



HAL
open science

Les nouveaux acteurs du développement durable

Thierry Granier

► **To cite this version:**

Thierry Granier. Les nouveaux acteurs du développement durable. Développement durable et entreprise, Université de Paris Sud, Feb 2012, Paris, France. hal-01427518

HAL Id: hal-01427518

<https://hal.science/hal-01427518v1>

Submitted on 17 Nov 2018

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Les nouveaux acteurs du développement durable

Thierry Granier

Professeur à Aix-Marseille Université

Centre de droit économique (EA 4224)- Directeur du Pôle Banque Finance Patrimoine

Contribution issue du colloque « Développement durable et entreprise » organisé par l'IDEP (Institut – Droit – Ethique – Patrimoine) et l'IEDP (Institut d'études de droit public) de l'Université Paris-Sud le 23 février 2012 (Direction scientifique : Véronique Magnier, Laurent Fonbaustier).

Le concept de développement durable, comme vecteur viable de progression de nos sociétés, a émergé après la Seconde Guerre mondiale à travers la construction des droits humains, des droits sociaux et la lutte contre la pauvreté. Cette conscience s'est affirmée ensuite dans les années 1960 aux États-Unis en relation avec de grandes luttes politiques, contre la discrimination par exemple¹.

Peu à peu, l'investissement socialement responsable s'est détaché de ces situations extrêmes. En effet, un questionnement beaucoup plus général sur les objectifs mêmes de l'activité économique et sur les conditions dans lesquelles doit se réaliser le profit pour ne pas ruiner le système qui le porte s'est affirmé. Dans ce registre, l'impact de l'activité humaine et du développement économique sur l'environnement a enrichi cette réflexion. Deux événements emblématiques de la prise en compte de cette problématique peuvent être cités. Tout d'abord, s'est tenue, en 1992, la conférence des Nations unies sur l'environnement et le développement connue sous le nom de « sommet de la Terre de Rio de Janeiro² », dont le 20^e anniversaire a d'ailleurs été marqué par une nouvelle conférence organisée à Rio au mois de juin 2012³. Ensuite, il convient d'évoquer la signature du protocole de

¹ Pour une présentation complète de l'historique, v. L. Campeau, A. Lacroix, A. Marchildon, avec la collaboration de P. Chavaz et C. Dostie, *Historique et définitions de la finance socialement responsable* (note de recherche n° 1 sur la FSR), Université de Sherbrooke – Chaire d'éthique appliquée, sept. 2011, p. 1-48, http://pages.usherbrooke.ca/cea/contenu//FSR-note_no_1-2011.pdf (consulté le 16 mai 2012). V. égal. C. Gendron et G. L. Bourque, « Une finance responsable à l'ère de la mondialisation économique », *L'Économie politique* févr. 2003, n° 18, p. 50-61, <http://www.cairn.info/revue-l-economie-politique-2003-2-page-50.htm> ; R. Pérez, « L'actionnaire socialement responsable », *Revue française de gestion* avr. 2002, n° 141, p. 131.

² Pour une présentation synthétique des enjeux discutés et de la problématique du financement, se reporter par ex. à : A. C. Kiss, S. Doumbe-Bille « La conférence des Nations unies sur l'environnement et le développement (Rio de Janeiro, 3-14 juin 1992) », *AFDI* 1992, n° 38, p. 823.

³ Un site est consacré au sommet (20 au 22 juin 2012) : <http://www.uncsd2012.org/rio20>

Kyoto sur la lutte contre le changement climatique, signé en 1997 et entré en vigueur en 2005⁴, auquel l'Union européenne a donné un prolongement en imposant un système d'échange des quotas d'émission de gaz à effet de serre à certaines catégories d'activités industrielles polluantes⁵.

Du point de vue de la technique juridique, l'intégration de ces préoccupations renouvelées a souvent emprunté la voie de la *Soft Law*, notamment en ce qui concerne l'investissement responsable⁶. Pour ce qui est du développement durable, la traduction juridique est parfois plus directe comme en témoigne la mise en place du système d'échange des quotas d'émissions de gaz à effet de serre qui vient d'être évoqué.

Ces évolutions s'accompagnent de besoins de financement non négligeables. Les questions de ces ressources se sont posées classiquement au niveau des États, mais un fait notable caractérise le développement durable : il s'adresse à tous les acteurs façonnant l'économie, au premier rang desquels se trouvent évidemment les entreprises. En effet, celles-ci évoluent dans un marché dont les règles du jeu sont peu à peu modelées par les nouvelles attentes de l'investissement socialement responsable qui les obligent à repenser leur organisation, les conditions de leur exploitation et les produits ou services qu'elles élaborent, ou vendent. Or, quels que soient leurs modes de fonctionnement ou leurs objectifs, les entreprises sont confrontées au délicat problème du financement de leur activité. Il se trouve que celles qui choisissent un mode de développement durable bénéficient d'un financement spécifique, ce qui a eu pour conséquence de faire émerger de nouveaux acteurs.

L'examen de la situation montre en effet que, progressivement, des organismes se sont orientés vers le financement des entreprises tournées vers les valeurs sociales et environnementales incluses dans le mouvement du développement durable. Précisément, ils se chargent d'accueillir les investisseurs qui souhaitent financer ce type de projet. Mais à partir du moment où des investisseurs sont intéressés, il est nécessaire de les protéger et surtout de les informer. C'est ainsi que d'autres entités ont occupé cette fonction. De cette manière, sont apparus de nouveaux acteurs du développement

⁴ Se référer au site des Nations unies dédié au changement climatique (*Framework on climate change*) : <http://unfccc.int/2860.php>

⁵ Le portail de l'Union européenne présente ce dispositif : http://ec.europa.eu/clima/policies/ets/index_en.htm

⁶... Même si les institutions internationales et les États peuvent participer à ce processus.

