

La labellisation des produits financiers éthiques : principes et limites

Vanessa SERRET – Université de Bretagne Sud – IREA –EA n°4251

9th International Conference Marketing Trends, Venice, January 21-23, 2010

Vanessa SERRET

Université de Bretagne Sud

Faculté de droit, de sciences économiques et de gestion

1, rue de la loi

56 000 Vannes

TEL : + 33 (0)297012645

FAX : + 33 (0)297012610

vanessa.serret@univ-ubs.fr

La labellisation des produits financiers éthiques : principes et limites

Résumé:

L'objet de cet article est de souligner l'intérêt d'un label sociétal sur le marché en pleine expansion des fonds éthiques. En premier lieu, nous dressons un panorama des principes et des enjeux de l'offre émergente des produits financiers éthiques. Celui-ci nous conduit à observer une diversité vaste et plurielle des pratiques de gestion des fonds d'investissement. En d'autres termes, il est difficile pour le consommateur de différencier les produits. A l'heure actuelle, plusieurs labels permettent d'informer les investisseurs sur la qualité de ces produits. En nous limitant au marché européen, nous discutons des conditions nécessaires pour une signalisation de qualité.

Mots-clefs: labels sociaux – fonds éthiques - signal d'information -

Labelling ethical financial products: principles and limits

Abstract:

The purpose of this paper is to stress the need for social label on the growing market of ethical funds. Firstly, we provide principles and statistics about the emerging offer of ethical financial products. This leads to observe a huge diversity of practices in fund management. In other words, it is difficult for the consumer to make the difference among financial products. Several labels are currently able to inform investors about the quality of these products. Considering the European market, we try to characterize what is a signal of quality.

Key words: social labels – ethical funds – information signal -

Introduction

Depuis le début de la crise financière en 2008, les acteurs, les marchés et les techniques financières n'ont cessé d'être stigmatisés. L'opinion publique en appelle ainsi à une finance plus responsable et le système financier a donc intérêt à promouvoir des produits éthiques. Parmi ces produits, le phénomène des fonds d'investissement responsable constitue désormais un véritable marché en pleine expansion. Cependant, il ne suffit pas de déclarer un produit financier éthique ou responsable pour qu'il le soit dans les faits.

En premier lieu, nous dressons un panorama des principes et des enjeux de l'offre émergente des produits financiers éthiques. Celui-ci nous conduit à observer une diversité vaste et plurielle des pratiques de gestion des fonds d'investissement regroupés sous des appellations « éthiques » ou « socialement responsables ». Dans ce contexte d'asymétries d'information, il est difficile pour le consommateur de différencier la qualité des produits offerts. A l'heure actuelle, plusieurs labels coexistent permettant de réduire en partie les asymétries constatées en termes informationnels. En s'appuyant sur des labels existants sur le marché européen et français, nous discutons des critères nécessaires à une signalisation de qualité.

1. Les produits financiers éthiques : principes et enjeux d'un marché émergent

Les produits financiers éthiques sont issus de la finance responsable qui consiste à combiner des préoccupations sociales et environnementales¹ avec des objectifs de rentabilité financière (Sparkes, 2002). Elle est l'expression dans la communauté financière de la responsabilité sociale² de l'entreprise (RSE) qui s'inscrit dans une démarche plus globale, celle du développement durable (DD) ou développement soutenable (Rapport Brundtland³, 1987).

¹ On utilise également en français le terme *sociétale* qui regroupe les termes « sociale et environnementale ». En effet, le terme social en anglo-saxon a un sens moins restrictif qu'en français.

² Dans le Livre Vert de la Commission européenne (18 juillet 2001), il est indiqué que la responsabilité sociale de l'entreprise « est l'intégration volontaire des préoccupations sociales et écologiques des entreprises à leurs activités commerciales et leurs relations avec toutes leurs parties prenantes internes et externes (actionnaires, personnels, clients, fournisseurs et partenaires, collectivités humaines...) et ce afin de satisfaire pleinement aux obligations juridiques applicables et investir dans le capital humain et l'environnement ».

³ Madame Gro Harlem Brundtland, Présidente de la Commission mondiale sur l'environnement et le développement dans le rapport « Our Common Future » introduit auprès de l'assemblée générale des Nations Unies la notion de développement durable comme étant un développement qui « répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs ».

Bourque et Gendron (2003) distinguent l'actionnariat militant⁴ et le tamisage d'une part, assimilables à des placements et d'autre part, les **fonds de développement durable ainsi que les fonds solidaires considérés comme des investissements**. Les produits d'investissement de la finance responsable sont dénommés Investissement Socialement Responsable (ISR) ou Investissement Ethique. Bien que les deux termes soient utilisés indifféremment (y compris dans ce texte), l'investissement éthique a une connotation morale marquée tandis que l'ISR se réfère aux impacts sociétaux de l'entreprise.

De plus, au sein même de l'ISR les fonds de développement durable (ou fonds socialement responsable ou fonds ISR) et les fonds solidaires relèvent de deux logiques plutôt distinctes. Les premiers en effet font l'acquisition des titres d'entreprises sur la base de deux catégories de critères, ceux à caractères financiers et ceux à caractères extra financiers (éthiques). En ce qui concerne les fonds solidaires, les choix d'investissement s'opèrent prioritairement sur des bases éthiques. L'épargne solidaire est essentiellement orientée vers des produits finançant des projets contribuant au développement local⁵ et durable. Ils apportent des capitaux aux projets qui n'entrent pas dans les circuits financiers classiques. La rentabilité financière devient un **critère secondaire**. En France, les entreprises issues de cette épargne ne sont pas toutes cotées en Bourse. Selon la règle, les fonds solidaires ont un actif investi entre 5% et 10% dans des titres émis par des entreprises solidaires agréées au sens du Code du Travail et entre 90% et 95% dans des actifs financiers classiques (actions, obligations....) qui sont éventuellement gérés selon l'approche des fonds ISR.

