

COVALENCE ANALYST PAPERS

Le Fond Pétrolier Norvégien: Quels critères pour quelle éthique ?

[Joana de Brito](#), Institut Universitaire de Hautes Etudes Internationales Genève (Switzerland), stagiaire analyste Covalence SA, Genève, 2 mars 2006

Contenu :

1. **« Pour la Norvège, Safran n'est pas assez éthique »**
Présentation de l'article paru dans le journal Libération, 6/01/06
2. **Quels critères pour quelle éthique ?**
Débat autour des investissements socialement responsables

Définition d'un investissement socialement responsable : L'ISR recouvre l'ensemble des approches qui intègrent des critères sociaux, environnementaux ou plus largement de responsabilité vis-à-vis de la société, dans les décisions de placement et la gestion d'un portefeuille de titres (généralement d'entreprises), en complément des critères financiers¹.

1. **« Pour la Norvège, Safran n'est pas assez éthique »**
Présentation de l'article paru dans le journal Libération, 6/01/06

C'est dans un emballement médiatique que la presse française annonçait, en janvier dernier, la décision prise par le Fond pétrolier norvégien, de vendre ses actions Safran pour cause éthique. Au total, ce sont 7 compagnies (dont la française Safran, les américains Boeing, Northrop, le britannique Bae ou encore l'italien Finmeccanica) qui se sont vus exclure du plus **gros fond d'investissement éthique** au monde.

En effet, il n'était plus question pour le gouvernement norvégien, propriétaire du «**Government Pension Fund**» (en anglais) créé en 1990, de posséder des actions d'entreprises liées à la production d'armes nucléaires, contraire aux lignes éthiques directrices de celui-ci. « Des compagnies telles que Safran ne se livrent à aucune activité illégale, précise la juriste Gro Nystuen, présidente du comité d'éthique. Mais la Norvège a décidé de ne pas être mêlée à la production d'armes nucléaires. »

Issu des pétro dollars, ce fond d'investissement responsable appelé aussi fond éthique, appartient au gouvernement norvégien devenu aujourd'hui, grâce à celui-ci, le pays le plus riche du monde ainsi que le premier pays en terme de développement humain selon le PNUD (Programme des Nations Unies pour le Développement) . Troisième exportateur mondial de pétrole, le royaume scandinave dispose d'une fortune estimée **entre 160 et 200 milliards d'euros** déposée dans le Fonds pétrolier. Un trésor placé en actions et obligations sur les places boursières internationales. Représentant à lui seul, 15% de la valeur totale des entreprises du CAC40, il investit dans plus de 3200 entreprises.

¹ Définition d'après Novethic.fr, site de référence sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) et l'Investissement Socialement Responsable (ISR).

Administré par la Banque Centrale de Norvège, ce fond d'investissement responsable s'est doté depuis 2005 d'un **Comité éthique** responsable de surveiller la bonne moralité des entreprises dans lequel a été investi la manne générée par l'or noir. Ainsi, l'une des deux obligations majeures définies dans la gestion du fond (la première étant celle d'assurer que les générations futures recevront une part équitable des richesses issues du pétrole) consiste au respect des droits fondamentaux des populations affectées par les activités des entreprises dans lesquelles le fonds investit. Et, parmi les **critères d'exclusion**, figurent la violation des principes humanitaires et des droits de l'Homme, la corruption et la dégradation de l'environnement.

La vente des actions de ces 7 entreprises au début de l'année, représentant une valeur de 416,2 millions d'euros, serait passée totalement inaperçue si le gouvernement norvégien n'avait pas décidé de donner une importance médiatique à sa ligne de conduite éthique tentant ainsi de prouver qu'on peut marier **humanisme et placement boursier**. Car, comme certains le pensent, en boycottant les entreprises qui ne respectent pas le code d'éthique fixé par le royaume, la Norvège dispose au travers de son fond, d'un moyen de pression sur les entreprises et sur leurs agissements, voir même d'un outil de politique étrangère, capable d'influencer la tendance en faveur d'une **économie responsable tant au niveau social qu'environnemental**.