Au niveau international, se reporter par exemple au Pacte mondial des Nations unies (United Nation Global Compact) qui a formulé « Dix Principes sur lesquels les entreprises s'engagent à aligner leurs actions et opérations » : v., <http://www.unglobalcompact.org/languages/french>

Au niveau communautaire, on peut citer, en particulier, les deux communications de la Commission européenne : communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil et au Comité économique et social européen, « Mise en œuvre du partenariat pour la croissance et l'emploi : faire de l'Europe un pôle d'excellence en matière de responsabilité sociale des entreprises », 22 mars 2006, COM (2006) 136 final ; communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au comité des régions, « Responsabilité sociale des entreprises : une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014 », 25 oct. 2011, COM (2011) 681 final.

durable gravitant autour des entreprises ayant cet objectif. Cette matière naissante et peu structurée laisse place à des expériences multiformes qui ne peuvent être passées toutes en revue dans un cadre relativement restreint⁷. L'idée pour cette étude sera de mettre l'accent sur une ligne de démarcation qui distingue les nouveaux acteurs de ce secteur : certains participent à l'organisation du financement des entreprises et aux projets de développement durable (I), d'autres se sont donné pour mission initiale d'informer les parties intéressées et d'identifier les entités relevant du développement durable (II).

I. Les organismes de financement du développement durable

Deux types d'acteurs ont émergé et se sont développés ces dernières années. En premier lieu, différents fonds se sont spécialisés dans ce qui est communément appelé « l'investissement socialement responsable (ISR) » (A). En second lieu, et peut-être de manière plus inattendue, différentes organisations non gouvernementales ont été utilisées pour participer au financement d'entités ou de projets de développement durable (B).

A. Les fonds d'investissement socialement responsable

Comme cela a été rapidement évoqué précédemment, l'idée d'un investissement non guidé par des considérations exclusivement de profit à court terme n'est pas nouvelle. À la fin du XIX^e siècle et au début du XX^e, ce sont des principes religieux (les trois grandes religions monothéistes se retrouvaient dans ce domaine) qui ont été à l'origine de fonds dits « éthiques » qui intégraient donc une dimension morale et religieuse dans leur choix d'investissement. Des organismes financiers qui pouvaient être considérés comme des fonds dépendant de communautés religieuses excluaient divers secteurs : armement, alcool, jeux... de leur champ de placement. À côté de cette approche plutôt négative, s'est progressivement développée une conception plus positive qui vise à investir dans des entreprises considérées comme responsables socialement⁸. Ce mouvement s'est combiné avec l'affirmation d'une catégorie d'acteurs désignée de manière générale et approximative : les fonds. Ces entités sont apparues avec le formidable essor de l'industrie financière qui s'est mondialisée et qui a vu un développement considérable des marchés financiers⁹. Ainsi, aujourd'hui, c'est à travers les fonds que s'expriment une grande majorité d'investisseurs, de manière directe ou indirecte. Juridiquement, les fonds recouvrent plusieurs réalités.

⁷ Se reporter à une étude détaillée récente de L. Campeau, A. Lacroix, A. Marchildon, avec la collaboration de P. Chavaz et C. Dostie : *Les acteurs de la finance socialement responsable* (note de recherche n° 3 sur la FSR), avr. 2012, http://pages.usherbrooke.ca/cea/contenu//FSR-note_no_3-2012.pdf (consulté le 16 mai 2012).

⁸ V. par ex., X. Dieux, F. Vincke, « La responsabilité sociale des entreprises, leurre ou promesses ? », *RDAI* 2005, n° 1, p. 13-33.

⁹ E. Loiselet, « Investissement socialement responsable : l'âge de la diffusion », *L'Économie politique* 2003, n° 18, p. 62.

La catégorie de fonds la plus visible, qui brasse un volume d'épargne important, est celle qui met en œuvre la « gestion collective ». Ces fonds prennent la forme d'organismes de placement collectif (OPC), dont une grande partie est constituée par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières connus sous le nom d'OPCVM, qui fonctionnent soit sous la forme de fonds commun de placement (FCP), soit sous la forme de sociétés d'investissement à capital variable (SICAV¹⁰). De manière générale, ils collectent l'épargne des investisseurs à qui ils proposent des produits financiers résultant des placements qu'ils effectuent avec leurs fonds. Il faut savoir qu'actuellement, le volume des fonds brassés par ces organismes est considérable, aussi bien en France, que dans les autres pays. Et il se trouve aujourd'hui que, parmi ces fonds, plus de 300¹¹ revendiquent le fait de réaliser des investissements socialement responsables¹². Pour donner un ordre d'idées, l'encours de ce type de fonds était en 2009 de plus de 50 milliards d'euros ; le mouvement est donc loin d'être négligeable, ceci d'autant plus qu'il connaît une croissance extrêmement rapide et importante (il a augmenté de 70 % de 2008 à 2009 ; en effet, en 2007, il y avait seulement 21 milliards d'encours¹³). À la fin de l'année 2010, les encours ISR détenus par une clientèle française s'élevaient à 68,3 milliards d'euros, et, fin 2011, ils s'élevaient à 115,3 milliards d'euros¹⁴. Après ces rappels qui semblent impressionnants, il faut aussitôt ramener ce dynamisme à la faible part que l'ISR occupe pour l'instant dans l'activité de ces fonds : le volume global de la gestion collective en France se monte à 1 226 milliards d'euros¹⁵.

Il est intéressant de voir comment, techniquement, cette offre s'est structurée. Il semble en réalité que les organismes de placement collectif ont simplement fait face, de manière spontanée, à une demande naissante. C'est ainsi qu'à la fin 2002, la plupart des sociétés de gestion de fonds avaient mis en place un fonds ISR (investissement socialement responsable). Précisément, ces fonds ont fait le choix d'investir leurs actifs en considération de critères extra-financiers « socialement responsables » en sus des critères financiers qui seront positifs ou négatifs, appliquant ainsi un « double filtre¹⁶ ». Tout l'enjeu est la place que doit occuper le rendement financier dans cette grille d'évaluation des investissements, « la tension entre les critères extra-financiers et financiers représente donc une composante symptomatique de la FSR et, sans aucun doute, le principal lieu d'enquête pour le spécialiste en éthique¹⁷ ». Le juriste ne sera pas loin non plus, car il lui faudra

¹⁰ Pour une présentation générale des OPCVM, v. I. Riassetto, M. Storck, « OPCVM », *Dictionnaire Joly Bourse*.

¹¹ Site de Novethic (organisme évoqué plus loin) : <http://www.novethic.fr>

¹² Pour une présentation générale de ce type de placement, v. par ex. P. D. Morand, « Les placements responsables : oxymore ou réelles valeurs ajoutées ? », *Reflets et perspectives de la vie économique* janv. 2002, De Boeck Université, t. XLI, p. 51.