De l'investissement éthique à l'investissement socialement responsable

Sur le plan historique, dès le XVIII^{ème} siècle, ce sont les Quakers, membres de la *Religious Society of Friends* et leur refus d'acquiescer les *sin stocks* (littéralement *les actions d'entreprises associées aux péchés capitaux*), qui intègrent leurs préoccupations morales dans leurs actes d'investissement, en excluant les actions d'entreprises représentatives des péchés capitaux. En pratique, les activités économiques liées au commerce de l'alcool, du tabac, des armes.... sont écartées du portefeuille d'actifs financiers. L'investissement éthique précurseur de la Finance responsable a donc été initié par les communautés religieuses aux Etats-Unis. Ce n'est qu'à

⁴ L'actionnariat militant (activisme social ou engagement actionnarial) regroupe l'ensemble des actions prises par des investisseurs préoccupés par des considérations sociales et environnementales en tant que propriétaires de l'entreprise qui décident d'infléchir la politique de l'entreprise en utilisant leurs droits d'actionnaires (la prise de parole ou *voicé* selon Hirschman, 1970).

⁵ Contrairement aux fonds de partage dont une partie des actifs est destinée à des programmes humanitaires.

partir des années 1960 que ces investissements sont orientés par des prises de conscience successives, influencées en particulier par la lutte contre le régime de discrimination raciale en Afrique du Sud. La défense des droits de l'homme, puis de celle des droits de l'environnement constitue désormais le fondement de l'ISR, instrument de participation à la mise en œuvre du développement durable. Cette évolution historique participe de l'évolution sémantique puisque que l'on qualifie également l'investissement de soutenable ou bien durable pour définir un investissement prenant en compte des critères extra financiers.

Ce mouvement a été similaire en Europe mais avec un décalage dans le temps. La création de *Nouvelle Stratégie 50*, premier fonds éthique français remonte seulement à 1983. Elle est attribuable à la société financière Meeschaert et à l'association Ethique et Investissement présidée par Sœur Nicole Reille, économiste générale de la congrégation chrétienne Notre-Dame.

Dynamique du marché des fonds d'investissement incorporant dans leur processus de gestion des critères extra financiers

Aujourd'hui, plusieurs facteurs contribuent à la poursuite du succès de ce « nouveau » paradigme de la finance mondiale. En premier lieu, le thème d'actualité de l'éthique organisationnelle correspond à une évolution des représentations collectives concernant le rôle de l'entreprise dans la société (Mercier, 2005). Par ailleurs, l'ISR peut s'appréhender comme une tentative de déléguer l'encadrement des marchés financiers aux citoyens actionnaires que l'on qualifiera « d'invest'acteurs », pour traduire la notion de *conscious investors* (à l'instar des consom'acteurs dans le champ du commerce équitable).

A l'échelle planétaire, Bourque et Gendron (2003) considèrent que la progression de la finance responsable est finalement imputable à la conjonction de plusieurs facteurs qui aboutissent à la naissance de nouveaux mouvements sociaux économiques. Certains citoyens décideraient de donner un sens politique à leurs actes de consommation, y compris dans le domaine de la consommation des produits financiers. A cela s'ajoute de nombreux scandales financiers (Enron, Worldcom, affaire Arthur Andersen⁶...) déclencheurs de nouvelles évolutions réglementaires qui contribuent ainsi au dynamisme du marché des nouveaux produits financiers éthiques.

⁶ Voir pour une analyse de ces différents cas de faillite l'article de Swedberg (2005).

Sparkes et Cowton (2004) notent le rôle crucial des investisseurs institutionnels (plus particulièrement les fonds de pension) dans la croissance de l'ISR principalement aux Etats-Unis, au Canada, et au Royaume Uni. Ces auteurs mettent en évidence deux facteurs de développement étroitement liés, la contrainte législative et la pression des bénéficiaires actuels et futurs. Ainsi, en juillet 1999, le gouvernement britannique adopte une règle demandant l'inclusion des principes d'ISR dans la gestion des fonds de pension. Depuis l'année 2000, des réglementations semblables sont adoptées en Europe et ailleurs. Un accroissement significatif de l'ISR en découle.

En France, les différentes lois sur l'épargne salariale induisent de fortes perspectives de croissance pour les produits se revendiquant comme « éthiquement corrects ». A l'instar des autres pays, les investisseurs institutionnels français s'intéressent à l'ISR. Parmi ces investisseurs institutionnels, les groupes de retraites et de prévoyance représentent à eux seuls 39%. Ce sont notamment l'AGIRC⁷, l'ARCCO⁸, l'Etablissement de Retraite Additionnelle de la Fonction Publique (ERAFP), ou bien encore le Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR). L'ERAFP a été mis en place conformément aux dispositions de la loi n°2003-775 du 21 août 2003 portant réforme sur les retraites. Dès novembre 2005, son conseil d'administration a adopté une démarche de placement des cotisations versées, soucieuse des conséquences sociales, économiques et environnementales. En 2006, l'ERAFP s'est également doté d'une Charte d'investissement socialement responsable. Il est signataire des principes pour l'investissement responsable (PRI) de l'ONU⁹. En 2008, il a publié pour la première fois son rapport annuel ISR. Suivant la même tendance, le FRR créé par la loi de 2001 (mis en place effectivement en 2003) est chargé d'abonder les régimes déséquilibrés. Le FRR comme l'ERAFP est un investisseur institutionnel de long terme qui adhère aux PRI de l'ONU. A la fin de l'année 2007, 677 millions d'euros¹⁰ de ses actifs étaient confiés à des gérants spécialisés dans le domaine de l'ISR ce qui représente environ 2% du total de ces actifs et suggère une forte marge de progression. En 2008, le Conseil de Surveillance du FRR a adopté

⁷ Association Générale des Institutions de Retraite des Cadres.

