

Actualité des fonds éthiques
G.Postel-Vinay
Observatoire des stratégies industrielles
Ministère de l'Economie des Finances et de l'Industrie
Juin 2001

La présente note retrace dans une première partie l'histoire des fonds dont la gestion considère la responsabilité sociale des entreprises, les critères qu'ils retiennent et leurs évolutions. Dans un second temps, elle indique les tendances récentes liées à leur croissance très rapide, aux Etats Unis puis en Europe et en France.

Dans une troisième partie, elle indique quelques conséquences économiques et industrielles possibles et les implications sur l'action publique que peut avoir la montée en puissance de ces fonds.

Elle n'entend impliquer de responsabilité que celle de son auteur, et non pas d'institutions auxquelles il appartient.

I : Les fonds éthiques : historique et critères :

La question de l'investissement de ressources socialement responsables est très ancienne : elle a ses sources dans de nombreux textes fondant les cultures juives, chrétiennes ou musulmanes, notamment¹. Au milieu du XVIII^e siècle, elle est considérée par John Wesley, le fondateur du méthodisme, comme le second point le plus important des enseignements du Nouveau Testament (ce qui a quelque importance, compte tenu de ce que plus de la moitié des actifs mondiaux d'actions sont détenus pas les Etats Unis, où cette doctrine a une influence notable). Weber en renforce les fondements théoriques². Cela se traduira, s'agissant de l'investissement collectif, par de premiers outils un peu frustes, dont celui des Quakers en 1923, dévolu à éviter aux investisseurs les placements bénéficiant du jeu ou de l'alcool, en période de prohibition.

A partir des années 60, ces outils vont prendre de l'ampleur et se diversifier, traitant à la fois d'attentes au regard des droits de l'homme, de préoccupations pacifistes ou écologistes, du sort de minorités : ils seront par exemple utilisés pour les mesures économiques anti-apartheid, jusqu'à la demande de levée de ces sanctions par Nelson Mandela en 1993. Jusqu'à cette date toutefois, de tels fonds n'excèdent jamais 1% de l'épargne investie en actions, et ont donc un rôle économique assez marginal.

Mais c'est surtout avec la croissance très importante des fonds de pension et de façon générale de la gestion collective de l'épargne, que ces fonds prennent un essor, à partir de cette date. A tel point qu'une étude récente du laboratoire d'économétrie de l'Ecole Polytechnique³ fait état de 10% des fonds d'actions gérés aux Etats Unis comme intégrant des critères éthiques ou de responsabilité sociétales des entreprises dans leur gestion, ce qui en fait un phénomène nouveau, et d'ampleur significative. En termes théoriques dans la littérature anglosaxonne, on peut considérer qu'il s'agit d'un retour

¹ voir par exemple dans la Bible Qo 11-1, Mt 25, 14-30, Lc 19 12-26, Lc 12 13-21&35-48, et dans le Coran XC et XCII, puis dans la Somme Théologique de St Thomas d'Aquin, la doctrine de la destination universelle des biens, ou parmi des analyses récentes <http://www.portstnicolas.org/soc/soc48.htm>

² Max Weber : "L'éthique protestante et l'esprit du capitalisme" et de façon plus détaillée : http://www.biblio-these.com/doc/a00003_c.htm. Voir aussi les actes du colloque des intellectuels juifs de 1987 sur le thème de l'argent, et le rappel résumé qu'en donne le Pr Riveline dans l'introduction du numéro de mai-juin 2001 de "Gérer et Comprendre".

³ Etude réalisée en marge de l'étude demandée par la DiGITIP sur l'impact des fonds salariaux étrangers sur la gestion des entreprises, et intégrée dans ses annexes; elle est disponible sur <http://www.ensmp.fr/industrie/digitip/osi/000721fondsethiques.pdf> ; d'autres sources plus générales et actuelles ont été regroupées dans un site expérimental de recherche dédiée, à la suite de ce travail : <http://www.admi.net/obs/orse.html>

sociologique, encore marginal mais désormais significatif, du thème des "stakeholders", là où la suprématie sans partage des "shareholders" s'était établie au cours de la décennie 90⁴

Les objectifs que se donnent ces fonds ne sont pas uniformes ; on peut schématiquement les regrouper aujourd'hui en quatre grandes catégories :

a) *Exclusions d'activités interdites par les premiers fonds éthiques ("sin products") ; ceci concerne :*

- le tabac
- l'alcool (bières, vins et spiritueux)
- le jeu⁵
- les entreprises d'armement.

b) *Exclusions liées à des préoccupations d'ordre environnemental :*

- liens avec l'industrie nucléaire (la plupart des fonds éthiques ne considèrent pas, à ce jour du moins, des questions comme l'effet de serre, ni les avantages en termes de stabilité politique acquis grâce aux membres permanent du conseil de sécurité durant un demi siècle, que le conseil de Göteborg a cependant permis de rappeler...)