¹³ Site de l'Association française de la gestion financière (AFG), qui sera évoquée plus loin, onglet « ISR ». <http://www.afg.asso.fr>

¹⁴ v. le site Novethic, préc.

¹⁵ v. *Rapport annuel de l'Autorité des marchés financiers*, 2011, p. 31.

¹⁶ F. Déjean, « L'émergence de l'investissement socialement responsable en France : Le rôle des sociétés de gestion », *Revue de l'organisation responsable* janv. 2006, p. 20.

¹⁷ *Historique et définitions de la finance socialement responsable* (note de recherche n° 1 sur la FSR), *op. cit.*, p. 35.

formaliser cette ligne de démarcation dès lors que des spécificités juridiques seront attachées à l'investissement socialement responsable (obligations d'information pour l'instant, voir plus loin). Il reste que sur le fond, cette grille de lecture représente une évolution majeure puisque, pour reprendre les termes du Comité économique et social européen, « le défi que s'assigne l'ISR est d'avoir une influence sur la stratégie future des entreprises et d'aligner les valeurs de l'investisseur sur celles de son investissement¹⁸ ».

Sur ce socle, a pris place une action plus structurante de promotion de la finance ISR (et donc « durable ») qui relève cependant de la *Soft Law*. En effet, la fédération de ces organismes s'est accomplie sous l'égide d'une organisation professionnelle, l'Association française de la gestion financière (AFG¹⁹) qui représente les professionnels de la gestion d'actifs pour le compte de tiers en France, dont les OPCVM sont des acteurs essentiels. Cette association a mis en place une commission ISR afin de favoriser son développement en France, qui a effectué des recherches sur cette question, organisé des échanges et, sur le fondement de ce travail, édicté un code de conduite. Ce code dit « Code de transparence ISR²⁰ » a été élaboré en collaboration avec une organisation appelée « Le Forum pour l'investissement responsable » (FIR²¹), association multipartite fondée en 2001 qui s'est donnée pour vocation de promouvoir l'investissement socialement responsable. Pour réaliser cet objectif s'est regroupé dans cette organisation l'ensemble des principaux acteurs de la chaîne de valeur de l'ISR : investisseurs, sociétés de gestion, courtiers, agences de notation extra-financière, conseils investisseurs, organisations de place, mais aussi universitaires, représentants des syndicats et professionnels engagés. Pour être plus précis, il faut d'ailleurs souligner que le FIR a élaboré ce Code en partenariat avec le Réseau européen des forums pour l'investissement responsable²² : Eurosif, lié institutionnellement au FIR²³.

Ce Code qui, en réalité, reprend un code rédigé au niveau européen, fournit d'abord un certain nombre de définitions. C'est ainsi que l'investissement socialement responsable est présenté comme une application des principes du développement durable à l'investissement ; plus précisément, ils sont considérés comme permettant de « déterminer les performances du titre relativement aux dimensions de développement durable²⁴ ». En réalité, trois dimensions sont identifiées pour ce périmètre d'analyse. La dimension environnementale désigne « l'impact direct ou indirect de l'activité d'un émetteur sur l'environnement²⁵ ». La dimension sociale/sociétale désigne « l'impact direct ou indirect de l'activité de l'émetteur sur les parties prenantes par référence à des valeurs

¹⁸ Avis du Comité économique et social européen sur le thème « Produits financiers socialement responsables », *JOUE* C 21, 21 janv. 2011, p. 35.

¹⁹ <http://www.afg.asso.fr>

²⁰ Ce Code est disponible, not., sur le site préc. de l'AFG.

²¹ <http://www.frenchsif.org/isr>

²² <http://www.eurosif.org>

²³ Le FIR est l'un des membres fondateurs d'Eurosif, qui a été lancé officiellement en nov. 2001, son président est d'ailleurs actuellement vice-président de l'Eurosif.

²⁴ F. Déjean, « L'émergence de l'investissement socialement responsable en France : Le rôle des sociétés de gestion », *op. cit.*

²⁵ AFG-FIR, Code de transparence pour les fonds ISR ouverts au public, 2009.

universelles (droits humains, normes internationales du travail, lutte contre la corruption²⁶) ». Enfin, la gouvernance désigne l'« ensemble des processus, réglementations, lois et institutions influant sur la manière dont l'entreprise est dirigée, administrée et contrôlée. Il inclut aussi les relations entre les nombreuses parties prenantes et les objectifs qui gouvernent l'entreprise²⁷ ».

Ces critères peuvent être pris en compte de manière positive, on parle d'inclusion. Par exemple, un OPCVM va s'engager à n'investir qu'en titres émis par des sociétés ayant une politique de préservation de l'environnement ou dont l'activité contribue au développement durable (gestion de l'eau, recyclage des déchets, photovoltaïque et plus généralement préservation des ressources naturelles, etc.), ou bien assurant l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes ou bien encore dont les filiales ou les sous-traitants n'ont aucun lien avec le travail des enfants²⁸. Ils peuvent également être utilisés négativement pour exclure divers investissements. Par exemple, un OPCVM peut s'engager à écarter dans ses investissements les titres émis par des sociétés exerçant leur activité dans des secteurs non conformes à des valeurs morales ou religieuses (alcool, tabac, armement, jeu, pornographie, etc.). On parle souvent à cet égard de fonds éthiques²⁹.

Au-delà de ces définitions, le Code de transparence justifie son appellation en imposant un ensemble d'obligations d'information à tous ses signataires. Il est utile d'y revenir rapidement car elles sont essentielles à la crédibilité de ce système. Concrètement, les signataires du Code se doivent d'être clairs quant à leur identité (ils doivent fournir des informations générales sur le fonds et le[s] gestionnaire[s] de fonds) comme ils se doivent d'être clairs au sujet de leur objectif et de leurs critères d'investissement. Ils s'engagent également à fournir des informations quant à leur processus de recherche des entités respectant la responsabilité sociale des entreprises (RSE) et des informations concernant la façon dont la recherche est utilisée pour construire et gérer leur portefeuille. La communication porte également sur leur action lorsqu'ils entendent prendre part à la gouvernance des entreprises dans lesquels les investissements sont réalisés. À cet égard, ils sont tenus d'expliquer leur politique d'engagement auprès des entreprises qu'ils financent en explicitant notamment leur politique de vote. Pour finir, le Code entend s'assurer de la fraîcheur et donc de la pertinence des informations ainsi diffusées, puisque les signataires doivent rendre compte périodiquement de leurs activités, au minimum sur une base annuelle.