⁸ Association pour le Régime de Retraite Complémentaire des salariés.

⁹ En 2006, Kofi Annan, ex-secrétaire général de l'ONU a promu les principes pour l'investissement responsable afin de fournir aux institutions financières qui le désirent un cadre de travail leur permettant d'atteindre un meilleur rendement de leurs investissements à long terme. Parmi les signataires on trouve de très importants gestionnaires de fonds mondiaux. Les PRI prévoient l'intégration de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance. Ils ne constituent pas une norme mais une simple reconnaissance des questions extra financières par le secteur financier.

¹⁰ Rapport annuel du fonds de réserve des retraites (2007), il s'agit de 600 millions d'euros investis à titre historique valorisé à 677 millions d'euros fin 2007.

une stratégie d'investissement responsable. Cette stratégie se décline suivant plusieurs axes comme élargir progressivement sa démarche d'investissement responsable à l'ensemble des classes d'actifs ; créer un Comité de l'investissement responsable chargé de prévenir les risques extra financiers ; exercer activement les droits de vote ; et participer de manière active aux travaux de recherche français et internationaux sur l'investissement responsable.

De la difficulté de délimiter le phénomène des fonds d'investissement socialement responsable et fonds solidaires

Si un certain nombre de principes généraux sont communément admis relativement au concept d'ISR, il n'en demeure pas moins une difficulté majeure. En effet, les acteurs socio-économiques ne sont pas en mesure de s'accorder quant à une définition consensuelle et précise de la Finance *éthique* ou *socialement responsable*. En considérant que celle-ci est fortement dépendante du contexte culturel, un effort de délimitation sémantique s'avère un préalable essentiel puisque derrière ces appellations se cache différentes méthodologies ou processus de sélection des actifs peu ou pas intelligible du point de vue des investisseurs.

Hawken (2004) souligne le fait que les fonds éthiques détiennent fréquemment des actifs similaires à ceux des fonds conventionnels. Selon cet auteur, il n'existe aucune étude probante sur la composition effective des fonds responsables. Ainsi, l'engouement pour l'ISR a conduit au développement incontrôlé de produits ne répondant à aucune norme.

Dans le même ordre de pensée, Santiso (2005), remarque que « l'éventail des définitions des fonds éthiques est singulièrement ample, ce qui autorise les appellations abusives et invite à s'interroger sur les critères de démarcation ».

Ovadia (2008) dénonce « l'imposture des placements éthiques qui flatte la bonne conscience des souscripteurs ». Plusieurs auteurs dénoncent le manque de lisibilité du marché des fonds éthiques. L'amélioration de la transparence passe nécessairement par un travail de labellisation compte tenu de la croissance incroyablement soutenu de ce marché.

L'absence de consensus sur la définition précise d'un fonds éthique engendre un périmètre variable de la taille de ce marché en fonction des études statistiques considérées. En 2007, l'encours des fonds éthiques aux Etats-Unis représentait 11% du total des encours sous

gestion (Source : *Social Investment Forum*). En Europe, ce pourcentage est de moins de 1%¹¹ avec de nombreux écarts et disparités selon les nations. Le « marché de la vertu »¹² français est le second en Europe (derrière le Royaume Uni). En plein essor, son avenir est lié à celui de l'épargne salariale. Au 31 décembre 2007, le marché français de l'ISR atteignait la somme de 22,1 milliards d'euros (toutes catégories confondues) en progression de 30%. Fin 2008, ce montant était proche de 30 milliards d'euros (+37% par rapport à 2007) selon Novethic¹³. Fait notable, cette progression dans le contexte de la crise financière est attribuable à de nouvelles souscriptions ce qui laisse supposer que l'ISR est perçue comme une valeur « refuge ».

Dans un marché émergent, la profusion des points de vue est propre à nourrir les débats. Ce faisant, la progression de ces fonds ne s'accompagnent pas nécessairement d'une augmentation de la qualité de l'information transmise aux investisseurs. Face à cette absence de transparence du marché, il est toujours possible de défendre l'idée d'une norme légale européenne ou plus modestement gouvernementale. La mise en place d'un standard serait cohérente avec les avantages fiscaux liés à la détention de ces produits et consentis par les pouvoirs publics de certains pays européens¹⁴. Elle permettrait également de protéger l'investisseur. Cependant, ce type d'initiative comporte au moins deux inconvénients. En premier lieu, du point de vue de son efficacité et compte tenu des variations sémantiques qui recourent elles-mêmes des pratiques de gestion très diverses, une norme légale serait construite sur le plus petit dénominateur commun. Par ailleurs, du point de vue du secteur financier, un standard applicable à toutes les sociétés de gestion commercialisant des produits financiers éthiques supprimerait l'avantage compétitif que les entreprises pourraient en retirer. Pour différencier les produits financiers de qualité, l'investisseur peut actuellement s'appuyer sur différents labels privés dont nous discuterons à présent les conditions d'efficacité.

Les labels en tant que signes ont pour finalité de distinguer un produit ou un service. S'agissant de la problématique traitée, la différenciation porte sur les caractéristiques sociales de certains produits financiers.

¹¹ On remarque que la définition américaine est plus large que la définition européenne et en particulier française.

¹² Terme utilisé par Javier Santiso (2005)

¹³ Novethic, Chiffres 2008 et analyse du marché français de l'ISR.

