

Les critères de l'investissement éthique : quelle approche ?

QU'EN DIT-ON ?

“ L'investissement est moral s'il est conforme à ma conscience.”

“ Si l'investissement coche les critères ESG, il est éthique.”

“ L'éthique aujourd'hui, c'est l'écologie.”

“ A chacun d'inventer ses propres critères !”

Bien orienté vers un astéroïde menaçant la terre, ce missile répond parfaitement aux critères ESG.



L'ÉDITO

S achant que l'investissement est un acte moral parce qu'il a des conséquences bonnes ou mauvaises et qu'il engage la liberté et la responsabilité de celui qui investit, il appelle un discernement éthique. Divers et nombreux sont les critères qui ont cherché peu à peu, et à tâtons, à élaborer ce discernement. Comment discerner, parmi ces approches, les plus justes ? Comment aboutir à un discernement éthique authentique ?

LE CONSEIL SCIENTIFIQUE

A la recherche de critères en vue d'un discernement éthique

DES QUAKERS DU XVII^e SIÈCLE AUX CRITÈRES ESG

Depuis longtemps se pose la question des critères éthiques appliqués à l'investissement financier. Mais elle est devenue cruciale au fur et à mesure du développement de l'investissement collectif où les institutions cherchent des critères objectifs pour justifier moralement leur engagement dans tel ou tel type d'investissement.

Au XVII^e siècle déjà, les protestants quakers, soucieux de leur intégrité morale, élaborent les premières formalisations d'un investissement responsable. Mais c'est en 1928 que commence à se structurer l'investissement socialement responsable avec la création d'un premier fonds qui sélectionne les investissements à l'aide d'un filtre excluant certains secteurs d'activités et produits : tabac, alcool, armes. Dans les années 1960, aux Etats-Unis, une deuxième génération de fonds dépasse la seule question de la conscience morale de l'investisseur, pour contribuer à de grandes causes politiques. Enfin, en 1971, est créé le premier fonds éthique qui utilise la méthode « *best in class* », prônant une sélection positive et non simplement négative (par exclusion), alors que se développent les critères dits ESG (Environnement, Social, Gouvernance). L'attention est portée sur les enjeux proprement sociaux avec la prise en compte des questions du travail et de la gouvernance d'entreprise, la question environnementale émergeant quant à elle dans les années 1980. La structuration des critères ESG appelle la création d'agences de notation et de labellisation, chargées de garantir que les politiques d'investissement s'appuient sur une analyse sérieuse de ces critères extra-financiers.

LA PRISE EN COMPTE DES PARTIES PRENANTES

Dès 1990, le terme « *stakeholder* » (partie prenante) vient en complément ou en opposition à « *shareholder* » (actionnaire). De manière assumée, la prise en considération du « *stakeholder* » vient contrebalancer l'influence jugée excessive des théories de la valeur actionnariale qui tendent à absolutiser l'intérêt financier de l'actionnaire dans l'appréciation des décisions de gestion. La notion de « *stakeholder* » met en valeur la nécessité de prendre en compte, dans les critères extra-financiers, toutes les parties concernées par

les activités de l'entreprise, qu'il s'agisse, au-delà des actionnaires, des salariés, des clients, des fournisseurs, de la population et des collectivités locales. Pour autant, dans la réalité, elle sert plus, actuellement, à débattre du rôle des entreprises qu'à influencer sur la sélection des investissements.

IMPACT, EXTERNALITÉS POSITIVES, VALEUR PARTAGÉE ET ODD

Les théories de l'impact accentuent encore plus l'attention qui doit être portée aux conséquences directes et indirectes, immédiates et durables de tout investissement : quel impact produit-il ? A cela il faut ajouter la notion d'externalités positives qui désigne l'évaluation des bénéfices induits qui ne sont pas nécessairement intégrés dans le calcul économique d'un investissement, qui révèlent pourtant son utilité maximale. Quant à la théorie de la valeur partagée, elle

s'interroge sur le partage de la valeur créée : à qui profite-t-elle ? Est-elle partagée largement ? Plus récemment, les 17 objectifs de développement durable (ODD), adoptés en 2015 par l'ONU, semblent peu à peu structurer une doctrine commune sur les critères d'investissement.

LE RÔLE MARGINAL DE CES APPROCHES ET LEUR MAUVAIS USAGE

Le foisonnement de toutes ces approches manifeste une tendance, toujours plus répandue, à rechercher d'autres critères d'investissement que la seule rentabilité. Mais cette recherche tend toutefois à se limiter aux seuls critères ESG et aux ODD qui entrent de plus en plus dans la mentalité des investisseurs. En même temps, cette tendance charrie avec elle des risques d'usages détournés qui peuvent détruire le meilleur de ce qu'elle porte. Parmi eux, il faut citer :

- Le risque que ces critères extra-financiers soient abordés de manière opportuniste, sans réelle conviction de fond. Ils ne seraient alors qu'un habillage publicitaire, voire une manipulation.
- Le risque que ces critères extra-financiers ne soient pas définis de manière suffisamment précise et conduisent à des compréhensions subjectives et relativistes et, au bout du compte, à des résultats contraires aux intentions initiales. Dans l'application

« Les principes de la DSE sont la garantie d'une vision cohérente de l'investissement. »

du critère environnemental, selon ce qu'on définit comme bon ou mauvais pour l'environnement, le respect de ce critère peut donner lieu à des orientations d'investissement très différentes, comme les débats autour du nucléaire ou des éoliennes le montrent. De même, le critère social, parce qu'il n'est pas clairement défini, se voit dans les faits être élargi au sociétal, ce qui est pourtant un tout autre sujet, loin de faire l'unanimité. Des critères erronés ou mal définis peuvent se révéler plus nuisibles qu'il n'y paraît à première vue.