Évidemment, en présence d'un code édicté par une association professionnelle, la question du caractère obligatoire du document se pose, et par là même de la force avec laquelle la différence

²⁶ *Ibid.*

²⁷ *Ibid.*

Les initiales de ces trois types de critères (environnemental, sociétal, gouvernance) forment le sigle ESG qui détermine l'appellation des « critères ESG ».

²⁸ V., Avis du Comité économique et social européen sur le thème « Produits financiers socialement responsables », préc., p. 33-38.

²⁹ Cette grille d'analyse (critères négatifs et positifs) est classique et se retrouve ainsi sur le continent nord-américain. Se reporter, par ex., à l'étude de L. Campeau, A. Lacroix, A. Marchildon, avec la collaboration de P. Chavaz et C. Dostie, *Les pratiques de finance socialement responsable – État des lieux* (note de recherche n° 2 sur la FSR), Université de Sherbrooke – Chaire d'éthique appliquée, sept. 2011, p. 7 s., http://pages.usherbrooke.ca/cea/contenu//FSR-note_no_2-2011.pdf (consulté le 16 mai 2012).

revendiquée peut imprégner le système classique de la finance. La première réponse est que depuis l'année dernière, l'AFG a rendu obligatoire l'adhésion à ce Code pour ceux de ses membres qui indiquent agir dans le cadre de l'investissement responsable. L'association comprend plus de 1 000 membres issus des professions financières au sens large du terme. Ainsi, les fonds ISR peuvent aujourd'hui être identifiés grâce au fait que, non seulement ils prétendent investir en ce sens, mais aussi qu'ils ont adhéré au Code de transparence édicté par l'AFG, dont ils sont la plupart du temps membres³⁰.

On constate donc que cette catégorie de fonds ayant opté pour l'investissement responsable s'est réunie en dehors d'un encadrement législatif ou réglementaire. En effet, le droit des OPCVM est contenu dans le code monétaire et financier, le dispositif interne résultant d'ailleurs d'une construction communautaire, mise en place par plusieurs directives importantes³¹. Ces textes n'ont pas prévu une catégorie spécifique d'organismes ayant pour objet un investissement responsable.

La réglementation française, pour sa part, a pris en compte l'existence de ces entités dans le cadre de l'instauration d'obligations d'informations destinées à améliorer la transparence. Prévue d'abord dans l'article 224 de la loi « Grenelle II »³² (à la charge de tous les organismes de placement collectif réalisant des investissements ISR), cette prescription a ensuite été reprise dans l'ordonnance n° 2011-915 du 1^{er} août 2011 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et à la modernisation du cadre juridique de la gestion d'actifs (à son art. 13), pour l'adapter et la rendre « compatible avec les dispositions de la directive OPCVM IV relatives à l'information des investisseurs³³ ». Il s'agit de l'article L. 533-22-1 du Code monétaire et financier qui impose aux sociétés de gestion de portefeuilles gérant des organismes de placement collectif en valeurs mobilières une information sur les modalités de prise en compte dans leur politique d'investissement des critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance. Un décret du 30 janvier 2012³⁴, intégré au Code monétaire et financier à l'article D. 533-16-1, apporte d'importantes précisions sur le contenu de l'information et vient la normaliser, ce qui lui assurera une meilleure lisibilité. À cet égard, en ce qui concerne le support de l'information, ce nouvel article D. 533-16-1 prévoit que les sites Internet de la société de gestion et le rapport annuel des organismes de placement collectif en valeurs mobilières accueillent l'ensemble des informations³⁵. En d'autres termes, si le législateur ne crée pas une catégorie d'OPCVM consacrée à l'investissement responsable, il demande à ces derniers de prendre position sur leur comportement

³⁰ L'article D. 533-16-1 (I, 2^o) du Code monétaire et financier, issu d'un décret du 30 janv. 2012 (v. ci-après pour l'évocation de ce texte) prend en compte l'adhésion à ce type de code comme élément d'information.

³¹ V., I. Riassetto, M. Storck, « OPCVM », *op. cit.*

³² Loi n° 2010-788 du 12 juill. 2010 portant engagement national pour l'environnement dite loi « Grenelle II ».

³³ I. Riassetto, « Vers une plus grande transparence des OPCVM "ISR" », *Bull. Joly Bourse*, n° 12-2011, p. 632 s. V. égal., I. Tchotourian, « L'ISR imposé aux gérants de portefeuille : Big Bang ou coup d'épée dans l'eau de la loi Grenelle II ? », *RD banc.fin.* 2011, n° 3, p. 17-24.

³⁴ Décr. n° 2012-132 du 30 janv. 2012 relatif à l'information par les sociétés de gestion de portefeuille des critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance pris en compte dans leur politique d'investissement.

³⁵ Dont le contenu est défini par le texte.

dans ce domaine. Cette règle, qui pourrait paraître peu contraignante sur le fond, n'est pas inutile : dans une certaine mesure, elle consacre la catégorie. En effet, les OPCVM qui annoncent leur orientation ISR dans ces documents peuvent voir leur responsabilité engagée au cas où ils ne respecteraient pas ces engagements.

Il faut également ajouter qu'en dehors des organismes de placement collectif en valeurs mobilières, il est tout à fait possible pour des opérateurs de constituer une entité, qui peut prendre, par exemple, la forme d'une société ou d'un fonds sans personnalité morale, qui décide d'accueillir des fonds afin d'investir dans des entreprises tournées vers le développement durable. Ces entités ne sont pas appréhendées de manière spécifique par le législateur, le droit commun leur sera donc applicable. Elles sont d'ailleurs parfois utilisées par des organisations non gouvernementales (ONG). Par ce biais, elles deviennent des acteurs du développement durable en favorisant directement l'activité de certains projets ou entreprises.