¹⁴ A titre d'exemple, c'est le cas pour certains fonds solidaires en France.

2. Labelliser : divulguer de l'information volontairement

D'évidence, l'un des premiers attraits de la création d'un label dans le domaine de la finance éthique est en relation avec la polysémie du terme « socialement responsable ». La labellisation est a priori de nature à délimiter et à crédibiliser le marché des produits financiers éthiques.

Parmi les courants de recherche en matière de finance éthique, Roux (2005) distingue l'étude des performances des fonds éthiques, l'analyse du comportement des investisseurs et enfin la nature et la divulgation des informations à caractère extra financier. L'analyse conceptuelle de la labellisation se rattache plus particulièrement à ce dernier courant de pensée.

Origines de la labellisation sociale

Historiquement, la labellisation sociale est née dans les années 50 avec le commerce équitable dont la finalité est d'établir des relations de coopérations mieux équilibrées entre les pays du Nord et les pays du Sud. Paradoxalement, elle est née dans un contexte international où il est problématique de soutenir une réflexion à caractère universel pour ce qui concerne notamment le champ du « socialement responsable ». Afin de contourner cette difficulté, les labels sociaux du commerce équitable se sont appuyés sur i) la déclaration des droits de l'homme, ii) les conventions¹⁵ de l'OIT (Organisation Internationale du Travail). Ce phénomène a conduit la plupart des labels sociaux à se reposer sur des exigences minimales pour conserver un caractère universel. A titre d'exemple, le label social belge créé par le Gouvernement en 2002 s'appuie sur les conventions de l'OIT. Selon l'OIT, le label social est un « moyen de communiquer des informations sur des conditions sociales qui entourent la fabrication d'un produit ou d'une prestation de service ». A ce titre, le label social est un label technique (Larceneux, 2003) : il renvoie à des caractéristiques techniques et objectives du processus de production et/ou de commercialisation et suppose un cahier des charges.

De la sémantique du label social financier

D'un point de vue sémantique, le terme *label* est d'origine anglo-saxonne. *Label* signifie étiquette c'est-à-dire un document sur un produit qui mentionne ses caractéristiques. *Private*

¹⁵ Ces conventions sont un minima : interdiction du travail forcé, droit à la liberté syndicale, droit à l'organisation et à la concertation collective, interdiction du travail des enfants, interdiction de la discrimination en matière d'embauche et de rémunération...

label se traduit par « marque de distributeur » et s'écarte de la signification attribuée en langue française. En définitive, seule la terminologie *quality label* est proche de la définition française du label. Elle signifie que le signe distinctif garantit un certain niveau de conformité à des qualités précisées en amont.

Autre confusion sémantique, le terme *social* s'entend de façon plus étendue en anglais¹⁶ qu'en français. Le label social français ne devrait pas se préoccuper, en principe des caractéristiques environnementales du produit. Pour autant, il demeure une ambiguïté. En effet, un fonds ISR sélectionne des entreprises dont le niveau souhaitable de RSE est de préférence élevé. Pour réaliser ses choix d'entreprises, le gestionnaire de fonds d'investissement utilise les notations sociétales produites par des agences de rating¹⁷. Or, cette notation individuelle des entreprises opère une synthèse d'évaluation de la performance extra financière sur des critères sociaux (au sens restrictif du terme), mais aussi environnementaux. Par ailleurs, les agences de notation sont de plus en plus concurrencées par des équipes d'analystes internes des sociétés de gestion. En effet, de plus en plus de gestionnaires d'actifs financiers internalisent l'évaluation extra financière. Ce phénomène témoigne de l'importance accrue des fonds d'investissement socialement responsable. Il pose cependant un problème. Si les modèles d'évaluation des agences de notation sociale reposent sur la participation et consultation des parties prenantes, rien n'atteste de cette même participation pour des analyses réalisées en interne.

Il reste que l'Union européenne définit le label social comme un outil de promotion de la RSE dans un cadre européen. Celui-ci a pour objet « d'influer sur la décision d'achat des consommateurs en apportant une garantie sur l'impact social et éthique d'un processus commercial sur les autres parties prenantes concernées ». Cette définition est assez large pour englober les différents labels financiers que nous évoquerons par la suite (label Finansol, label Novethic, label CIES, label Ethibel, label Eurofinansol).

Caractéristiques du label

A l'initiative d'une entreprise, la labellisation est le fruit d'une démarche volontaire. L'octroi du label émane d'un organisme privé ou public, ou bien encore, il est le résultat d'un processus de collaboration hybride.

¹⁶ voir également note de bas de page n°1

¹⁷ En France, il s'agit de l'agence Vigeo-Ethibel, leader européen de la notation extra financière.

Par ailleurs, la labellisation peut être fondée sur les qualités intrinsèques d'un produit, ou bien sur celles de ses méthodes de production (cas du label social financier). Enfin, le processus qui conduit à l'obtention du droit d'utiliser le label comme signe distinctif est d'une fiabilité plus ou moins grande, puisque variant de l'auto proclamation (avec le manque de crédibilité qui en résulte) jusqu'au recours à une entité extérieure (certification).

S'agissant des labels auto-proclamés, ce sont des marques d'entreprises étayées par des codes de conduite (Zadek et alii, 1998). On en rencontre un très grand nombre par exemple dans le secteur textile. Il en existe un seul dans le secteur financier. Il s'agit du code de transparence Eurosif (association qui a pour mission de promouvoir le DD au travers les marchés financiers). Suivant les critères de ce code, les fonds d'investissement, sur la base du volontariat exposent leurs méthodes de gestion. Dans ce contexte, il n'existe aucun contrôle sur la qualité de l'information fournie.