Cependant, en lisant les comptes rendus des décisions prises par le comité éthique affilié au fond pétrolier norvégien en ce qui concerne la violation des droits de l'homme, on s'aperçoit que celui-ci, n'a pas souhaité exclure la **compagnie pétrolière française Total** pourtant placée depuis avril 2005 sous surveillance. En effet, la présence de la firme Total est contestée au Myanmar (anciennement Birmanie) par plusieurs ONG qui lui reproche d'enrichir la junte militaire au pouvoir.

Dans le cadre de cette affaire, s'il prévoit d'exclure les entreprises qui contribuent à de très sérieuses ou systématiques violations des droits de l'homme, le comité éthique du fonds a considéré qu'il ne pouvait pas le faire pour des conduites antérieures à sa création. Dans sa décision remise au Ministère des Finances norvégien. Celui-ci déclare que « *si Total, sur la période 1995-1998, était au courant d'une éventuelle corrélation entre des violations systématiques des droits de l'homme et la construction du pipe-line gazier en Birmanie, il ne peut aujourd'hui être établi de lien entre le régime militaire birman et les opérations que le groupe Total mènent dans ce pays.* ».

En conséquence de quoi, le Fond pétrolier norvégien reste aujourd'hui actionnaire du Groupe, à la hauteur 0,67 % du capital de Total soit un peu moins de 720 millions d'euros.

2. Quels critères pour quelle éthique ?

Au travers de la décision du comité éthique norvégien de ne pas exclure Total du fond d'investissement responsable, malgré la présence de la compagnie pétrolière au Myanmar, une réflexion autour des **ISR** (investissements socialement responsables) et des critères que ceux-ci doivent remplir, est pertinente. Ainsi, existe-t-il un code éthique international définissant la conduite à suivre et à respecter par les investisseurs qui se veulent responsables ? Que représente aujourd'hui « investir de façon responsable » au niveau international ?

1\$CAN=1CHF **Montants investis dans les fonds éthiques par pays, en 2000, en dollars canadiens**

Les premiers fonds éthiques intégrant des critères extra financiers dans les décisions d'investissement sont nés dans les années 20 aux Etats-Unis. Soutenu alors par des congrégations religieuses dans le but de combler un vide éthique, cruellement ressenti dans le monde de la finance, le mouvement apparaîtra en Europe du Nord dans les années 80 puis connaîtra une croissance constante après 2000 mais dans des contextes très divers.

Pays	Fonds éthiques	% des fonds de pension
Allemagne	356 millions	0,08%
France	580 millions	0,60%
Suisse	1 110 millions	0,20%
Suède	1 350 millions	0,40%
Pays-Bas	1 450 millions	0,15%
Canada	10 500 millions	2,50%
Royaume-Uni	108 000 millions	4,60%
États-Unis	3 030 000 millions	10,00%

Si l'on regarde les chiffres, les Etats-Uniens semblent aujourd'hui bien plus enclins à investir dans ces fonds que leurs homologues européens. En effet, en 2000, les montants investis dans les ISR aux Etats-Unis représentaient plus de 3000 milliards de francs suisses contre environ 120 milliards pour la zone Européenne.

Mais, les chiffres que l'on retrouve au niveau des montants investis dans les fonds éthiques par pays ne sont pas pertinents. En effet, l'approche américaine de l'ISR est beaucoup moins exigeante que la version européenne, et, à certains égards, ce marché est en retard sur celui de l'Europe. Ainsi, la comparaison des performances reste difficile tant qu'on ne sait pas précisément de quelle façon les gestionnaires de fonds agrègent les **critères financiers et extra-financiers**. Sur la mesure des encours, tout dépend donc des critères retenus. Ainsi, au Royaume-Uni, les montants sont très élevés, entre autres, parce qu'on comptabilise tous les fonds ayant des **critères d'exclusion ou une politique de dialogue avec l'entreprise** sur des questions sociales et environnementales, à la différence de la France où on pratique principalement une **sélection positive**. On peut alors distinguer 3 formes principales d'ISR :

- Les **fonds socialement responsables** ou de développement durable : ils intègrent des critères sociaux et environnementaux d'évaluation d'une entreprise cotée qui sont croisés avec des critères financiers pour sélectionner les compagnies les plus performantes d'un point de vue développement durable.
- les **fonds d'exclusion** : plus répandus dans les pays anglo-saxons, ils excluent, pour des raisons morales ou religieuses, certains secteurs comme l'armement, le jeu, le tabac...
- l'engagement **actionnarial** : il consiste, pour les investisseurs, à exiger des entreprises une politique de responsabilité sociale plus forte par un dialogue direct, mais aussi par l'exercice des droits de vote en assemblées générales.