- La possibilité que ces critères extra-financiers soient réduits à une simple procédure. Ils donneraient une bonne conscience à bon marché en faisant du respect de la procédure la norme morale suffisante de tout investissement.

Lorsqu'ils adviennent, ces usages détournés discréditent durablement le sérieux de l'investisseur et manifestent que toutes ces approches restent partielles et insuffisantes.

LA RECHERCHE D'UNE COHÉRENCE PLUS PROFONDE

Toutes ces approches élaborées sans plan préétabli, aussi louables soient-elles, manquent d'un soubassement d'ensemble et donc de cohérence dans la vision de ce qu'est l'investissement. Cela requiert donc un discernement éthique renouvelé à la fois de la part de l'investisseur particulier dans l'exercice de sa responsabilité personnelle, et de tous les groupes d'investisseurs dans leur responsabilité collective. Ce discernement éthique renouvelé sera le fruit d'un double regard.

Le premier regard porte sur les principes capables de bien fonder la pertinence et la qualité d'un investissement. Il faut mentionner là les principes fondamentaux de la Doctrine Sociale de l'Eglise (DSE), à savoir la dignité de la personne humaine, le bien commun, la solidarité, la subsidiarité et la participation responsable, auxquels il faut ajouter le respect de la propriété privée et de la destination universelle des biens, l'importance structurante de la famille et le rôle propre de l'Etat : ils viennent poser la juste finalité,

« La DSE ne se contente pas d'énoncer des critères, ni d'établir des procédures, elle encourage les vertus nécessaires à l'acte d'investir. »

la moralité et la durabilité d'un investissement. Les principes de la DSE sont la garantie d'une vision cohérente de l'investissement.

Le deuxième regard, aussi nécessaire que le premier, est tourné vers les particularités de l'investissement tel qu'il est envisagé. Il appelle, au-delà des procédures toutes faites, une analyse circonstanciée et réaliste de la situation, de l'information disponible et de sa vérité, des moyens utilisés en vue de la finalité visée. Il passe par un dialogue vrai et confiant, par la justification des orientations données et des actions menées, par l'engagement persévérant dans le sens du bien et par l'incessante amélioration des pratiques. La convergence de ces deux regards est nécessaire pour que s'opère un authentique discernement éthique et que soit réellement assumée la responsabilité de l'investisseur.

LE CARACTÈRE INTÉGRAL DE LA DOCTRINE SOCIALE DE L'ÉGLISE

La spécificité de la DSE se manifeste ainsi à trois niveaux. D'abord, par ses principes fondamentaux, elle exprime une vision cohérente et durable de la société avec comme finalité le développement humain intégral, à savoir de tout homme et de tout l'homme. Ce n'est pas le cas des critères ESG, ni des ODD, qui, tout en ayant le mérite d'exister, sont trop partiels pour porter un projet cohérent de société. A un deuxième niveau, ces principes fondamentaux sont eux-mêmes des critères pour discerner la pertinence de tous les autres critères du moment (ESG, ODD ou autres). Ils viennent en effet les interroger de manière sûre pour en montrer le bien-fondé ou non, le caractère authentiquement éthique ou non. A un troisième niveau, la spécificité de la DSE réside dans le fait qu'elle ne se contente pas d'énoncer des critères, ni d'établir des procédures, mais qu'elle va bien au-delà en encourageant les vertus nécessaires à l'acte même d'investir. La DSE peut donc être dite « intégrale », non seulement parce qu'elle vise la finalité du développement humain intégral, ou qu'elle énonce des critères de discernement fondés sur ses principes fondamentaux, mais parce qu'en plus elle explicite les vertus nécessaires pour que l'acte d'investir soit authentiquement éthique. ●

À RETROUVER SUR WWW.PROPERSONA.FR

En bref

COMMENT ABOUTIR À UN DISCERNEMENT ÉTHIQUE AUTHENTIQUE ?

Toutes les approches extra-financières expriment la nécessité d'aller au-delà de la simple analyse financière de la rentabilité de l'investissement. Pour autant, aussi louables soient-elles, elles ne suffisent pas. Il y a en effet un manque de cohérence qui appelle un nouveau discernement. Par ses principes fondamentaux, la Doctrine Sociale de l'Église manifeste sa pertinence en portant une vision cohérente et durable de la société, avec comme finalité le développement humain intégral, en discernant parmi les critères partiels du moment et en encourageant les vertus nécessaires pour que l'acte d'investir soit authentiquement éthique.

À RETROUVER SUR WWW.PROPERSONA.FR

Pour aller plus loin

Congrégation pour la Doctrine de la Foi et
Dicastère pour le Service du Développement
Humain Intégral, *Oeconomicae
et pecuniariae quaestiones*, 2018.



La citation

« Pour fonctionner correctement, l'économie a besoin de l'éthique ; non pas d'une éthique quelconque, mais d'une éthique amie de la personne. (...) Toutefois, il est bon d'élaborer aussi un critère valable de discernement, car on note un certain abus de l'adjectif "éthique" qui, employé de manière générique, se prête à désigner des contenus très divers, au point de faire passer sous son couvert des décisions et des choix contraires à la justice et au véritable bien de l'homme. »

BENOÎT XVI, « CARITAS IN VERITATE », N° 45.