S'agissant des labels certifiés, l'intervention d'un tiers vérificateur aboutit à l'homologation du label dès lors que la conformité aux caractéristiques requises est l'objet d'une vérification. Autrement dit, la certification est finalement octroyée à un organisme, produit ou service qui se conforme aux critères énoncés par la labellisation. C'est le cas des labels financiers cités par la suite.

Droit et label

En France, l'article L.11527 du code de la consommation précise que le label est « un signe d'identification de la qualité répondant à un ensemble de critères qualitatifs définis dans un cahier des charges et contrôlés par un organisme tiers indépendant de l'entreprise et agréé par les pouvoirs publics ». Aucun label social du secteur financier ne correspond à cette définition en l'état.

Par ailleurs, dans le code du travail, l'article 413-1 stipule que « les syndicats peuvent déposer en remplissant les formalités prévues, leurs marques et leurs labels. Ils peuvent dès lors en revendiquer la propriété exclusive ». C'est en s'appuyant sur cet article de loi que quatre confédérations syndicales se sont associées afin de créer le Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale (CIES). En pratique, le CIES délivre un label pour une durée d'un an à des gammes de produits proposées par les organismes gestionnaires de fonds dont les principes de gestion

sont en conformité avec un ensemble de critères prédéfinis. La création du CIES et à mettre en lien avec la loi Fabius (loi n°2001-152 sur l'épargne salariale). La loi de 2001 propre à encourager un développement sans précédent de l'épargne salariale a donné lieu à des inquiétudes de la part des syndicats, craignant que les nouvelles mesures ne fragilisent les retraites par répartition en créant des fonds de pension à la française. C'est ce sens les confédérations syndicales représentatives au niveau national se sont unies pour mettre en place un processus de discussion, afin de maîtriser le développement de l'épargne salariale et créer un label social financier. A titre indicatif, quels sont les critères fixés par le CIES pour labelliser une gamme de produits ? Le premier élément important de l'attribution du label concerne le rapport qualité/prix du service qui doit être plus intéressant que la moyenne des offres classiques. Afin de permettre un véritable choix aux salariés, les gammes contiennent des fonds dont les niveaux de risque sont différents. De plus, les produits labellisés se doivent de suivre les règles orthodoxes de la finance traditionnelle, et notamment en matière prudentielle (diversification des risques dans le portefeuille...). Par ailleurs, dans la gamme envisagée les fonds doivent tous être socialement responsables. Ceci suppose une politique d'investissement clairement définie mise en œuvre par des équipes de gestionnaires formées à ces méthodologies. Les décisions prises par les gérants de fonds doivent être prises à long terme. Concrètement, cela évite des « allers retours »¹⁸ trop fréquents qui entraînent des coûts de transaction qui sont ensuite déduits de la performance finale. Enfin, la sélection d'actifs financiers doit comprendre aussi bien des valeurs cotées que non cotées. Le caractère socialement responsable implique également le respect de principes de gouvernance, par exemple les fonds détenant des encours en actions se doivent d'exercer systématiquement les droits de vote dans les assemblées générales.

Le CIES participe certainement à l'évolution méthodologique de l'évaluation des critères extra financiers. Il s'est imposé sur le marché français comme un acteur incontournable des débats, bien que sa légitimité soit contestée et contestable. Ovadia (2008) cite l'un des membres du CIES « s'il advenait que les dirigeants des institutions, dont nous aurions labellisé pour un an un produit, étaient mis en examen pour des problèmes de gestion, ce serait un critère déterminant de retrait du label ». Cependant, Ovadia s'interroge sur la crédibilité de ce label et remarque que « certaines mises en examen ont cependant concerné des groupes dont les produits ont été labellisés », ce qui revient à dire que « la crédibilité du

¹⁸ Processus d'achats et de ventes d'actifs financiers qui sont trop nombreux et qui génère des commissions encaissées par les courtiers.

label dépendra des moyens dont il dispose pour conduire ses enquêtes, et de sa disposition à exercer son pouvoir de sanction ».

De manière plus générale, sur le plan juridique, la labellisation rejoint le domaine de la « soft law » (droit mou également traduit loi douce ou droit flou selon les courants de pensée juridique). Le droit mou correspond à un ensemble de règles de droit non obligatoires dont la vocation est purement incitative. Contrairement à l'essence du droit traditionnel, il s'agit de poser des prescriptions sans nécessité absolue de les faire appliquer. Cette conception de la règle suscite au moins deux remarques. En premier lieu, elle n'a pas besoin d'être accompagnée d'un appareil coercitif. En second lieu et conséquence, cette approche du droit est souvent considérée comme source d'insécurité juridique (voir par exemple le rapport 2006 du Conseil d'Etat¹⁹). Dans les faits, elle correspond à un recul de la régulation étatique en matière de droit social dans un environnement mondialisé. Le label certifié peut se concevoir comme un moyen de réguler l'information (Case, 2001) qui utilise la puissance du marché comme sanction économique, en autorisant le consommateur « à être juge en dernier ressort » (Lhuilier, 2008).

Fonctions du label social

Au-delà des aspects juridiques, la fonction première du label consiste à informer les consommateurs sur des aspects non observables de la qualité d'un produit ou service. Pour être efficace, un signal doit être coûteux et requiert un fort engagement de l'entreprise (Spence, 1974).