- industries jugées nuisibles au regard des émissions de gaz à effet de serre ou de rejets polluants (cf supra quant au caractère limité de la cohérence économique des critères)
- destruction massive de forêts tropicales, atteintes à la biodiversité...
- production ou recours massif aux pesticides
- certaines exploitations minières, en tant que portant atteinte excessive à l'environnement
- atteintes jugées abusives à la vie animale (fourrures de bébé phoques, OGM, cosmétiques ou médicaments ayant recours à certaines expérimentations animales...)

c) *Exclusions liées à des pratiques sociales jugées inadéquates ; ceci porte sur :*

- le non respect du droit syndical
- un respect insuffisant des critères d'hygiène et de sécurité des salariés
- la pratique de la corruption active ou passive, les donations à des partis politiques en dehors des limites légales (ce qui en soi pose un problème de cohérence doctrinale et d'harmonisation éventuelle des droits, car ces limites varient dans de larges proportions d'un pays à l'autre, tandis que les entreprises, comme les fonds, sont de plus en plus globaux).

- l'existence de pratiques discriminatoires, ou d'une inégalité des chances. Comme dérivé de cette question, un traitement jugé abusivement différencié par un même groupe de ses salariés selon qu'ils se trouvent dans le tiers monde ou dans un pays développé (par exemple, pour le traitement sanitaire du sida en Afrique)

- l'absence de transparence sur les pratiques du groupe, au regard de critères "éthiques"
- l'investissement dans des pays dont le régime fait l'objet de sanctions économiques par la communauté internationale (Afrique du Sud dans le passé, Birmanie...le caractère "à double tranchant" de ces positions donne lieu du reste à des évolutions jurisprudentielles de ces fonds).

d) *Soutien explicite à des minorités ou à des populations défavorisées :*

- soutien à des investissements dans le tiers monde, avec des buts d'aide au développement (du type de ce que fait "Planetfinance", par exemple, sur l'octroi déconcentré de micro-crédits, et leur rating)

- soutien à des minorités ethniques, sexuelles, ou à des actions particulières relatives à la famille, aux enfants, aux femmes, etc (à noter que l'on trouve dans ces derniers critères l'expression de

⁴ ce que certains formulent simplement ainsi : "puisque le pouvoir est à l'actionnariat, il faut qu'il l'exerce pleinement, dans toutes ses composantes de responsabilité"

⁵ jeux d'argent ; le positionnement de ces fonds au regard des jeux multimedia émergents n'est pas uniforme ni clair, compte tenu de la diversité offerte par ces jeux souvent en provenance d'une même entreprise, vue sous un angle éthique de limitation de la violence

valeurs sont parfois en opposition frontale : il n'y a pas un "politiquement correct" uniforme des fonds éthiques). Ces fonds "communautaires" représenteraient fin 1999 5,4 Mds\$, en croissance de 35% par rapport à 1997.

II : Evolutions récentes, dans le monde :

Aux Etats Unis, la croissance de ces fonds s'est accélérée durant la décennie précédente. La croissance de l'intermédiation financière éloignant de facto les épargnants de leurs choix d'épargne, pour tout ce qui n'en était pas uniquement déterminé par la rentabilité du capital, une demande s'est fait jour qui aboutit, selon l'étude mentionnée à la note (3) supra, à ce que 10% des actifs en actions répondent d'une façon ou d'une autre à des critères éthiques explicitement formulés. Une douzaine de critères prédominant, par ordre décroissant d'importance : tabac, armes, environnement, égalité de conditions de travail, produits et services génériquement qualifiés d'éthiques, alcools, jeu, relations avec les minorités, droits de l'homme, conditions de travail, investissements pour certaines communautés, expérimentation animale. Surtout, deux évolutions majeures se font jour :

- on passe de systèmes d'exclusion pure et simple à des approches moins manichéennes, ou l'investissement dans l'entreprise est lié à des rapports d'activité spécifiques montrant les efforts engagés et les progrès obtenus dans les domaines incriminés (environnement, conditions de travail ou de santé, de formation dans les PVD, par exemple)
- apparaissent, à côté des critères d'exclusion, des domaines d'investissement privilégié (développement, lutte contre l'effet de serre...)