B. Les organisations non gouvernementales et le financement du développement durable

Les organisations non gouvernementales, désignées par le sigle ONG, sont des acteurs majeurs de nos sociétés contemporaines. Pour en rappeler quelques caractéristiques techniques, il s'agit de personnes morales, normalement à but non lucratif, financées essentiellement par des fonds privés, qui prennent en charge des tâches d'intérêt public ou d'intérêt général³⁶. Elles sont, en principe, indépendantes aussi bien financièrement que politiquement et agissent aussi bien au plan national qu'au plan international, sachant évidemment que la réalité est plus complexe. Certaines sont d'ailleurs reconnues par des organisations internationales ou européennes³⁷. Il existe de nombreuses ONG, leurs centres d'intérêt et leurs domaines d'action sont très variés, avec dans le secteur du développement durable, des organisations d'une grande notoriété, comme World Wide Fund for Nature (WWF) dont toute l'action est directement ou indirectement dédiée à cette problématique. Leurs activités sont bien évidemment diverses : lobbying, accompagnement, technique de projets, logistique, entrée dans le capital de sociétés... Toutes ces actions peuvent avoir une influence non négligeable sur l'investissement socialement responsable et le développement durable³⁸.

³⁶ V., H. Ruiz Fabri, « Organisations non gouvernementales », *Rép. Internat*, Dalloz, 2000.

³⁷ Par ex., le partenariat mondial (États, Nations unies, etc.) établi par l'Agenda 21 (<http://www.un.org/esa/dsd/agenda21>), plan d'action décrivant les secteurs où le développement durable doit s'appliquer dans le cadre des collectivités territoriales, précise à son chapitre 27 le rôle des ONG dans ce partenariat, se reporter à : <http://www.un.org/french/ga/special/sids/agenda21/action27.htm> (consulté le 16 mai 2012).

³⁸ M. Van Huijstee, P. Glasbergen, « NGOs Moving Business : An Analysis of Contrasting Strategies », *Business & Society* 11 mai 2010, n° 49 (4), lien direct : <http://bas.sagepub.com/content/49/4/591>, 30 p. ; T. Guay, J. P. Doh, G. Sinclair, « Non-Governmental Organizations, Shareholder Activism, and Socially Responsible

Mais, pour s'en tenir directement à la question du financement des entreprises, parmi ces activités, on s'aperçoit que, de plus en plus, les ONG sont amenées à jouer le rôle que pourrait tenir une fondation ou un fonds. En effet, elles doivent lever des fonds pour financer leurs activités et, plus encore, elles participent au financement de projets ou d'entités conformes aux principes du développement durable. Techniquement, plusieurs solutions sont envisageables : très simplement, il est possible qu'une ONG recueille des fonds d'origines diverses, publiques ou privées, établisse une ligne budgétaire destinée à financer un projet de développement durable. Il est également envisageable pour une ONG de constituer un fonds ayant pour objet de financer un projet, un secteur ou des entreprises qui assument un projet de développement durable³⁹. Les ONG participent également au mécanisme de compensation carbone⁴⁰. Elles peuvent en effet calculer les émissions de CO₂ d'une entreprise ou d'un particulier et prendre en charge le financement d'un projet de compensation qui évite des émissions de CO₂⁴¹.

Au total, aujourd'hui, dans le monde de l'investissement responsable et du financement du développement durable, les ONG sont donc très présentes, et font tout simplement partie des intervenants habituels. On rencontre en effet, dans ce secteur, des banques, des fonds d'investissement responsable et des ONG qui combinent leurs actions. Tous les travaux sur le développement durable les citent désormais parmi les acteurs à prendre en compte. L'utilisation de la connaissance et de la culture des ONG en matière de développement durable est utilisée par les acteurs qui se proposent d'assurer le financement des entreprises et projets respectant ces valeurs⁴². Certains fonds de capital-investissement peuvent établir un partenariat avec une ONG spécialisée pour mettre en place des instruments d'analyse et sélectionner ou même accompagner des entreprises financées par le fonds. Ainsi, les ONG qui souvent œuvrent pour la défense de l'environnement prolongent leurs actions en encourageant ou en initiant des projets de développement durable. La culture acquise dans ce domaine les conduit à participer aux montages financiers un peu à l'image d'un fonds et parfois en collaboration avec ces derniers qui profitent ainsi de leur connaissance du

Investments : Ethical, Strategic, and Governance Implications », *Journal of Business Ethics* 2004, vol. 52, n° 1, p. 125-139, DOI : 10.1023/B : BUSI.0000033112.11461.69.

Se référer aussi à : N. Berny, « Le lobbying des ONG internationales d'environnement à Bruxelles », *RF sc. pol.* janv. 2008, vol. 58, p. 97.

³⁹ Sur ces aspects, v. *Les acteurs de la finance socialement responsable* (note de recherche n° 3 sur la FSR), *op. cit.*, p. 32 et p. 94 s.

⁴⁰ Ces mécanismes sont évidemment expliqués dans la doctrine traitant du protocole de Kyoto et du système européen (EU ETS) précités, qu'il n'est pas possible de citer dans ce cadre limité. En résumé, comme l'indique F.-G. Trébulle : « l'idée fondamentale demeure celle de permettre "d'effacer" l'émission de CO₂ entraînée par une activité, un produit ou un service, en compensant celle-ci avec des initiatives permettant d'éviter une production équivalente (une quantité donnée de gaz à effet de serre émise dans un endroit peut être "compensée" par la réduction ou la séquestration d'une quantité équivalente de gaz à effet de serre en un autre lieu) », in *Envir.* août 2008. Chron. 3, n° 8.

⁴¹ Il en existe de multiples. Pour une illustration, se reporter par ex. au site d'Actioncarbone : <http://www.actioncarbone.org/index.php/fr/action-carbone/75-notre-positionnement> (consulté le 16 mai 2012).

⁴² M. Van Huijstee, P. Glasbergen, « NGOs Moving Business : An Analysis of Contrasting Strategies », *op. cit.*

domaine⁴³. Et si, à bien des égards, les ONG participent à l'information des investisseurs, pour autant leur action n'est pas suffisante en la matière et d'autres organismes plus spécialisés ont été mis en place ces dernières années.

II. Les organismes d'information sur le développement durable

L'information est un point névralgique du financement, et la finance responsable n'échappe pas à cet aspect. La qualité et la lisibilité de l'information sont d'ailleurs des points clefs pour le développement de l'ISR. C'est ainsi que des agences de notation sociale et environnementale ont été créées (A). En prolongement, la question de l'analyse sociale et environnementale s'est posée et plus précisément de ceux qui la prennent en charge. C'est ainsi que sont apparus des analystes ISR. Dans le même ordre d'idées, un organisme de recherche et de labellisation des fonds s'est mis en place pour accompagner le mouvement ISR, et compte également parmi les nouveaux acteurs du développement durable (B).

