. 43, p. 233-237.

### **Lois**

- Loi L.R.Q., chapitre F-3.1.2, *Loi constituant Fondation, le fonds de développement de la Confédération des syndicats nationaux pour la coopération et l'emploi* : [http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamicSearch/telecharge.php?type=2&file=/F\\_3\\_1\\_2/F3\\_1\\_2.html](http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamicSearch/telecharge.php?type=2&file=/F_3_1_2/F3_1_2.html).
- Loi L.R.Q., chapitre F-3.2.1, *Loi constituant le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (F.T.Q.)* : [http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamicSearch/telecharge.php?type=2&file=/F\\_3\\_2\\_1/F3\\_2\\_1.htm](http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamicSearch/telecharge.php?type=2&file=/F_3_2_1/F3_2_1.htm)

### **Sites internet**

- Association des centres locaux de développement du Québec (ACLDQ). 2008. *Programmes d'aide*. Site : [http://www.acldq.qc.ca/ACLDQ/index\\_f.aspx?DetailID=131](http://www.acldq.qc.ca/ACLDQ/index_f.aspx?DetailID=131), consulté le 12 juillet 2010.
- Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia (ASrIA). 2010. *Introduction*. Site : <http://www.asria.org/asria/intro>, consulté le 19 juillet 2010.
- Association pour l'Investissement Responsable/Social Investment Organization (AIR/SIO). (s.d.)<sup>234</sup>. *Association pour l'investissement responsable*. Site : <http://socialinvestment.ca/francais/>, consulté le 3 juin 2009.
- Association pour l'Investissement Responsable/Social Investment Organization (AIR/SIO). (s.d.). *About the Social Investment Organization*. Site : <http://www.socialinvestment.ca/AboutSIO.htm>, consulté le 15 juillet 2009.

<sup>234</sup> (s.d.) : sans date. Aucune date de la dernière mise à jour ou du copyright n'est affichée sur le site internet.

- Caisse de dépôt et placement du Québec. 2008. *Mission et valeurs : Excellence, rentabilité et développement économique*. Site : <http://www.lacaisse.com/fr/lacaisse/mission/Pages/mission.aspx>, consulté le 20 avril 2010.
- Caisse des Dépôts. 2010. *Caisse des Dépôts*. Site : <http://www.caissedesdepots.fr/accueil.html> consulté le 5 juillet 2010.
- CalPERS. 2010. *Corporate Governance*. Site : <http://www.calpers-governance.org/>, consulté le 21 juillet 2010.
- CalPERS. 2008. *Environmental Investment Initiatives*. Site : <http://www.calpers.ca.gov/index.jsp?bc=/investments/environ-invest/home.xml>, consulté le 21 juillet 2010.
- CERES. 2007. *About us*. Site : <http://www.ceres.org/Page.aspx?pid=415>, consulté le 9 juillet 2009.
- CERES. 2007. *Engagement & Disclosure: Global Reporting Initiative (GRI)*. Site : <http://www.ceres.org/Page.aspx?pid=435>, consulté le 9 juillet 2009.
- Comité catholique contre la faim et pour le développement (CCFD-Terre solidaire). (s.d.). *Qui sommes-nous?*. Site : [http://www.ccfcd.asso.fr/ewb\\_pages/q/qsn\\_histoire.php](http://www.ccfcd.asso.fr/ewb_pages/q/qsn_histoire.php), consulté le 30 juillet 2009.
- Community Investing Center. 2009. *The 1% or More in Community Investing Campaign*. Site : <http://www.communityinvest.org/investors/campaign.cfm>, consulté le 29 juillet 2009.
- Concert. 2009. *Concert's Property Portfolio*. Site : <http://www.concertproperties.com/properties/index.php>, consulté le 19 octobre 2009.
- Desjardins. 2010. *Portefeuilles SociéTerre*. Site : [http://www.desjardins.com/fr/particuliers/produits\\_services/epargne\\_placements/fonds\\_placem ent/fonds\\_desjardins/solutions\\_placement/societerre-achat-fonds.jsp](http://www.desjardins.com/fr/particuliers/produits_services/epargne_placements/fonds_placem ent/fonds_desjardins/solutions_placement/societerre-achat-fonds.jsp), consulté le 6 juillet 2010.
- Ethiquette. (s.d.). *Ethiquette*. Site : <http://www.ethiquette.ca/>, consulté le 12 juillet 2010.
- Eurosif. 2006. *EU Institutions*. Site : [http://www.eurosif.org/eu\\_eurosif/eu\\_institutions](http://www.eurosif.org/eu_eurosif/eu_institutions), consulté le 29 juillet 2009.
- Eurosif. 2006. *Mission*. Site : [http://www.eurosif.org/about\\_eurosif/mission](http://www.eurosif.org/about_eurosif/mission), consulté le 28 juillet 2009.
- Eurosif. 2006. *SIFS*. Site : [http://www.eurosif.org/about\\_eurosif/sifs](http://www.eurosif.org/about_eurosif/sifs), consulté le 29 juillet 2009.
- Finansol. (s.d.). *Glossaire: Finance éthique, ISR*. Site : [http://www.finansol.org/UPLOAD/article/pages/51\\_article.php](http://www.finansol.org/UPLOAD/article/pages/51_article.php), consulté le 11 décembre 2008.
- Finansol. (s.d.). *Présentation du label*. Site : [http://www.finansol.org/UPLOAD/rubrique/pages/50/50\\_rubrique.php](http://www.finansol.org/UPLOAD/rubrique/pages/50/50_rubrique.php), consulté le 14 avril 2010.