En Europe, à ce jour, c'est au Royaume Uni que le décollage des fonds éthiques a suivi le plus significativement celui des Etats Unis, avec à la mi 2000 une évaluation de 50 Mds£ investis au travers d'une quarantaine de fonds. Des expériences à plus petite échelle apparaissent en Suisse (430 MFS) en Belgique, au Danemark, au Pays Bas. Nous n'avons pas encore investigué sur le cas de l'Allemagne. En outre, il faut mentionner l'initiative en cours de l'indice FTSE (géré par une filiale du Financial Times) visant d'ici la fin de l'année à créer 4 indices de fonds éthiques ou à responsabilité sociétale⁶. La Norvège, quant à elle utilise une partie(encore réduite) du fonds des retraites financé par ses ressources pétrolières à des fins éthiques ou socialement ou environnementalement responsables. Le Royaume Uni, et récemment l'Allemagne, ont introduit dans leur droit interne la mention de ces critères dans la gestion de fonds de retraite.

En France, le décollage est tardif et récent, mais spectaculaire : on compte ainsi un fonds créé en 1983, en 85, en 89, en 94, en 95, en 97, suivis de deux fonds en 98, 7 en 1999, 10 au cours de premier semestre 2000. Les montants en cause atteignent un peu moins de 4MdsF début juillet⁷, à comparer aux 1192 MdsF d'OPCVM actions à ce même moment, et 4781 Mds F d'OPCVM toutes catégories confondues. La croissance des en-cours gérés est de 57% en 99, 52% en 2000. Il est probable que la fondation du cabinet de conseil et recherche sur ces fonds créé par les caisses d'épargne et la CDC en 97 (l'ARESE) a facilité cette émergence⁸, en même temps que le souci, relayé par exemple par la CGC, d'un investissement "responsable" par des cadres qui se voyaient bénéficier de plus-values boursières dans des proportions jusqu'ici inconnues⁹, ou par d'autres confédérations

⁶ les tests des critères à retenir sont en cours, fin mai 2001, les fonds pouvant couvrir des fonds britanniques, européens, mondiaux, avec des critères de "SRI" (socially responsible investment) usant de "GRI" global reporting initiative). Ils incluent à ce stade des tests sur les animaux, l'exclusion du nucléaire, le tabac, les ventes d'armes...

⁷ Source : les Echos du 7 juillet 2000

⁸ C'est notamment l'analyse présentée par Terra networks le 8 mars 2001 dans le forum d'Euronext pour l'investissement responsable qui montre que les deux tiers de la croissance correspondent à des fonds dont l'expertise est assurée via ARESE, pour la France, au cours des années 99 et 2000.

⁹ Ce qui a donné lieu au forum www.orse.org, désormais indépendant de la CGC

syndicales dans des cadres divers. Les actionnaires sont aussi demandeurs¹⁰. Ces fonds ont aussi bénéficié, jusqu'à l'automne 2000, du facteur favorable des investissements dans les TIC : en effet, la plupart des contraintes que font porter les gestionnaires de fonds éthiques sur les titres affectent des entreprises de "l'ancienne économie", ce qui conduisait les fonds à surpondérer en moyenne les TIC : la croissance de ces valeurs en France ayant excédé même celle du NASDAQ sur les deux dernières années, les fonds concernés en bénéficient donc pleinement (tout en subissant une certaine volatilité). A contrario, ils sont, comme tels, des moteurs d'épargne orientée et vers des domaines porteurs de croissance (TIC), et vers les économies d'énergie, notamment d'hydrocarbures. L'Assemblée nationale a adopté le 10 mai en première lecture du projet de loi portant diverses mesures d'ordre social concernant le Fonds de réserve des retraites. Sur proposition du rapporteur de la Commission des affaires sociales, un amendement a été adopté qui prévoit que le directoire qui assure la direction de l'établissement «retrace notamment, à cet effet, la manière dont les orientations générales de la politique de placement du fonds ont pris en compte des considérations sociales, environnementales et éthiques»¹¹. Le Sénat a accueilli avec réserve¹² ce projet.

