

INVESTISSEMENT

## Réformer l'éthique financière

**L'appellation éthique** ne répond à aucune norme. Les critères des fonds dits éthiques sont changeants, voire opportunistes. Au point que les fonds éthiques et les "sin funds" reprennent parfois les mêmes valeurs ! Le capital-risque peut fournir une meilleure réponse aux investisseurs qui cherchent la transparence et le respect de valeurs sociales.

**I**NVITÉE À S'EXPRIMER DEVANT le Congrès américain, Margaret Thatcher usa de la métaphore suivante : «*En matière financière le soleil se lève à l'Ouest*».

Chaque jour le marché lui donne raison et les rayons de soleil réchauffent souvent la vieille Europe. Nous assistons avec retard à la germination puis la croissance de produits financiers hérités de la culture américaine. Les fonds éthiques représentent un des meilleurs exemples dans ce domaine.

Présents depuis plus de trente ans aux Etats-Unis, ils pèsent aujourd'hui 2 200 milliards de dollars, contre seulement 80 milliards d'euros en Grande-Bretagne et un peu plus de 1 milliard d'euros en Suisse, aux Pays-Bas et en Suède.

“**Toute société de gestion agréée par son autorité de tutelle peut gérer un fonds estampillé éthique.**”

En France, nous comptons quatre fonds éthiques en 1995 pour un total de 260 millions d'euros. A la fin de l'année 2000 nous sommes dotés de 28 fonds pour un encours proche de 800 millions d'euros ainsi que d'une agence de notation spécialisée, l'Arese. Le plus gros fonds reste celui géré par Ecureuil gestion avec plus de 85 millions d'euros d'encours.

UNE APPELLATION NON CONTRÔLÉE

Le succès de la recette tient dans la simplicité. Comme Monsieur Jourdain pratique la prose, de nombreux gérants travaillent de façon «socialement responsable» en toute ignorance. Sur le plan financier, éthique est un générique qui peut qualifier des fonds communs ou des sicav investis en monétaire, en obligataire ou en actions. Aucune autorité française ou étrangère ne peut interdire l'usage marketing de ce vocable. Toute société de gestion agréée par son autorité de tutelle peut gérer un fonds estampillé éthique. Cette souplesse explique la multiplication des agences moralisa-

trices qui cautionnent le discours marketing. Dans certains cas, l'agence a même pour actionnaire une entité qui vend du fonds éthique sans que personne ne voit de conflit d'intérêt. Il existe quand même des caractéristiques communes à ces fonds.

DES CRITÈRES FONDAMENTAUX À DIMENSION VARIABLE

Commençons par les critères moraux qui dictent le choix des valeurs. Il s'effectue au moins en apparence sur la base du respect de la nature et de l'environnement, de la notion très étendue de développement durable, de l'absence de discriminations au moins au niveau de la maison mère, les filiales étant incontrôlables. Mais aussi en prenant en compte des critères d'exclusion comme le sexe, l'alcool, l'armement, le jeu, le tabac. Certes, l'éthique n'est pas la même pour tout le monde et diffère souvent en fonction de l'âge ou de l'appartenance à certaines communautés religieuses ou non. Que doit-on penser d'un fabricant de préservatifs qui favorise la lutte contre le sida mais facilite la liberté sexuelle ? Ou encore du commerçant qui vend de l'alcool sans pour autant le



MARC EICHINGER  
Directeur des relations institutionnelles

OTC Securities

fabriquer ? En réalité la méthodologie reste assez large pour ne fâcher personne au point que des valeurs se retrouvent à la fois dans les fonds éthiques et dans les *sin funds* (les fonds du péché).

