

**ANALYSE
FINANCITÉ**

**AUTRICE
CHARLAINE PROVOST**



FINANCE SOLIDAIRE ET INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

**SI LOIN,
SI PROCHES**

DÉCEMBRE 2020



Réseau

Financité

Ensemble, changeons la finance

Il existe un autre genre de finance socialement responsable qui se nomme finance solidaire. Si ces deux termes peuvent sembler proches, il y a pourtant un fossé entre ces deux concepts, qui tendent parfois à se rejoindre et nous verrons comment.

En quelques mots :

- L'investissement socialement responsable a pris sa source dans des valeurs religieuses en excluant les activités « du péché ».
- La finance solidaire semble prendre son essor en parallèle du développement des banques capitalistes, car elle intègre des principes comme la mise en place de taux d'intérêt modérés, l'absence de dividendes perçus par les associé·e·s des caisses de crédit solidaires et la volonté de s'occuper des exclu·e·s bancaires.
- Si l'investissement socialement responsable semble se concentrer sur de grandes entreprises cotées en bourse, la finance solidaire soutient de plus petites structures.

Mots clés liés à cette analyse : investissement socialement responsable, finance solidaire

Introduction

A la radio, à la télévision et sur Internet, la plupart des publicités qui nous invitent à investir utilisent l'argument du gain. Y-a-t-il d'autres raisons de placer son argent ? Oui, et certains acteurs financiers le font savoir : selon eux, il est possible d'investir son argent pour qu'il serve à faire émerger des activités plus respectueuses de l'humain et de la planète et parfois en tirant en même temps un profit financier. On appelle ça l'investissement socialement responsable (ISR). Ce terme à la base très générique est devenu synonyme des fonds de placement qui utilisent des critères sociaux, environnementaux et de gouvernance (les fameux ESG), en plus de critères financiers dans leur choix d'investissement. Mais à côté, la finance solidaire semble également se faire une place. Si ces deux termes peuvent sembler similaires, ils ont deux définitions et origines bien distinctes.

1. A l'origine, des valeurs éthiques et humanistes

L'investissement socialement responsable (ISR) a pris sa source dans des valeurs religieuses. C'est avec les Quakers au 19^{ème} siècle aux Etats-Unis que certain·e·s investisseur·euse·s refusent de placer leur argent dans deux activités : l'armement et le commerce d'esclave¹. Par la suite, l'exclusion de certains secteurs s'est développée sous la pression d'autres congrégations religieuses refusant d'investir

¹ Bayot B., « L'investissement socialement responsable et la religion », analyse Financité, janvier 2005, disponible sur https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/200501_religion.pdf

dans les *sin stock*, les actions du péché. C'est ainsi que l'investissement dans des entreprises actives dans le tabac, l'alcool, le jeu et la pornographie est devenu une politique d'investissement répandue chez les investisseur·euse·s « éthiques »².

*« Progressivement les champs d'exclusion se sont élargis à d'autres secteurs d'activité, à d'autres zones géographiques et à d'autres investisseur·euse·s en fonction des nouvelles revendications de groupes de pression d'origines diverses : guerre du Vietnam et refus de financer l'industrie de l'armement ; régime de discrimination raciale en Afrique du Sud et boycott des investissements au nom de l'antiracisme ; catastrophes de Tchernobyl et de l'Exxon Valdez et lutte pour la protection de l'environnement. »*³ » souligne Alexandra Demoustiez.

A l'heure actuelle, l'investissement socialement responsable va plus loin que la simple exclusion sectorielle ou de certaines pratiques. Il prend la forme de l'engagement actionnarial – c'est à dire influencer la politique de gouvernance, sociale ou environnementale d'une entreprise dans laquelle on investit grâce au droit de vote conféré par la détention d'une action. Il intègre aussi des modes de sélection des entreprises basés sur leur performance ESG⁴ : il peut s'agir de sélectionner les meilleures élèves d'un secteur, celles qui font le plus d'effort ou celles qui sont très proactives sur une thématique (les énergies renouvelables ou l'égalité femme-homme par exemple).