III : Implications en termes de compétitivité des entreprises et de politique économique :

1) Impacts :

Plusieurs questions se posent :

- la première, est de **l'efficacité économique** même des fonds éthiques pour atteindre les objectifs qu'ils se fixent, dont le principe se heurte à diverses critiques, détaillées dans le document mentionné dans la note (3). La réponse semble être en fait que les inconvénients qu'ils présentent en moyenne sont moindres que leurs avantages, en permettant des allocations d'actifs de façon plus déconcentrée, et en présentant ex post des résultats acceptables¹³.

- ensuite, leur augmentation et la création de jurisprudence des gestionnaires de ces fonds peut conduire les entreprises qui ne s'y conformeraient pas, à terme, à une éviction relative d'une part du marché des capitaux, voire à des campagnes de dénigrement nuisibles à leur image, de la part de leurs concurrents (situation comparable à la problématique de l'anticipation de normes environnementales, par exemple) : il importe donc d'avoir une expertise forte en la matière, internationalement reconnue. En outre, il faut être conscients que de tels fonds peuvent mettre les entreprises en situation d'incertitude juridique forte : par exemple,
 - entre pays développés : les critères de traitement discriminatoire (sous forme de discriminations positives) sont requis par certains de ces fonds aux Etats Unis, compte tenu des modes d'expression démocratique dans ce pays conduisant à un cadre

¹⁰ 77% dans l'enquête présentée au forum Euronext de mars 2001 par SRI international.

¹¹ Ceci en cohérence avec la loi sur l'épargne salariale du 19 février 2001, qui prévoit que le règlement des FCPE "précise, le cas échéant, les considérations sociales, environnementales ou éthiques que doit respecter la société de gestion". Cette mesure paraît inspirée du rapport Teulade, lequel précisait que le fonds de réserve pouvait comporter "des règles prudentielles, définies en concertation avec les partenaires sociaux, qui pourraient préciser la nature des placements financiers auxquels le fonds pourrait recourir, de manière à ce qu'ils ne viennent pas alimenter la spéculation boursière mais qu'au contraire ils s'inscrivent dans une démarche de développement durable des entreprises". L'expérience récente de la surpondération de fonds éthiques en TMT, puis de leur dégageant de certains de ces fonds pour ne pas afficher de perte spectaculaire, ce qui tend à amplifier les mouvements tant à la hausse qu'à la baisse, permet cependant de douter de la parfaite capacité de tels critères à assurer la lutte contre la spéculation boursière...

¹² voir rapport de M Alain Vasselle pour la commission des affaires sociales du Sénat

¹³ http://www.illustrer.ch/1999/37/dossier2_37.html de l'éthique comme facteur d'efficacité dans le management, et pages 12 à 15 du rapport cité au (3) montrant la surperformance de l'indice "Domini" sur le Standard&Poors 500, ainsi que de certains indices environnementaux. Comme il a été plus haut, ceci peut être purement conjoncturel. Une analyse en termes de développement durable rencontrerait celle conduite par Jean Peyrelevade pour le compte de la fondation Saint Simon sur la rentabilité acceptable des entreprises sur très longue période, tenant compte des gains de productivité d'une part, du rythme d'innovation d'autre part, de la croissance du PIB mondial et de la démographie mondiale enfin.

légal faisant cohabiter des communautarismes. La tradition constitutionnelle des pays de droit latin est différente, et notre interprétation des droits de l'homme trouverait illégales certaines de ces discriminations.

- Entre pays développés et pays en voie de développement : le critère du simple respect du droit local n'est pas suffisant, pour les pays qui ne respectent pas des conditions de droit du travail en usage dans les pays développés (par exemple, le travail des enfants, ou certaines normes environnementales). Mais une transposition brutale de critères de pays développés dans des PVD est également contreproductive : il faut donc que l'entreprise assume une position médiane, ce qui est générateur de risques, tant vis-à-vis des droits locaux, que vis-à-vis de son actionnariat. Si ces risques sont trop considérés comme excessifs ex ante, on arrive à des situations de sous-investissement qui sont elles-aussi contreproductives..D'où la nécessité de nourrir une jurisprudence, d'études de cas, nombreuses et tenant compte de la diversité des situations...
- De façon générale, l'articulation entre le "bien" vu de ces fonds, opérant à échelle mondiale, et le "bien", vu comme la conformité à la loi, qui est diverse au niveau des Etats, pose la question de la confrontation des lois par l'intermédiaires de tels fonds¹⁴. Il y a une interaction permanente, en fait, notamment par la référence à des normes chiffrées de ce qui est acceptable, normes qui demeurent produites par les Etats, agissant le plus souvent en coopération internationale, mais aussi séparément (ceci est particulièrement vrai en matière environnementale et sociale, mais aussi sur les questions de régulation financière) : on assistera donc probablement à une "coopération-concurrence" entre les normes édictées par les Etats, et celles de ces fonds.