- Finansol. (s.d.). *Présentation générale*. Site : [http://www.finansol.org/UPLOAD/rubrique/pages/60/60\\_rubrique.php](http://www.finansol.org/UPLOAD/rubrique/pages/60/60_rubrique.php), consulté le 30 juillet 2009.
- Fonds d'action québécois pour le développement durable (FAQDD). 2010. *Aperçu*. Site : [http://www.faqdd.qc.ca/01\\_1\\_aperçu.asp](http://www.faqdd.qc.ca/01_1_aperçu.asp), consulté le 27 juillet 2010.
- Global Reporting Initiative (GRI). 2007. *About GRI*. Site : <http://www.globalreporting.org/AboutGRI/WhoWeAre/>, consulté le 9 juillet 2009.
- Global Reporting Initiative (GRI). 2007. *Reporting Framework Downloads*. Site : <http://www.globalreporting.org/ReportingFramework/ReportingFrameworkDownloads/>, consulté le 15 juillet 2010.
- Global Reporting Initiative (GRI). 2007. *Reporting Framework Downloads: G3 Guidelines*. Site : <http://www.globalreporting.org/ReportingFramework/ReportingFrameworkDownloads/G3GuidelinesIndividualDownloads.htm>, consulté le 15 juillet 2010.
- Gouvernement du Québec. 2009. *Société locale d'investissement dans le développement de l'emploi (SOLIDE)*. Site : [http://www.formulaire.gouv.qc.ca/cgi/affiche\\_doc.cgi?dossier=1258&table=0](http://www.formulaire.gouv.qc.ca/cgi/affiche_doc.cgi?dossier=1258&table=0), consulté le 13 avril 2010.
- Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR). 2004. *Interfaith Center on Corporate Responsibility*. Site : <http://www.iccr.org/>, consulté le 13 juillet 2009.
- Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR). 2004. *About ICCR*. Site : <http://www.iccr.org/about/>, consulté le 13 juillet 2009.
- Investissement Québec (IQ). 2009. *Investissement Québec*. Site : <http://www.investquebec.com/fr/index.aspx>, consulté le 17 mai 2010.
- Investissement Québec (IQ). 2009. *Entrepreneuriat collectif : financement des entreprises de l'économie sociale*. Site : <http://www.investquebec.com/fr/index.aspx?page=1291>, consulté le 18 mai 2010.
- Investissements PSP Investments. 2007. *Investissements PSP Investments*. Site : <http://www.investpsp.ca/>, consulté le 5 juillet 2010.
- Investissements PSP. 2007. *Profil corporatif*. Site : <http://www.investpsp.ca/fr/profil-corporatif.asp>, consulté le 16 septembre 2009.
- Kairos. (s.d.). *À propos de Kairos*. Site : <http://www.kairoscanada.org/fr/qui-nous-sommes/kairos-description/>, consulté le 13 juillet 2009.
- Leon H. Sullivan Foundation. (s.d.). *Leon H. Sullivan Foundation*. Site : <http://www.thesullivanfoundation.org/gsp/principles/gsp/default.asp>, consulté le 26 juillet 2009.
- Nations Unies (ONU). (s.d.). *Pacte mondial : Contexte et fonctionnement*. Site : <http://www.un.org/fr/globalcompact/context.shtml>, consulté le 20 juillet 2010.