De son côté, la finance solidaire semble provenir d'un chemin quelque peu différent.

Dans l'encyclopédie du développement durable, la finance solidaire est présentée comme un moyen de mettre en relation un·e citoyen·ne épargnant·e avec un·e autre citoyen·e ayant besoin de ressources pour réaliser un projet personnel ou professionnel. On y évoque aussi les prémices de la finance solidaire chez les moines récollets et franciscains qui préféraient prêter à des personnes dans le besoin plutôt que de donner.

Néanmoins, la finance solidaire semble prendre son essor en parallèle du développement des banques capitalistes, car elle est la seule à intégrer des principes comme la mise en place de taux d'intérêt modérés, l'absence de dividendes perçus par les associé·e·s des caisses de crédit solidaires et la volonté de s'occuper des exclu·e·s bancaires. En Europe, la finance solidaire prend le visage de l'épargne

² Demoustiez A., « Évolution sémantique de l'ISR », analyse Financité, octobre 2007, disponible sur <https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/226.pdf>

³ Demoustiez A., « Évolution sémantique de l'ISR », analyse Financité, octobre 2007, disponible sur <https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/226.pdf>

⁴ ESG : environnement (recyclage, consommation d'énergie, ...), social (respect des employés, relation avec les fournisseurs...), gouvernance (nombre d'administrateur indépendant, présence de femmes au conseil d'administration, rémunération, ...)

solidaire citoyenne dans le milieu des années 1980 avec le compte Cigale (désormais fermé), Crédal, Triodos ou bien encore la banque éthique la NEF, la foncière contre le mal-logement Habitat et Humanisme en France⁵.

En résumé, la finance solidaire s'est intéressée aux personnes exclues du système bancaire classique (chômage, mal logement etc..) ⁶ en veillant à appliquer une modération relative au coût des crédits et aux dividendes versés aux actionnaires des structures du secteur.

En 2014, Financité, très vite rejoint par FairFin, a mis sur pied un label de finance solidaire dans le but d'informer au mieux les citoyen·ne·s-investisseur·euse·s intéressé·e·s par ce type de placement⁷. Un critère essentiel de ce label repose sur la solidarité. En effet, dans le règlement du label⁸, il est fait état que le produit financier labellisé servant à collecter des fonds doit financer des activités visant à la solidarité. Soit en répondant à des besoins réels de financement de personnes ou de groupes pour sortir de la précarité, soit afin de favoriser l'émergence et le développement d'activités nouvelles rencontrant des difficultés de financement auprès des banques classiques : l'environnement, l'éducation, l'action sociale, etc.⁹, particulièrement sur le plan local ou soit en faisant la preuve que l'économie peut être utilisée de façon plus humaine.

Si certains critères comme le financement d'activités respectueuses de l'environnement sont communs à la finance solidaire et à l'investissement socialement responsable, d'autres divergent fortement : l'exclusion du financement d'activités liées à l'alcool est un critère souvent présent dans l'ISR alors qu'il n'en n'est pas fait mention dans la finance solidaire. Au contraire, à regarder de plus près les produits financiers labellisés Financité & FairFin, on se rend compte que plusieurs d'entre eux sont émis par des entreprises brassicoles. Car ce qui compte pour la finance solidaire, c'est d'abord la solidarité qui se concrétise souvent par le financement de structures de l'économie sociale¹⁰.