- troisièmement, les impacts sectoriels liés à l'émergence de ces fonds : par exemple, on peut

* se réjouir de la prise en compte des émissions de gaz à effet de serre via ces fonds, notamment sur le marché américain, compte tenu des positions diplomatiques dilatoires prises par les Etats Unis sur ce point ;

* regretter la mise systématique à l'index des industries nucléaires, alors qu'elles demeurent un élément significatif de réponse à l'effet de serre, à long terme¹⁵

* constater que les critères actuels de ces fonds les conduisent à un fort investissement dans les TIC, ce qui, en termes relatifs actuels, favorise les Etats Unis, mais pourrait être contrebalancé par leur montée en puissance en Europe, et en France...Sauf à ce que cette part dans leur portefeuille décroisse avec le dégonflement de la bulle internet.

* constater que la montée en puissance de ceux de ces fonds qui contiennent des critères environnementaux conduiraient, aujourd'hui, à renforcer les sources de financement d'économies d'énergies, et par conséquent, que le soutien à de tels fonds pourrait être à plusieurs égards bénéfique (favorable à l'industrie et à l'emploi en ce qu'elle réduit les freins à la croissance qu'apporte le renchérissement des coûts des hydrocarbures, favorable aux marges de manœuvre macroéconomiques en termes de commerce extérieur¹⁶).

¹⁴ Ce qui est une illustration des échanges internationaux comme source d'amélioration possible des processus législatifs, que notait déjà Montesquieu, au livre XX de *L'esprit des lois*

¹⁵ voir par exemple http://www.x-environnement.org/Jaune_Rouge/jaune_rouge.html, mai 2000, ou rapport de l'OCDE sur les perspectives énergétiques mondiales à long terme. La question de la gestion ultime des déchets est évidemment un point important dans une approche de développement durable, dont la philosophie est de ne pas obérer l'avenir de notre descendance. Mais ce risque doit être mis en regard d'autres, et le refus simplement de considérer des solutions est a priori sub-optimal...sauf pour les options politiques qui sacralisent le nucléaire comme irrecevable a priori, au delà de considérations économiques. Voir sur ce point par exemple JP Dupuy "Pour un catastrophisme éclairé", Ecole Polytechnique, centre de recherche en épistémologie appliquée, et groupe de recherche et d'intervention sur la science et l'éthique, pour le commissariat au Plan, mars 2001.

¹⁶ La facture pétrolière a doublé en 2000 : 102% à 155,2MdFF, portant les importations énergétiques à 212,7MdF (+83%). L'impact sur l'inflation est sensible, comme l'a montré l'indice de mai 2001.

- quatrième, observer que les raisons qui militent pour l'épargne salariale se heurtent pour une part de la population à des sensibilités qui sont précisément atteintes par les objectifs des fonds éthiques, et donc, que leur développement en France serait de nature à lever dans une partie de la population un certain nombre de réticences, à condition d'être porté de façon relativement autonome par des initiatives déconcentrées
- Cinquième, que la même considération vaut au niveau international, certains de ces fonds pouvant apporter des éléments de réponse à la préoccupation des PVD exprimée à l'OMC, peu convaincus par les mérites du libre échange pour réduire l'écart de croissance avec les pays développés.¹⁷

2) Mesures de politique économique récentes :

a) Royaume Uni : Le gouvernement du Royaume Uni a décidé à la mi-2000 d'améliorer les règles de transparence relatives aux critères d'investissement des fonds éthiques.