Ainsi, que faut-il penser de la création récente du label Novethic ? En septembre 2009, Novethic le centre de recherche sur la responsabilité sociale des entreprises (filiale de la Caisse des Dépôts et Consignation) a lancé son label pour les fonds français ISR. Le 29 septembre, il a publié une liste de SICAV (Sociétés d'Investissement à Capital Variable) et FCP (Fonds communs de placement) ayant candidaté et obtenu ce label : 92 fonds ont obtenu le label ISR Novethic pour une durée d'un an parmi les 121 candidatures reçues. Le service de labellisation proposé par Novethic est gratuit. Il est certes trop tôt pour apprécier l'efficacité et l'impact de ce nouveau label, mais sa création soulève d'ores et déjà plusieurs questions. La gratuité de ce label ne va-t-elle pas impliquer un manque de moyens de la part de Novethic

¹⁹ Rapport 2006 du Conseil d'Etat, jurisprudence et avis de 2005, Sécurité juridique et complexité du droit. La documentation Française. ISBN2-11-006050-6.

pour crédibiliser son action d'une part et un manque d'engagement de la part des sociétés de gestion d'autre part ? De plus, si l'on en croit la presse financière, les premiers appels à candidatures ont été déposés en août 2009, tandis que la liste des labellisés a été publiée à la fin du mois de septembre. De fait, on est en droit de s'interroger sur la profondeur de la vérification des informations communiquées par les gérants de fonds français à des fins de labellisation.

Pour autant, la valeur de la divulgation volontaire d'information est reconnue depuis longtemps (Grossman, 1981, Milgrom, 1981). Certains auteurs (Verrechia, 1983) contestent néanmoins l'impact positif de la révélation volontaire d'information, lorsque les coûts de divulgation sont supérieurs aux bénéfices attendus pour l'entreprise. Cependant en l'absence de divulgation volontaire d'information, chaque investisseur paie pour obtenir de l'information qu'il recherche alors à titre privé. Il en résulte que la somme de ces coûts est alors plus élevée que lorsque l'information est révélée de façon volontaire par l'entreprise (Diamond, 1985). Finalement, le label s'avère d'intérêt général quels que soient les éléments sur lesquels il porte. Cependant, il est important de souligner que la labellisation est le résultat d'un processus imparfait en tant que résultat de choix stratégiques et politiques liés aux rapports de force entre les parties prenantes. La divulgation volontaire d'information à caractère social propose une réponse aux exigences sociales (Hogner, 1982).

Le contenu informatif du label a vocation à influencer la relation entre l'entreprise et ses clients en termes de responsabilités et de marchés. Ainsi, le cadre de référence donné par le label décrit tout ou partie le savoir-faire de l'entreprise (fonction technique) qui servira de support à la rédaction des contrats, et contribuera ainsi à la simplification et à la loyauté des rapports contractuels (fonction juridique). Le rôle rempli par le label est l'objectivité du contenu informationnel afin de permettre la réduction des coûts de transaction que la recherche d'information implique. Dans un contexte concurrentiel, les labels sont un outil à part entière de management. Les entreprises voient en effet leur homologation par un label comme un facteur non négligeable de leur compétitivité (fonction commerciale).

Les effets attendus de la labellisation

La mise en place de façon opérationnelle du label amène la question de son efficacité ce qui revient à s'interroger sur **la réalité et l'influence de la labellisation**. A défaut de ce questionnement, le label conservera un caractère superficiel.

La crédibilité du label permet sa reconnaissance mais comment alors apprécier celle-ci ? Une réponse qui semble implicite est de mesurer la notoriété du label. Il convient alors de distinguer divers niveaux de notoriété selon qu'il s'agit du plan national, européen ou encore international. Pour apprécier et comprendre comment un label influence les entreprises ciblées, il est donc nécessaire de prendre un temps d'observation. Les effets des labels pourront se mesurer à la part de marché des produits labellisés, le pourcentage des entreprises participantes, le nombre de bénéficiaires ou bien encore les dépenses des consommateurs (Diller, 1999).

En définitive, la reconnaissance du label entraîne son efficacité du point de vue de l'entreprise, puisque le label devient visible aux yeux des consommateurs, ce qui constitue un avantage concurrentiel. En contrepartie, la labellisation comporte un risque pour l'entreprise qui correspond au retrait par le certificateur du droit d'utilisation de label, en cas de non-conformité. Produit d'une démarche volontaire, le label permet à l'entreprise d'exploiter les forces du marché pour influencer le consommateur averti et prendre une place de choix dans certains marchés. Ces forces en présence conduisent l'entreprise à adopter une stratégie aussi bien défensive que préventive. L'entreprise se défend contre une opinion publique souvent méfiante à l'égard du monde des affaires. Elle se prémunit également contre les campagnes de dénonciation menées par les ONG, les médias et les divers groupes de pressions.

Par ailleurs, d'où provient la reconnaissance d'un label ? Ce questionnement renvoie à l'imperfection du label, produit de décisions internes à l'entreprise en présence de rapports de force entre les différentes parties prenantes (diversité des groupes de pression au sein même des consommateurs). Autrement dit, la reconnaissance du label revêt un caractère plus ou moins légitime selon le partenaire privilégié par les dirigeants de l'entreprise. De là, on peut émettre l'hypothèse qu'il existe vraisemblablement un marché de la labellisation y compris dans le domaine social.

Enfin, il existe un coût de la labellisation certifiée. Celui-ci constitue une barrière à l'entrée pour les petites et moyennes entreprises, c'est-à-dire un obstacle concurrentiel. Ce coût lorsqu'il s'avère élevé est susceptible d'aboutir à un allégement du processus de vérification, ce qui remet en question la rigueur avec laquelle est réalisée la certification. En conséquence, la demande de labellisation est fonction du consentement à payer du consommateur pour obtenir des garanties.

L'ensemble des remarques qui précèdent conduise à constater que le label social est un instrument de gestion à part entière, ainsi qu'un facteur de compétitivité. Celui-ci relève d'une conception utilitariste parce qu'il attend des bénéfices financiers pour un comportement supposé vertueux.