Les différents critères retenus lors de la comptabilisation mettent donc en évidence un phénomène souvent inconnu du grand public: ce que l'on nomme ISR aujourd'hui regroupe des investissements dont les critères de définition diffèrent d'un pays à l'autre. Sans entrer dans les détails, l'exemple du critère d'exclusion illustre bien ce phénomène. Plus répandus dans les pays anglo-saxons, ils excluent, pour des raisons morales ou religieuses, certains secteurs comme l'armement, le jeu, le tabac... Les entreprises exerçant certaines activités ou certaines pratiques, jugées contraires en elles-mêmes aux convictions de l'investisseur, sont exclues des portefeuilles. Résultat, aux Etats-Unis, sont comptabilisés les encours de nombreux fonds appliquant un seul critère d'exclusion : celui du tabac. Ainsi, peut être appelés ISR, tous les investissements sur le seul critère que les sociétés cotées ne sont pas liées à l'industrie du tabac. Mais en comparaison, dans le cas du Fond Pétrolier norvégien, les entreprises de cette industrie ne sont quant à elles, pas mises à mal. Le Fond investis dans ces sociétés, le tabac n'étant pas un critère d'exclusion pour le comité éthique en charge de sa gestion.

Les fonds restent donc libre arbitre quant au choix des critères qu'il retienne pour investir ou non dans une entreprise. Ici, le comité éthique du Fond pétrolier norvégien est libre d'exclure les entreprises liées à l'armement mais non celles présentes dans un pays dirigé pas une dictature.

Au niveau des normes internationales, c'est sur la notion de Corporate Responsibility (la responsabilité des entreprises) que les investisseurs prennent appui dans leurs prises de décisions. Ainsi, il existe plusieurs textes énonçant les critères imputables aux entreprises socialement responsable, notamment les principes directeurs de l'OCDE à l'attention des multinationales (revu en 2000), le Contrat mondial (Global Compact) des Nations Unies et le Global Reporting Initiative (GRI) mais à ce jour, ces textes ne servent que de guideline et ne sont pas contraignants. Ainsi, en cas de non respect de ces droits essentiels, ni l'ONU ni l'OIT ne dispose de mesures de sanctions **efficaces face aux contrevenants**. Et, il en est de même en ce qui concerne **l'Organisation mondiale du commerce** qui ne peut pas soumettre des mesures de rétorsion commerciale. En l'absence de textes contraignants, l'investisseur est donc seul juge quant à la définition qu'il veut bien accorder à son portefeuille en terme éthique.

Face à ce flou, sont apparus à la fin des années 90 et au début des années 2000, les agences de notation extra financière évaluant et notant la politique de responsabilité sociale et environnementale ainsi que de gouvernance des entreprises, la plupart du temps pour ces investisseurs en quête de comportements responsables. L'utilisation de ces notes ou les informations délivrées permet donc aujourd'hui de sélectionner des entreprises pouvant figurer dans les portefeuilles ISR. En l'absence de textes adoptés par les gouvernements au niveau international, c'est donc au niveau privé et de façon diversifiée que l'ISR évoluera, risquant ainsi d'être vidé de son sens si la logique économique des Etats l'emporte sur une législation claire et précise.

Covalence SA, Av. Industrielle 1, 1227 Carouge, Geneva, Switzerland
tel: +41 (0)22 800 08 55 ; Fax: +41 (0)22 800 08 56
US Representative Office, 143 Dudley Street, Cambridge MA, 02140, USA, tel +(1) 617
429 4758
Scandinavian Rep.Office, Lokföregatan 7C, 222 37, Lund, Sweden, Tel: 0046 (0) 46 14
97 15
<http://www.covalence.ch> / email info@covalence.ch