b) Norvège : Le gouvernement norvégien a décidé d'investir une fraction de ses revenus pétroliers dans des fonds "socialement responsables". Le ministère des finances norvégien a demandé à l'agence de rating social et environnemental britannique EIRIS (Ethical Investment Research Service) d'envisager comment investir 123 M€ à côté du "fonds pétrolier" dont l'actif total est de 23 Mds€ et qui est destiné au financement des retraites et à combler d'éventuels déficits budgétaires. Ces 123M€ seraient placés dans un fonds "environnemental" et investis dans des entreprises "socialement responsables" et réputées pour le faible impact sur l'environnement de leurs activités. Pour être retenues, les entreprises appartenant à des secteurs réputés polluants, comme le secteur énergétique norvégien, devraient disposer d'un système de management environnemental, ou de publier un rapport environnemental montrant les progrès accomplis année après année. La période d'essai durera trois ans, avant éventuel maintien de ce fonds.

En France, la question du fonds de réserve des retraites (qui devrait comprendre un compartiment actions) ouvre un champ d'expérimentation utilisable pour des initiatives comparables.

Conclusion :

Les fonds éthiques, longtemps restés une réalité économique mineure, sont en passe de cesser de l'être, principalement dans les pays anglo-saxons, où ils tendent à combler une attente de l'épargnant quant à la maîtrise de ses ressources, ex ante, alors même que leur évolution récente donne aux détenteurs de capital des marges de manoeuvre accrue, tandis que le rôle de régulateur social des Etats apparaît dans plusieurs grands pays industrialisés de facto en diminution et laissant place à plus d'initiative individuelle, (même si la demande sociale pour cette régulation avait conduit au pouvoir depuis 1995, tant aux Etats Unis que dans 11 pays sur 15 de l'Union Européenne, des gouvernements qui reflétaient le mieux cette attente, dans les contextes politiques respectifs de ces pays).

Ils restent marginaux en France (0,1% des OPCVM, moins d'1Md €), mais leur croissance est très rapide depuis un an, et s'accélère. Il est probable qu'il y a intérêt à la favoriser, tout en facilitant le débat sur la cohérence des critères qu'ils avancent, dans les trois grands domaines des droits de l'homme (et de leur corollaire sur le développement), des aspects sociaux, et du développement durable. Ceci passe par un suivi jurisprudentiel des règles de transparence d'information (a priori via la COB), des colloques et débats organisés avec des instituts de recherche en gestion et en économie, des Ecoles et Universités, le MEDEF, des organisations syndicales.

¹⁷ A noter que l'impératif Kantien d'universalisme dans l'expression du droit et du bien, confronté à la mondialisation, pose des problèmes de plus en plus aigus, dont la solution pratique suppose des "démarches de progrès", requérant de la continuité dans le temps, auxquelles les fonds éthiques peuvent apporter des outils. De façon plus pragmatique, il est clair que les divergences entre PVD et pays développés lors de la conférence de Doha en fin 2001 sur les questions environnementales ne peut avoir d'issue que par des processus continus, parmi lesquels les fonds éthiques peuvent être des éléments de réponse.

La transparence et l'élargissement du choix des épargnants qui en résultera devrait rendre l'évolution nécessaire de l'épargne salariale plus facile. Simultanément, les entreprises françaises, ou celles dont les pôles de décision principaux sont français, seront ainsi mieux à même de répondre à une demande mondiale émergente des marchés de capitaux, voire de peser partiellement sur elle, au lieu de simplement la subir¹⁸, en étant exclues de certains d'entre eux -ce qui ne manquerait pas d'arriver, si elles n'intégraient pas assez tôt ce type de demande-. En outre, cette prise en compte est susceptible de conforter l'image de l'entreprise auprès des Français, tâche nécessaire alors que demeure une fracture latente entre les quelque six millions de salariés responsables directement de la création de la moitié de la valeur ajoutée produite du pays, et ceux qui apparaissent en majorité moins directement aux prises avec les réalités concurrentielles.

¹⁸ Dans un cas différent, qui est celui du changement de critères de l'indice MSCI annoncé fin mai, une estimation de presse indiquait que ce changement de méthode se traduirait par un renforcement de la part anglo-saxonne des fonds concernés, et par un désinvestissement en France d'environ 7mds€. Certains critères des fonds éthiques anglosaxons sont, comme on l'a vu, inconstitutionnels, de notre point de vue : leur simple application sans nuance peut donc avoir des effets regrettables. Introduire de la nuance dans les débats à l'échelle mondiale sur ces sujets, suppose d'avoir une masse critique pour "avoir le droit de parler".