La question non tranchée de la légitimité des organismes certificateurs

La réalité d'un label relève de sa qualité, argument en faveur de sa crédibilité. Cette qualité est étroitement liée à l'efficacité de la vérification mise en oeuvre par l'organisme de contrôle. Ainsi, pour remplir cette condition, compétence et indépendance du certificateur s'avèrent d'une importance cruciale. C'est en effet une véritable expertise technique alliée à une expérience avérée de l'audit et du contrôle qui est requise de la part de l'organisme en charge de ce travail. De plus, pour être légitime un certificateur doit posséder son indépendance juridique et financière, ce qui assure en principe la neutralité de ses décisions.

S'agissant de l'indépendance des labels, nous produirons l'exemple de Finansol. L'objet du label Finansol est de donner une garantie de transparence, d'éthique et de solidarité aux produits d'épargne solidaires qu'il distingue sur le marché européen. L'octroi du label Finansol est conditionné à la fois par des critères de solidarité et de transparence. Parmi les critères de solidarité, l'épargne doit remplir au moins l'une des conditions suivantes, « sous réserve de contrainte légale, au moins 10% de l'épargne collectée est destinée au financement d'activités solidaires » et/ou « au moins 25% du revenu de cette épargne est destinée au financement d'activités solidaires ». Des critères de transparence doivent compléter la dimension solidarité. Il s'agit de la création d'une information complète à destination de l'épargnant, diffusée sur une base annuelle minimale. Ainsi, le souscripteur doit disposer d'un dossier de présentation du produit, et être informé quant aux actions de solidarité menées. D'après le baromètre de finances solidaires Finansol, plus de 50% de l'épargne salariale solidaire serait labellisée par Finansol. Cependant, sur la question de la légitimité, Roux (2005) observe que l'ensemble des institutions financières membres du Conseil d'Administration de Finansol possède le label attribué par l'association. Cette observation suscite une interrogation, l'attribution du label est-il un préalable pour appartenir au Conseil d'Administration ou bien la neutralité de Finansol est-elle contestable ?

Le tableau qui suit récapitule les principaux labels financiers existant sur le marché européen et français.

Caractéristiques des labels financiers présentés

LABELS FINANCIERS	Création	Origine	Zone	Obtention	Crédibilité
Ethibel Ethibel Pioneer Ethibel Excellence	1992 2004 2004	Agence de notation qui a fusionné avec Vigeo en 2005 A l'origine ONG	Europe	1 an	A vérifier
Finansol	1998	Association professionnelle Créée 1995	Europe	1 an	A vérifier
CIES	2001	Syndicats	France	1 an	A vérifier
Fineurosol	2005	Union de trois labels européens (dont Finansol)	Europe	1 an	A vérifier
Novethic	2009	Filiale caisse des dépôts et consignation	France	1 an	A vérifier

On observe que les labels sont tous de création récente. Leur niveau d'exigence ne semble pas très élevé : aucun d'entre eux n'aborderait par exemple la question de la rémunération des gérants de portefeuille. La question qui reste en suspens est celle de leur crédibilité qui reste à vérifier auprès des investisseurs.

Conclusion

De manière générale, la Finance responsable consiste à prendre en considération des critères extra financiers au-delà des objectifs financiers traditionnels pour infléchir la stratégie des entreprises de manière à ce qu'elles intègrent les enjeux du DD. La remise en cause des marchés financiers devrait se traduire par un accroissement des perspectives pour les produits issus de la finance responsable à condition qu'ils offrent des garanties sérieuses aux investisseurs.

La mise en évidence d'écarts significatifs quant aux processus de gestion des fonds éthiques est révélatrice d'une instrumentalisation du concept de fonds socialement responsables. Ce constat aboutit à s'intéresser à la labellisation susceptible d'améliorer la transparence des méthodes employées en gestion de portefeuille (présupposés et techniques). Ainsi, un label financier social est un label technique, limité géographiquement pour des raisons culturelles. Les labels observés sont tous privés. Par ailleurs, ils ne semblent pas remplir toutes les conditions requises pour améliorer la qualité de l'information du point de vue des investisseurs.

Du point de vue des entreprises si les effets attendus d'un label sont positifs, ils sont aussi dépendants de la perception du label par les investisseurs. Les différents scandales financiers ont quelque peu terni l'image des institutions financières et des banques en particulier. A l'heure actuelle, des acteurs tels que la Société Générale ou Natixis par exemple produisent et commercialisent des produits éthiques qui pour certains bénéficient d'un label social. Le risque est grand que la labellisation ne soit pas perçue comme crédible. Dans ce cas, quel est l'intérêt réel de s'engager dans une stratégie de labellisation coûteuse ?

Cette remarque nous amène à nous demander pour de futures recherches dans quelle mesure la réputation passée d'une institution financière affecte ou est affectée par la labellisation d'une partie de ces produits financiers ?

Force est de constater que la coexistence de labels dans le domaine des produits financiers éthiques conduit à une opacité à l'inverse de l'effet recherché. Le « babel des labels » décrit par Robert-Demontrond et alii (2005) dans le contexte du commerce équitable s'observe également dans le secteur financier. Les labels sociaux financiers ne facilitent pas ou peu en l'état la réduction d'asymétries informationnelle de sorte que l'on assiste à une guerre des labels. En faisant confiance à la main invisible des marchés, cette concurrence des signaux peut-elle aboutir à l'émergence d'une meilleure information pour l'investisseur ? Cela n'est pas certain.