Prenons l'exemple d'un standard américain le *Domini social equity fund* qui s'appuie sur la recherche de KDL (Kinder, Lydenberg, Domini and Co). Il intervient sur un répertoire de 400 valeurs dont Microsoft, sa plus grosse ligne, mais aussi Mac Donald, Walt Disney, Yahoo, JPMorgan Chase... De quoi décourager les anti-mondialisation et les adora-

**Des valeurs se retrouvent à la fois dans les fonds éthiques et dans les "sin funds", les fonds du péché.**

teurs de Linux. D'autres utilisent la liste des 226 valeurs du Dow Jones Sustainability Group Index. Cette dernière ne comprend pas les valeurs précédemment citées en dehors de Walt Disney. En revanche le secteur banque-assurance est fortement représenté avec 36 valeurs dont une banque française, la Société générale. Ce choix peut surprendre puisque toutes ces entités ont une activité *off-shore* (il est vrai que les Iles Caïmans viennent de quitter la liste noire des pays répréhensibles). Certains comme les Suisses Sustainable Asset Management ou Ing Invest Sustainable Growth travaillent sur leur propre liste qui peut atteindre plusieurs milliers de noms pour finalement investir sur une cinquantaine.

#### DE MOINDRES PERFORMANCES

Parmi les autres caractéristiques communes, citons l'absen-

ce de vérification sur l'origine des fonds et la qualification de l'investisseur. Contrairement aux *hedge funds* ils sont ouverts à tous. Mais l'absence de performance va dissuader un bon nombre d'investir ses économies dans ce type de fonds (*encadré*). D'une manière générale les fonds éthiques naviguent en dessous des indices de référence. Toute l'astuce commerciale consiste à mettre en avant un des indices boursiers éthiques en comparaison avec un indice traditionnel et non pas à comparer la performance du fonds par rapport à son indice de référence.

Pour finir, certains fonds versent une partie des droits d'entrée à des organismes caritatifs ou font preuve d'activisme comme le plus ancien fonds éthique français (1983) géré par Maeschaert avec Soeur Nicole Reille comme promoteur, qui encourage les dirigeants de grandes entreprises à respecter un minimum de règles.

Globalement il faut bien comprendre que les fonds du péché ou de la morale ne répondent qu'à un besoin d'une société civile qui perd ses repères. Mais plutôt que de juger le degré d'opportunisme d'un promoteur financier mieux vaut fournir une meilleure réponse aux consommateurs qui cherchent la transparence, la sincérité et le respect d'un minimum de valeurs sociales.

#### LA SOLUTION DU CAPITAL-RISQUE

Dans ce domaine le capital-risque offre d'excellentes dispositions. Il est, par définition, créa-

teur d'emplois, possède une connaissance totale et parfaite des dossiers dans lesquels il investit grâce à la faible taille des entreprises. De plus en France les FCPI ne peuvent intervenir qu'au profit de sociétés technologiques estampillées par l'Anvar, résidente en France pour exclure les coquilles off-shores. La performance est historiquement meilleure que les marchés cotés, et l'avantage fiscal protège le consommateur qui s'engage de facto à investir au minimum sur cinq ans. Le législateur serait bien avisé de favoriser davantage l'investissement dans ce secteur et de favoriser l'émergence de FCPI éthiques orientés sur les sciences de la vie, la réduction de la fracture numérique et autres domaines essentiels pour l'avenir. Aujourd'hui 86 % du capital-risque mondial est américain et la grande majorité des brevets se retrouve in fine dans les mains d'actionnaires américains. Le soleil va encore briller longtemps à l'Ouest. ■

Domini social equity fund (création 1991 encours actuel USD 1,2 milliard)		
Performances historiques	DSEF	S&P 500
sur un an au 31 mars 2001	-27,42	-21,6
sur trois ans	2,15	3
sur cinq ans	14,01	14,1
Depuis la création du fonds le 3 juin 1991		
Evolution par année		
1992	12,1	7,6
1993	6,54	10
1994	-0,36	1,2
1995	35,17	37,5
1996	21,84	23
1997	36,02	33,4
1998	32,99	28,5
1999	22,63	21
2000	-15,05	-9,1