En 2020, Financité a proposé la définition suivante de la finance solidaire : « *La*

⁵ Dughera J., « La finance solidaire : histoire et pertinence », L'encyclopédie du développement durable, novembre 2009

⁶ Larpin E. « La Finance solidaire fête ses 30 ans », La Croix, 15/10/2018, disponible sur : <https://www.la-croix.com/Economie/Economie-et-entreprises/finance-solidaire-fete-30-ans-2018-10-15-1200975992>

⁷ Bayot B., Cayrol A., Dewaele E. et Roland L., *Changer la finance, un acte citoyen*, Edi.pro, 2017

⁸ Règlement du label Financité FairFin

⁹ Domaines d'activités des projets et entreprises financées : l'action sociale, le développement local de territoires marginalisés, la défense des droits de l'Homme, la culture, l'éducation, l'environnement et la coopération Nord-Sud

¹⁰ Site du label Financité & FairFin, Qu'est-ce que l'économie sociale ?, [La finance solidaire - Label Financité & FairFin \(labelfinancite.be\)](http://La finance solidaire - Label Financité & FairFin (labelfinancite.be))

finance solidaire consiste à fournir, sans visée spéculative et moyennant une rémunération limitée, l'argent nécessaire à la réalisation d'opérations économiques qui présentent une valeur ajoutée pour l'humain, la culture et/ou l'environnement, en vue de favoriser le bien commun, la cohésion sociale et la gouvernance démocratique. »

2. Le financement de structures diamétralement opposées

2.1 La taille des entreprises diffère mais les produits financiers se ressemblent

L'investissement socialement responsable s'intéresse plutôt aux entreprises de grande taille. Il est également possible de trouver des obligations d'Etat ou d'agences publiques dans les portefeuilles ISR.

Les fonds ISR évoluent depuis le début dans l'univers des produits cotés en bourse

Les fonds de placement ISR évoluent depuis le début dans l'univers des produits financiers cotés¹¹ en bourse : ils investissent en général dans des produits simples comme des actions ou des obligations. Cependant, il n'est pas impossible que l'investissement socialement responsable se dirige fortement vers des produits beaucoup plus complexes comme des hedge funds à en croire le guide pratique qui vient d'être édité par les PRI¹², une organisation internationale regroupant des acteurs de l'ISR¹³.

Concrètement, il est courant de trouver des multinationales comme Coca-Cola, Danone ou Facebook dans des fonds ISR si les critères de sélection « responsables » mis en place par le gestionnaire de fonds laissent passer ce type d'entreprises.

La finance solidaire ayant pour but de financer des structures ayant bâti leur modèle économique autour de la solidarité, qui ont cela dans leur ADN, il est peu probable de trouver des géantes multinationales avec ce type d'investissement.

A l'écriture de ces lignes, le label Financité & FairFin a labellisé des produits financiers de plus de 75 structures. A ce jour, toutes sont de petite taille et se rangent dans la catégorie des PME¹⁴. Elles ont toutes émis des produits financiers comme des action (aussi appelées « parts ») et/ou des obligations, mais aucune ces dernières ne

¹¹ Les fonds ISR, Les Echos, mars 2019, disponible sur [La finance solidaire - Label Financité & FairFin \(labelfinancite.be\)](https://www.lesechos.be/fr/actualites/finance-solidaire-label-financite-fairfin)

¹² Principles for responsible investment

¹³ Technical guide : ESG incorporation in hedge fund, mai 2020, disponible sur [Technical guide: ESG incorporation in hedge funds | Reports/Guides | PRI \(unpri.org\)](https://www.unpri.org/technical-guide-esg-incorporation-in-hedge-funds-reports-guides)

¹⁴ Petites et moyennes entreprises

sont disponibles sur les marchés financiers.

Le lien entre les investisseurs et les entreprises s'opère en direct ou via le site du label Financité & FairFin¹⁵ qui met en relation des candidat·e·s-investisseur·euse·s et des entreprises émettrices de produits financiers solidaires.