- Novethic. 2009. *Label ISR Novethic*. Site : <http://www.novethic.fr/novethic/v3/le-label-isr.jsp>, consulté le 6 octobre 2009.
- Novethic. 2009. *Novethic décerne un label à 92 fonds ISR*. Site : [http://www.novethic.fr/novethic/finance/produits\\_financiers\\_isr/novethic\\_decerne\\_label\\_92\\_fonds\\_isr/121759.jsp?utm\\_source=newsletter&utm\\_medium=Email&utm\\_content=novethicInfo&newsletter=ok](http://www.novethic.fr/novethic/finance/produits_financiers_isr/novethic_decerne_label_92_fonds_isr/121759.jsp?utm_source=newsletter&utm_medium=Email&utm_content=novethicInfo&newsletter=ok), consulté le 6 octobre 2009.
- Novethic. (s.d.). *Qui sommes-nous?*. Site : <http://www.novethic.fr/novethic/v3/qui-sommes-nous.jsp>, consulté le 1<sup>er</sup> mars 2010.
- Office d'investissement du RPC. 2010. *L'Office d'investissement du RPC*. Site : <http://www.cppib.ca/fr/> consulté le 6 juillet 2010.
- Oikocredit. (s.d.). *Histoire*. Site : <http://www3.oikocredit.org/site/fr/doc.phtml?p=History2>, consulté le 29 juillet 2009.
- Oikocredit. (s.d.). *Pays-cibles*. Site : <http://www.oikocredit.org/fr/financer-votre-projet/pays-cibles>, consulté le 28 juillet 2010.
- Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). (s.d.). *Histoire*. Site : [http://www.oecd.org/pages/0,3417,fr\\_36734052\\_36761863\\_1\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/pages/0,3417,fr_36734052_36761863_1_1_1_1_1,00.html), consulté le 23 juillet 2009.
- Pax World Investments. 2010. *Pax History*. Site : <http://www.paxworld.com/about/welcome-from-the-president/pax-history/>, consulté le 30 juin 2010.
- Planète Échiquier. 2007. *Les Principes d'Équateur*. Site : [http://www.planete-echiquier.fr/index.php?option=com\\_content&view=article&id=266:les-principes-dequateur&catid=35:investissement-socialement-responsable&Itemid=57](http://www.planete-echiquier.fr/index.php?option=com_content&view=article&id=266:les-principes-dequateur&catid=35:investissement-socialement-responsable&Itemid=57), consulté le 27 janvier 2010.
- Principles for Responsible Investments (PRI). (s.d.). *Signatories to the Principles for Responsible Investment*. Site : <http://www.unpri.org/signatories/>, consulté le 3 juin 2009.
- Regroupement pour la responsabilité sociale des entreprises (RRSE). (s.d.). *Historique*. Site : <http://www.rrse.org/historique>, consulté le 16 septembre 2009.
- Regroupement pour la responsabilité sociale des entreprises (RRSE). (s.d.). *Membres*. Site : <http://www.rrse.org/membres>, consulté le 25 août 2011.
- Réseau d'investissement communautaire du Canada, Coopérative (RICCC). 2005. *Au sujet du RICCC*. Site : [http://www.communityinvestment.ca/index\\_fr.html](http://www.communityinvestment.ca/index_fr.html), consulté le 13 octobre 2009.
- Responsible Investment Association Australasia (RIAA). (s.d.). *About RIAA*. Site : [http://www.responsibleinvestment.org/html/s02\\_article/article\\_view.asp?id=462&nav\\_cat\\_id=233&nav\\_top\\_id=89](http://www.responsibleinvestment.org/html/s02_article/article_view.asp?id=462&nav_cat_id=233&nav_top_id=89), consulté le 18 mai 2010.
- Scarboro Missions. (s.d.). *Kairos*. Site : [http://www.scarboromissions.ca/Justice\\_and\\_peace/kairos.php](http://www.scarboromissions.ca/Justice_and_peace/kairos.php), consulté le 25 mai 2010.

Social investment forum (SIF). 2010. *About us*. Site : <http://www.socialinvest.org/about/> consulté le 28 juillet 2009.

Société générale de financement du Québec (SGF). 2010. *Portrait de la SGF*. Site : <http://www.sgfqc.com/fr/portrait-sgf/Portrait-SGF.htm>, consulté le 17 mai 2010.

UK Sustainable Investment and Finance (UK SIF). 2010. *Key Milestones*. Site: <http://www.uksif.org/about/history> consulté le 21 juillet 2010.