A. Les agences de notation sociale et environnementale

Ces organismes ont été instaurés à l'image des agences de notation financière⁴⁴ pour faire face au besoin spécifique. En effet, la meilleure prise en compte des préoccupations sociales et environnementales (rattachable au mouvement du développement durable), le développement des fonds éthiques qui s'engagent à investir dans des entreprises ayant un comportement éthique (investissement social responsable), voire la multiplication des plans sociaux ont finalement créé le besoin d'une véritable évaluation des comportements éthiques de l'entreprise. On a pu écrire que « l'agence de notation sociétale va permettre aux entreprises notées et aux gérants ISR d'obtenir leur légitimité⁴⁵ ». Le développement des agences de notation sociale et environnementale mérite donc attention (1), comme les interrogations sur la qualité du processus de notation (2).

⁴³ V. par ex., R. Bayon, C. Deere, « Financing Biodiversity Conservation : the Potential of Environmental Funds », 1-3 mai 1998, disponible au lien suivant : <http://www.ibcperu.org/doc/isis/8343.pdf> (consulté le 16 mai 2012).

⁴⁴ V. par ex., B. Le Bars, « Adoption d'un statut des services d'analyse financière et des agences de notation », *LPA* 14 nov. 2003, n° 228, p. 63 ; B. Dondero, M. Haschke-Dournaux et S. Sylvestre, « Les agences de notation », *Actes pratiques* 2004, p. 5 ; J.-M. Moulin, « Encadrement juridique des analystes financiers et des agences de notation », *RD banc. fin.* 2004. 141 ; B. Quentin, « Les agences de notation », *RD banc. fin.* 2004. 465.

⁴⁵ D. Bessire, S. Onnee, « Les agences de notation sociétale : la quête de légitimité dans un champ organisationnel en construction », halshs-00548091, version 1, 18 déc. 2010, p. 11.

1. L'importance prise par les agences de notation extra-financière

En raison de l'émergence du besoin⁴⁶ qui vient d'être évoqué, vers la fin des années 1990, sont apparus des agences, cabinets d'études, organisations non gouvernementales, associations qui ont proposé, en ordre de moins en moins dispersé, des notations sociétales d'entreprises. La multiplication des agences de notation extra-financière est frappante⁴⁷. L'Observatoire sur la responsabilité sociétale des entreprises (ORSE⁴⁸) recense les officines, principalement européennes. La plus connue en France est Vigeo, qui a absorbé Arèse, créée par la Caisse des dépôts en 1997, spécialisée dans la durabilité sociale et environnementale des grandes entreprises européennes. En Europe, peuvent être cités : Inrate (pour la Suisse) ; Avanzi, attentive à la durabilité écologique, pour l'Italie ; Caring (pour la Suède) qui s'intéresse autant aux entreprises scandinaves que baltes et polonaises ; Oekom (pour l'Allemagne) ; et l'agence hollandaise Sustainalytics, qui mesure l'impact de la notation sociétale sur les performances financières. En Amérique du Nord, il existe également plusieurs organismes de notation extra-financière, dont trois au Canada (Ethscan, JRA et Innovest) et deux aux États-Unis (MSCI, ESG Research). Il en existe également plusieurs dans la zone pacifique, que ce soit au Japon ou en Australie. Ceci étant, il faut souligner le phénomène de concentration qui a touché ce secteur : la plupart des agences actuelles dans les différents pays sont des résultantes de fusion⁴⁹.

La méthode de travail de ces acteurs a certainement été marquée par cette diversité institutionnelle. Pour procéder à la notation sociale et environnementale, ces organismes, qui ont chacun leur méthodologie, vont effectuer un travail d'analyse qui débute par une recherche d'informations poussée sur l'entreprise. Différents niveaux d'information sont généralement exploités. Les sources d'informations traditionnelles sont : les rapports annuels ; les rapports de gestion internes ; les brochures ; les communiqués de presse ; les sites web des entreprises ; les revues financières, les revues spécialisées dans le secteur de l'entreprise, etc. ; les questionnaires élaborés par les agences de notation elles-mêmes ; les visites d'entreprises ; les entretiens avec les dirigeants ; les consultations d'experts et de « *stakeholders* » (parties prenantes de l'entreprise). Une fois l'information récoltée, les agences de notation vont pouvoir procéder à l'évaluation proprement dite

⁴⁶ « La notation d'entreprises se développe sur un marché quand cette notation permet d'éviter une duplication inutile d'efforts individuels pour accéder à une information sur la qualité d'un cocontractant », in B. Pigé « Les enjeux du marché de l'audit », Revue française de gestion juin 2003, n° 147, p. 87.

⁴⁷ D. Bessire, S. Onnee, « Les agences de notation sociétale : la quête de légitimité dans un champ organisationnel en construction », préc. V. égal. E. Loiselet, « Investissement socialement responsable : l'âge de la diffusion », *op. cit.*, p. 67.

⁴⁸ Site de l'organisme : <http://www.orse.org>

⁴⁹ V., ORSE, *Guide des organismes d'analyse sociale et environnementale – Fiches*, dossier mis à jour en 2007, http://www.orse.org/presentation_des_agences_de_notation-52-11.html (consulté le 16 mai 2012). V. égal. D. Bessire, S. Onnee, art. préc., p. 5.

des sociétés. Chaque organisme a bien entendu ses nuances en matière de critères éthiques, de méthodologie et de grilles d'évaluation. Toutefois, une base commune tend aussi à se profiler.