2.2 La liquidité : acheter et revendre les produits financiers

La liquidité d'un produit financier se mesure en fonction de la facilité qu'un·e investisseur·euse a pour l'acheter et le revendre. Lorsqu'une action est cotée en bourse, on dit qu'elle est liquide dans la mesure où elle est disponible sur un marché où un grand nombre d'investisseur·euse·s sont présent·e·s. Néanmoins, parmi les actions cotées, il existe de nettes différences de liquidité : par exemple, l'action d'une grande entreprise cotée sera souvent plus liquide que celle d'une petite PME cotée. Les fonds ISR, qui prennent le plus souvent la forme d'OPC (organisme de placement collectif), ont d'ailleurs l'obligation de faire preuve d'un bon niveau de liquidité¹⁶. Rien d'étonnant, donc, au fait d'y trouver beaucoup d'actions de grandes multinationales.

La liquidité des produits financiers de la finance solidaire est règlementée dans les statuts des structures émettrices ou dans des documents d'information. Ainsi, il faut regarder dans les statuts d'une coopérative pour savoir si l'on peut céder sa part, à quelle valeur et dans quels délais. Côté émission obligataire, l'investisseur·euse connaît la date d'échéance à laquelle il pourra retrouver son argent, si des dispositions transitoires sont prévues, les informations relatives à cela se trouvent dans la fiche ou la note d'information disponible sur le site du label Financité & FairFin.

Il est certain qu'un·e investisseur·euse solidaire doit s'attendre à une liquidité plus faible qu'un·e investisseur·euse ISR. C'est donc un risque à prendre en compte lors de la décision d'investissement. Il est cependant possible de le réduire en se concertant avec la structure émettrice¹⁷.

¹⁵ Site du label Financité & FairFin : labelfinancite.be

¹⁶ Site de la FSMA : Fonds de placement, [Fonds de placement | FSMA](http://Fonds.de.placement|FSMA)

¹⁷ Jerusalmy O., « Investissement direct : comment réduire les risques ? », analyse Financité, novembre 2014, [Investissement direct : comment réduire les risques ? | Financité \(financite.be\)](http://Investissement.direct:comment.reduire.les.risques?|Financite(financite.be))

3. Le respect des parties prenantes de l'entreprise pour choisir un investissement : le presque dénominateur commun

Les parties prenantes d'une entreprise s'organisent de la manière suivante¹⁸ : pouvoir public, ONG, communautés locales (les riverain·e·s par exemple), collaborateur·rice·s, fournisseur·euse·s, client·e·s, syndicats, les actionnaires et les organes de gestion et de décision de l'entreprise.

Lorsque l'entreprise souhaite travailler sur la responsabilité sociale (RSE¹⁹), elle va souvent devoir interagir avec ces acteur·rice·s dans le but de mesurer et d'améliorer son impact sur l'Environnement, le Social et son mode de Gouvernance.

On dit que ces entreprises veulent servir les intérêts de toutes les parties prenantes (*stakeholder value* en anglais) au lieu de procéder comme le système économique dominant qui vise à servir seulement les actionnaires (*shareholder value* en anglais)²⁰.

Par exemple, la multinationale Carrefour SA explique de manière très claire sur son site internet comment elle mène une politique RSE. Elle détaille ses défis et ses atouts pour expliciter où se trouvent ses leviers d'action.

Au niveau de la gouvernance d'entreprise, chaque organe de gestion doit définir et/ou appliquer la politique RSE à son niveau. Au niveau de la gestion des parties prenantes comme ses client·e·s, Carrefour s'est par exemple engagé à fournir plus de produits biologiques qui proviennent d'une agriculture durable et d'élevages éthiques. L'entreprise promet des chiffres concrets avec un objectif de 4,8 milliards d'euros de chiffre d'affaires pour ce type de produit au niveau du groupe en 2022.²¹

Du côté de la relation avec les fournisseur·euse·s, Carrefour s'engage également sur une série de mesures comme travailler avec des producteur·rice·s locaux·ales et développer la vente de produits issus du commerce équitable au sein de filière d'approvisionnement²².

Avec une telle communication, il n'est pas étonnant que certain·e·s gestionnaires de fonds ISR considère Carrefour comme un bon élève et choisisse d'investir dans ses actions.