Enfin, au-delà de la labellisation des produits financiers prenant en compte des critères extra financiers il est question du potentiel réglementaire (Behnassi, 2009) de la finance responsable. En d'autres termes, dans quelles conditions la finance responsable peut-elle concilier les enjeux du DD avec la logique des marchés ?

Références

- Akerlof G.A. (1970), The markets for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism, *Quarterly Journal of Economic*, 88, 3, 488-500.
- Behnassi M. (2009), Potentiel réglementaire de l’investissement socialement responsable, *Revue de Droit et de Sciences Sociales*, à paraître dans numéro 3.
- Bourque G., Gendron C. (2003), Une finance responsable à l’ère de la mondialisation économique, *l’Economie politique*, 18, 2, 50-61.
- Bourque G., Gendron C., (2003), La finance responsable : la nouvelle dynamique d’une finance plurielle ?, *Economie et Solidarités, Revue du CIRIEC-Canada*, 34, 1, 21-36.
- Case D. W. (2001), The law and economics of environmental information as regulation, *Environmental Law Reporter*, 31, 7, 10773-10789.
- Diamond D. W. (1985), Optimal release of information by firms, *Journal of Finance*, 40, 4, 1071-1094.
- Delpal F., Hatchuel G. (2007), La consommation engagée s’affirme comme une tendance durable, CREDOC, 201, mars.
- Diller J. (1999), Responsabilité sociale et mondialisation: qu’attendre des codes de conduite, des labels sociaux et des pratiques d’investissement ? *Revue Internationale du Travail*, 138, 2, 107-139.
- Direction de l’Animation de la Recherche, des Etudes et des Statistiques (2008), Premières synthèses – l’épargne salariale en 2006 : plus de 15 milliards d’euros distribués, Juin, n°25-3.
- Grossman, S. (1981), The role of warranties and private disclosure about product quality, *Journal of Law and Economics*, 24, 3, 461-483.
- Guille J-J (2008), La CFDT, l’épargne salariale et l’investissement socialement responsable, *Rapport Moral sur l’argent dans le Monde*, Association d’Economie Financière, 377-387.
- Hawken P. (2004) Socially responsible investing, Natural Capital Institute, 36p.
- Hirschman A. O. (1970), *Exit, voice and loyalty. Responses to decline in firms, organizations, and states*, Cambridge, MA, Harvard University Press.
- Hogner, R. H. (1982), Corporate social reporting: eight decades of development at U.S Steel; *Research in Corporate Social Performance and Policy*, 4, 243-250.
- Larceneux F. (2003), Segmentation des signes de qualité: labels expérientiels et labels techniques, *Décisions marketing*, 29, 35-46.

Lhuillier G (2007), Law shopping et délocalisations. La redéfinition du « choix de la loi » par la pratique du droit international des affaires, *Les groupes internationaux de société : nouveaux enjeux, nouveaux défis*. sous la direction de X. Boubcobza, *Economica*, 127-157.

Marquer E. (2008), Refonder la participation pour l'étendre à tous les salariés et pour que les profits d'aujourd'hui servent les retraites de demain, *Rapport moral sur l'Argent dans le Monde*, Association d'Economie Financière, 365-377.

Mercier S. (2005), *L'éthique dans les entreprises*, Repères, n° 263, Paris, Editions La Découverte.

Milgrom P. (1981), Good news and bad news : representation theorems and application, *Bell Journal of Economics*, 12, 2, 380-391.

Novethic (2008), Enquête annuelle sur le marché français de l'ISR 2007, mai.

Ovadia C. (2008), Les armes de la finance : l'imposture des placements éthiques, *Manière de voir, Le Monde Diplomatique*, 102, 34-38.

Penalva Icher E. (2009), Construire une qualité pour le « socialement responsable ? », *Revue Française de Socio-économie*, 2, 4, 59-81.

Rindova V.P., Williamson I.O., Petkova A.P., Sever J.M. (2005), Being good or being known: an empirical examination of the dimensions, antecedents, and consequences of organizational reputation, *Academy of Management Journal*, 48, 6, 1033-1049.

Robert-Demontrond P., Basset G., Joyeau A. (2005), La solidarité par delà l'équité : principes et enjeux de la labellisation de l'offre commerciale, *Les chantiers de l'économie sociale et solidaire*, sous la direction de A. Amintas, A. Gouzien, P. Perrot, Rennes, PUR.

Robert-Demontrond P., Basset G. (2004), La labellisation sociale de l'offre commerciale : potentialités et limites, *Gestion 2000*, 1, 15-31.

Robert-Demontrond P. (2006), *La gestion des droits de l'homme*, Rennes, Apogée.

Roux M. (2005), *Finance éthique – Structures, acteurs et perspectives*, Revue Banque.

Santiso J. (2005), Les marchés de la vertu : la promesse des fonds éthiques et des microcrédits, *Revue Internationale des Sciences Sociales*, 185, 3, 535-550.

Sparkes R., Cowton C. (2004), The maturing of socially responsible investment: a review of the developing link with corporate social responsibility, *Journal of Business Ethics*, 52, 1, 45-57.

Spence A. M. (1974), *Market signalling : information transfer in hiring and related processes*. Harvard University Press, Cambridge, MA.

Swedberg (2005), Capitalisme et éthique – comment les dispositions législatives relatives aux conflits d'intérêts peuvent être utilisées pour prévenir les dilemmes moraux dans la vie économique, *Revue Internationale des Sciences Sociales*, 185, 3, 523-534.

Social Investment Forum (2008), 2007 Report on socially responsible Investing trends in the United States.

Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 4, 179-194.

Zadek S., Lingayah S., Forstater M. (1998), Les labels sociaux: des outils au service du commerce éthique, Commission européenne, Direction générale « Emploi, relations industrielles et affaires sociales », Direction V/D.1.