En effet, trois grandes catégories de critères d'évaluation sont toujours présentes, avec des degrés d'importance divers. La première est constituée par les critères sociaux qui retiennent des paramètres multiples : la qualité de la gestion des ressources humaines (conditions de travail, qualité, formation, salaires, « turn-over ») ; la fréquence des accidents de travail ; les indices de satisfaction des différents publics ; la représentation syndicale, flexibilité du temps de travail, actionnariat salarié ; les postes non remplacés après départ en retraite ; la représentativité et répartition des « minorités » au sein de l'entreprise ; le taux de formation continue, structure interne de formation, recours aux stagiaires/intérimaires/CDD, horaires et durée moyenne du travail, travail des enfants... Sont également envisagés des éléments comme les relations de l'entreprise avec les autorités locales, avec les pays en voie de développement, par rapport au respect des droits de l'homme, sa contribution dans des œuvres sociales et culturelles... La seconde catégorie est représentée par les critères environnementaux qui prennent appui sur les données traduisant : la minimalisation des impacts sur l'environnement ; la gestion des risques et la protection des ressources naturelles ; la gestion des émissions, des transports ; l'implication et la sensibilisation des parties prenantes à l'activité de l'entreprise (*stakeholders*). Enfin, la troisième catégorie rassemble les critères économiques que sont : la pérennité financière ; le potentiel économique ; les risques économiques ; le respect des clients ; les relations avec les actionnaires, les autorités, les fournisseurs.

La méthodologie d'évaluation la plus courante se base sur *une approche sectorielle*. Cette dernière permet non seulement de comparer les entreprises entre elles, au sein d'un même secteur, mais facilite également l'identification d'entreprises pionnières. En fin de processus d'analyse et après avoir utilisé différentes méthodes techniques⁵⁰, les agences proposent une note. Cette note, suivant les circonstances, donne des indications sur différents points, l'éclairage pouvant être porté sur la dimension du développement durable. Aujourd'hui, compte tenu des besoins de classification de l'industrie financière, et des références qui commencent à se mettre en place, ces agences apparaissent évidemment comme des acteurs importants de l'investissement socialement responsable et du développement durable. Cependant, leur apparition est relativement récente et leur concentration rapide (v. ci-dessus) nous rappelle qu'elles n'ont pas atteint une véritable maturité. Il reste donc un certain nombre de problèmes à surmonter, et à cet égard les crises financières ont rappelé les difficultés propres aux agences de notation financière⁵¹. Se pose alors une seconde question sur ces acteurs, qui concerne la qualité du processus de notation.

⁵⁰ D. Bessire, S. Onnee, art. préc., p. 15 s.

⁵¹ V. par ex., B. Eichengreen, « Dix questions à propos de la crise des prêts *subprime* », *Revue de la stabilité financière* 11 févr. 2008, n° spécial : *Liquidité*, p. 23 s.

2. Qualités et intégrité du processus de notation

L'expérience des agences de notation financière et les différentes crises ont montré que bon nombre de notations financières avaient été attribuées de manière hasardeuse⁵². C'est à la lumière de cette expérience qu'il convient d'examiner la notation extra-financière. Ainsi, dans les deux types de notation, on a pu observer une insuffisance de discussion lors de la communication des informations. De même, un déficit d'explications est aussi constaté sur les éléments qui ont concouru à la notation. La qualité du travail de notation est enfin affectée par les délais de réaction souvent très courts que les agences leur donnent en cas de changement de notation. Il est vrai que les méthodes et les techniques sont perfectibles et doivent être évolutives compte tenu du dynamisme et de la diversité des matières objets de la notation, qu'il s'agisse d'une évaluation financière ou d'une appréciation sociale et environnementale. Il faut rappeler que les organismes agissant dans ce dernier domaine ont finalement peu d'expérience, l'activité étant récente, comme les dates précédemment évoquées le soulignaient.

Il n'en reste pas moins vrai qu'elles devront faire face, comme les agences de notation financière, aux difficultés relatives à l'indépendance et aux conflits d'intérêts que connaissent les agences de notation⁵³. Quelques exemples permettent de mettre ce problème en lumière. Tout d'abord, il convient de souligner que les agences de notation sont rémunérées par les entités qu'elles notent. Lorsque ces dernières demandent de nombreuses prestations à une agence, pour finir par représenter une part non négligeable de son chiffre d'affaires, la question peut légitimement se poser de savoir si elle peut agir en toute indépendance dans sa notation. Ensuite, des interrogations concernent l'influence des actionnaires des agences de notation. En effet, lorsque l'agence de notation, qui a la forme d'une société commerciale comme une autre, a dans son capital une ou plusieurs entreprises, représentées au conseil d'administration, elle peut être conduite au cours de son activité à les noter, ou à noter des sociétés qui leur sont liées. Et il ne s'agit pas d'une hypothèse d'école. Par exemple, dans le conseil d'administration de l'agence de notation sociale et environnementale Vigeo, se trouvent des représentants de la BNP, de SUEZ, d'EADS, des caisses d'épargne... Or, aucun texte n'interdit d'effectuer une notation dans une telle configuration. La réponse habituellement donnée est que les sociétés qui sont dans le capital ont une participation minoritaire et ne peuvent influencer véritablement sur la notation. En admettant que cela soit vrai et qu'il n'y ait pas d'affectation de l'analyse, il faut se souvenir que l'apparence d'impartialité compte tout autant que la réalité de l'impartialité lorsque l'on se place sur le terrain de la crédibilité et de la confiance accordées à une institution. Enfin, un autre champ d'interrogation concerne l'étanchéité entre les prestations que peuvent offrir les agences de notation. En effet, les entreprises peuvent se

⁵² V. par ex., O. Douvreur, « La mise en place d'un nouveau cadre de régulation : les agences de notation », *RTDF*, n° 2, p. 20 ; T. Granier, « Le règlement communautaire sur les agences de notation : début de régulation de l'activité », *Bull. Joly Bourse* 2010, p. 8. V. le dossier consacré aux agences de notation financière, in *Rev. Banque* juin 2012, n° 749, p. 25 s.

⁵³ V., S. Sabathier, « Les agences de notation extra-financière, un secteur en pleine mutation », *RLDA* 2011, n° 65, p. 66. ; F. Tiberghien, « De nouveaux outils au service de la responsabilité sociétale des entreprises », *Alternatives économiques* févr. 2003, n° 18, *L'Économie politique*, p. 99.

faire assister, pour certaines opérations, d'un analyste qui exerce ses fonctions dans une agence de notation. La question se pose alors de savoir si cette même agence pourra attribuer une note à l'entreprise en cause. La question de l'analyse est ainsi mise en relief.

B. Les analystes ISR et les organismes d'étude et de labellisation

Deux autres catégories d'acteurs jouent un rôle important dans l'information des investisseurs sur les entités déclarant agir en respectant les valeurs du développement durable.