¹⁸ Novethic, Qui sont les parties prenantes de l'entreprise ? <https://www.novethic.fr/entreprises-responsables/qui-sont-les-parties-prenantes-de-lentreprise.html>

¹⁹ RSE : responsabilité sociale des entreprises

²⁰ [Novethic : Lexique : partie prenante](#)

²¹ [Carrefour : promouvoir et développer une agriculture durable](#)

²² [Carrefour : Exercer notre responsabilité territoriale](#)

Les entreprises servent l'intérêt de toutes les parties prenantes plutôt que les seul·e·s actionnaires

Du côté de la finance solidaire, dans le secteur de la distribution alimentaire, un·e investisseur·euse va plutôt s'intéresser à Bees Coop (un supermarché coopératif localisé en Région bruxelloise). Cette coopérative fait le même métier que Carrefour, et prend également en compte diverses parties prenantes : elle veut « permettre l'accès à l'alimentation durable à un maximum de personnes » et « *encourager une économie locale en créant des partenariats sur le long terme, avec des producteur·rice·s de la région* », un peu comme les promesses de Carrefour finalement...

Sauf que Bees Coop illustre concrètement ce que signifie « mener une politique de prix juste en rémunérant le travail du·de la producteur·rice », c'est écrit sur leur site²³ : Bees Coop prend une marge de 20 % pour faire fonctionner la coopérative, pas plus.

A y regarder vite, on pourrait facilement dire que les deux types de structures prêtent la même attention à leurs parties prenantes, mais en creusant un peu on voit que l'engagement de la coopérative va plus loin que celle de Carrefour et c'est pourquoi elle se positionne en *alternative* de la grande distribution.

Cependant, la plus grande différence entre un investissement ISR dans une entreprise qui semble considérer d'autres parties prenantes que ses actionnaires et un investissement solidaire c'est justement la place de l'investisseur·euse.

Prenons un cas concret : si j'achète plusieurs parts dans une société anonyme (comme Carrefour par exemple) et plusieurs parts dans une coopérative alimentaire labellisée Financité & FairFin, je n'agirai pas de la même manière car je n'aurai pas les mêmes droits et avantages.

Dans les deux cas, je pourrai voter à l'assemblée générale mais mon pouvoir votal sera établi en fonction du montant investi dans la SA (plus je suis riche, plus j'ai de poids) alors qu'avec la finance solidaire il sera égal aux autres actionnaires (qu'importe le montant investi) ou limité à 5 ou 10 %. La finance solidaire semble préférer l'intérêt général plutôt que l'intérêt des plus fortuné·e·s.

Un deuxième élément très important concerne la rémunération que j'attends en tant qu'actionnaire. Dans le cas d'une société anonyme, le dividende n'est généralement pas limité. Si l'entreprise annonce un plan de licenciement qui va permettre de dégager des bénéfices et donc un potentiel dividende plus élevé, j'accueille la nouvelle avec enthousiasme car je vais toucher un dividende ou je pourrai revendre mes actions avec une plus-value car il y a une possibilité qu'elles aient pris de la

²³ Site de Bees Coop : [valeurs et mission](#)

valeur à court terme avec ce type d'annonce. A contrario, dans la finance solidaire, un mécanisme de limitation du dividende protège l'entreprise (et ses salarié·e·s pour reprendre ce même exemple) de ce type d'arbitrage car elle sait que l'attente de rémunération financière de la part des actionnaires est plus faible.

4. Mélange des genres en France

En France, la finance solidaire et l'ISR se sont rapprochés très fortement avec les fonds « 90-10 ». Ces fonds sont nés aux débuts des années 2000 grâce à la loi Fabius n°2001-152. Concrètement, nous retrouvons dans ces fonds entre 5 et 10 % d'actifs solidaires non cotés (souvent très peu liquides) et 90% d'actifs non-solidaires²⁴.

Les actifs non-solidaires peuvent être sélectionnés selon une politique ISR, et dans ce cas, nous assistons à une cohabitation étroite de l'ISR et de la finance solidaire au sein d'un même produit financier.

Ce dispositif s'est étendu à plusieurs outils de collecte de l'épargne en France ce qui a considérablement dopé les investissements solidaires. Ce dispositif n'existe pas encore en Belgique, mais il n'est pas impossible à mettre en place. Quel organisme financier osera ? La question reste entière.

Conclusion

*ISR et finance
solidaire
appliquent
des valeurs à
leurs
placements*

L'investissement socialement responsable et la finance solidaire ont de commun qu'ils appliquent des valeurs à leurs placements. Le premier s'est d'abord penché sur l'élimination des investissements dans des secteurs jugés non-éthiques avant de s'étendre à une analyse plus globale des entreprises dans lesquelles il investit. Le second a, quant à lui, construit son histoire sur la lutte contre l'exclusion et la solidarité tout en veillant toujours à soutenir des activités respectueuses de la planète et de ses habitant·e·s également.

Il s'agit de deux mondes parallèles qui mènent chacun leurs activités à leur échelle. En Belgique, les fonds de placement ISR représentent 52 milliards d'euros et la finance solidaire labellisée Financité & FairFin réunit 290 millions d'euros²⁵, une goutte d'eau dans l'océan de la finance. Cependant, la finance solidaire a encore de beaux jours devant elle avec des perspectives d'évolution significatives dans ce monde qui cherche à changer son économie pour qu'elle soit réellement respectueuse

²⁴ Synthèse de l'étude sur les fonds « 90-10 », Finansol, 2019

²⁵ Encours au 1^{er} semestre 2020

de l'humain et de son environnement.

Cette promesse est également celle de l'ISR, mais il convient de rester prudent. Car en y regardant de plus près, pour 76% des fonds autoproclamés ISR commercialisés en Belgique, Financité a noté leur qualité extra-financière à 0/100²⁶ ce qui nous montre que tous n'ont pas les mêmes objectifs.

Charlaine Provost
Décembre 2020

²⁶ Bayot B., Kirsch J., Paternotte V. et Provost C., Rapport sur l'investissement socialement responsable 2020, Financité, juillet 2020.

Recommandations Financité

En lien avec cette analyse, Financité plaide (notamment via son mémorandum²⁷) pour :

Financer prioritairement les activités qui présentent une plus-value sociale et environnementale

« La finance durable ne peut pas être développée comme une niche. Essayer seulement d'élargir la part des obligations vertes ne suffira pas à atteindre le niveau d'investissement nécessaire pour atteindre les objectifs auxquels l'Europe s'est engagée dans le cadre d'accords internationaux tels que l'Agenda 2030 des Nations Unies (les Objectifs de Développement Durable) ou l'accord de Paris (COP21). Pour avoir un impact, les financements durables doivent être intégrés aux décisions financières à tous les niveaux. Des régulateurs, des superviseurs, des propriétaires d'actifs, des conseillers en investissement, des banquiers de détail, des assureurs, des gestionnaires de fonds, des courtiers et des PDG jusqu'aux consommateurs, chacun devrait suivre le même agenda. »

Recommandation 10 : Financité demande aux autorités fédérales et européenne d'établir une classification unifiée - ou taxinomie - qui permet de déterminer clairement quelles sont les activités qui présentent une plus-value sociale et environnementale et ensuite, d'établir des indicateurs de référence qui permettent de mesurer l'impact des institutions financières au niveau social, environnemental et économique (inclusion financière, responsabilité et solidarité dans les politiques d'investissement et de crédit).

²⁷ <https://www.financite.be/fr/article/positions-et-memorandums>

A propos de Financité

Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.

Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :

Finance et société :

Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.

Finance et individu :

Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.

Finance et proximité :

Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.

Depuis 1987, des associations, des citoyen·ne·s et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire.

L'asbl Financité est reconnue par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.