Tout d'abord, il faut mentionner les analystes sociétaux. En effet, la croissance de l'investissement ISR a logiquement fait apparaître un besoin d'analyse des comportements socialement responsable, et c'est pourquoi cette profession se développe. Plus précisément, au-delà des agences de notation sociale et environnementale qui, naturellement, emploient des analystes ISR, bon nombre d'établissements bancaires et financiers ont recruté ce type de professionnels⁵⁴. L'activité est nouvelle et elle n'est pas encore véritablement balisée. Toutefois, il semble qu'elle se développe au sein de l'activité d'analyse financière. En effet, les organisations professionnelles d'analystes financiers (la Société française des analystes financiers, par exemple⁵⁵) ont engagé des réflexions sur l'analyse extra-financière. On sait que la profession d'analyste financier se structure depuis quelques années, elle est d'ailleurs placée sous la surveillance de l'Autorité des marchés financiers qui veille à l'application de règles de bonne conduite par ces acteurs⁵⁶. Ils doivent, notamment, se doter d'une charte d'éthique définissant, d'une part, les principes d'intégrité, d'indépendance, de compétence et d'organisation qu'ils doivent respecter et, d'autre part, les méthodologies selon lesquelles ils élaborent leurs analyses. Ils sont dispensés de cette obligation s'ils adhèrent à une association professionnelle, reconnue par l'Autorité des marchés financiers, qui, elle-même a élaboré un code de déontologie. Or, les analystes extra-financiers n'entrent pas clairement dans ce cadre, même si certains d'entre eux appartiennent à des associations professionnelles. Le législateur ne les mentionne pas expressément ; pour autant, les règles déontologiques relatives à l'indépendance et à l'intégrité applicables aux analystes financiers classiques pourraient être reprises à leur intention.

À côté de cette profession en devenir, un autre acteur est apparu dans le monde de l'encadrement du développement durable (créé en 2001). Il s'agit de l'organisme d'étude et de labellisation. L'archétype de cette catégorie est la filiale de la Caisse des dépôts et consignations « Novethic », qui se présente comme un média expert de l'investissement responsable et la responsabilité sociale de l'entreprise. Cet organisme fait des études sur différents aspects de l'investissement socialement responsable et de la responsabilité sociale de l'entreprise (fonds immobiliers et leurs pratiques,

⁵⁴ *Les acteurs de la finance socialement responsable* (note de recherche n° 3 sur la FSR), *op. cit.*, p. 52.

⁵⁵ V. not., dans la revue de cet organisme professionnel, « Analyse extra-financière analyse financière, vers une convergence », *Analyse financière* juill.-sept. 2007, n° 24.

⁵⁶ C. mon. fin., art. L. 621-9 et L. 621-15 (v. égal. l'art. L. 321-2 de ce même Code pour l'inclusion de cette profession dans la liste des services connexes aux services d'investissement). V. par ex. : A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet, T. Granier, D. Poracchia, A. Raynouard, A. Reygrobellet, D. Robine, *Droit financier*, Dalloz, coll. « Précis », 2012, n° 211 s.

pratiques ESG des investisseurs en capital ; place des fonds environnementaux au sein de l'ISR, etc.⁵⁷). Cet organisme publie des informations sur l'investissement socialement responsable, des chiffres, des définitions des principes de l'ISR, etc., fait des conférences et des colloques dans le domaine. Au-delà de cette influence d'expertise, Novethic attribue un label ISR aux fonds d'investissement socialement responsable⁵⁸, attribué en fonction de divers critères explicités. Le fonds doit mettre en place une gestion encourageant les émetteurs les mieux-disants d'un point de vue extra-financier. Le fonds doit également expliquer de manière compréhensible ces caractéristiques extra-financières afin d'éclairer le souscripteur, autrement dit le processus d'investissement du fonds doit être transparent. Les rapports en matière extra-financière doivent être périodiques et actualisés. L'intégralité de la composition du portefeuille du fonds doit être publiée⁵⁹. Et, dans ce monde délicat à paramétrer, ce label constitue un repère pour les investisseurs individuels qui se voient offrir des produits ISR.

Pour conclure, cette présentation rapide sur un sujet évolutif a permis d'évoquer de nouveaux acteurs intervenant à un stade ou à un autre de la mise en œuvre d'activité de développement durable : Fonds ISR, ONG, agences de notation sociale et environnementale, analystes ISR et organisme d'étude et de labellisation. L'émergence et l'organisation de ces acteurs se sont accomplies à bien des égards de manière spontanée, mais le mouvement a une cohérence en répondant à des besoins réels. Pour autant, du côté du juriste, le travail n'est pas terminé. En effet, l'encadrement juridique de ces différents acteurs n'est pas véritablement dessiné : les fonds ISR ne sont pas (encore) une catégorie juridique déterminée, un point positif est l'obligation d'information sur leur stratégie en matière sociale et environnementale. L'action des ONG en matière de financement du développement durable n'est pas définie. Les agences de notation sociale et environnementale, contrairement maintenant à leurs homologues de notation financière, sont hors du champ de la moindre réglementation. Les analystes ISR sont encore en train d'esquisser le contour de leur activité. Enfin, les organismes du type Novethic n'ont pas une identité très claire ni une place bien déterminée dans le paysage. Dans un tel contexte, étant donné l'importance que le développement durable va occuper dans la mutation de nos économies, il ne serait pas inutile de prévoir la mise en place de quelques règles. Compte tenu de ce qui s'est passé (et qui se passe encore) en droit financier, il faudra délimiter le champ d'action des intervenants. Il n'est pas forcément question de proposer une réglementation dense et rigide, mais plutôt de réfléchir à ce que ces acteurs puissent être appréhendés dans un système juridique, qu'un certain nombre d'obligations leur soient imposées afin de pouvoir, le cas échéant, envisager leur responsabilité.

⁵⁷ Le site de Novethic est consultable à l'adresse suivante : <http://www.novethic.fr/novethic/investissement-socialement-responsable/responsabilite-sociale-entreprise.jsp> (consulté le 16 mai 2012).

⁵⁸ Se reporter au site Novethic, préc.

⁵⁹ *Les pratiques de finance socialement responsable – État des lieux* (note de recherche n° 2 sur la FSR), *op. cit.*, p. 15.