

# ENTRE PERTE DE CONFIANCE ET PRISE DE CONSCIENCE : QUEL RÔLE POUR LA FINANCE ÉTHIQUE DANS L'ENTREPRISE ?

MICHEL ROUX\*

**E**ntre perte de confiance et prise de conscience, les implications de la responsabilité sociale sont souvent peu comprises par le secteur financier en termes de risques, mais aussi d'opportunités de création de valeur.

Dans ce contexte, la question est de comprendre si la légitimité, dont la sphère financière peut se prévaloir pour mettre en place de telles actions et démarches relevant de l'éthique, de la responsabilité sociale et du développement durable, est fondamentalement compatible avec la recherche de rentabilité. Ces actions ou ces pratiques sont-elles de nature à être promues par un modèle d'entreprise en particulier ? Un sujet qui n'est pas nouveau, un sujet source de nombreux débats. Il est vrai que la finance a la charge de mettre en

œuvre des stratégies de pouvoir et se trouve donc considérée souvent comme immorale par nature. Mais dans notre contexte d'internationalisation des échanges et de financiarisation<sup>1</sup> de l'économie qui place l'entreprise de moins en moins sous l'emprise du crédit bancaire au profit des financements de marchés<sup>2</sup> et de l'obsession du résultat, la prise de conscience de l'utilité de la finance et même de sa nécessité d'y recourir la rendrait-elle, progressivement, tolérable ?

Cet article se propose d'analyser les raisons de la promotion de l'éthique dans la finance et la mutation du système capitaliste. Comment appuyer l'action et la réflexion, comment agir dans l'incertitude tout en répondant sereinement des choix des investissements de demain, en milieu culturel

---

\* Doyen de la faculté de sciences économiques et de gestion de l'université Paris XIII, membre du Centre d'économie Paris Nord (unité mixte CNRS n° 7115).

et sociologique différent ? Personne ne possède le monopole de l'éthique. Cependant, entre l'investissement socialement responsable (ISR) et l'épargne solidaire, des acteurs différents interviennent avec des perspectives et des méthodes spécifiques. Pour comprendre et agir, il est donc opportun de dresser une cartographie et une typologie des nouveaux acteurs, de leurs méthodes et de leurs perspectives. Bref, une analyse dynamique de la finance éthique en soulignant la nécessité, les limites et les conditions à remplir pour qu'elle puisse, peut-être, infléchir notre modèle économique et le conduire à intégrer le temps comme facteur de convergence entre l'homme responsable et une pérennisation de l'activité économique.

## ÉTAT DES LIEUX DE LA FINANCE ÉTHIQUE

Ni texte de morale, ni texte de droit, cet article emprunte à un ensemble de disciplines pour stimuler les comportements et provoquer le discernement des investisseurs et des épargnants, sans sous-estimer le poids de la complexité de notre monde. Dans une période où l'intelligence économique s'affirme, ces quelques mots se voudraient veilleurs et éveilleurs dans une quête du sens à donner aux espaces de relations inattendues générés par le progrès économique et les nouvelles technologies : de l'individuel au collectif, de la dépendance à l'interdépendance, du non marchand au marchand... Mais avant d'atteindre cet objectif ambitieux, il convient de

s'accorder sur des définitions et des repères.

### Quelques définitions

Éthique et ou morale ? Pour notre part, nous utiliserons indifféremment les deux vocables pour exprimer la même chose. Pourquoi ? Pour les uns, la morale (« ensemble des règles d'action et des valeurs qui fonctionnent comme normes dans une société, théories des fins de l'action de l'homme... ») exprime les principes. Pour les autres, l'éthique (« partie de la philosophie qui étudie les fondements de la morale, ensemble de règles de conduite... ») exprime leurs applications et inversement ! À partir du vécu, nous demeurons pragmatiques sur ce sujet, à l'image des Anglo-Saxons lorsqu'ils abordent les questions de *business ethics*. Les principes sont indissociables de leurs applications. Dans le fonctionnement actuel de notre économie, l'éthique interpelle les convictions de chacun. Elle s'impose progressivement à travers les lois<sup>3</sup>, le pouvoir judiciaire et les débats sur l'enrichissement des uns et l'exclusion des autres. De plus en plus, le discernement de chacun est sollicité pour apprécier les situations et agir, comme le souligne notamment Jean Moussé : « Au-delà de la compétence, toute décision met en œuvre la personnalité de celui qui la prend dans la complexité des relations économiques, sociales, politiques et dans la permanente évolution technologique. Elle inclut sa culture et les objectifs conscients ou non »<sup>4</sup>.

Et l'entreprise, et le management, et la gouvernance d'entreprise, que

deviennent-ils dans cette mouvance ? « Lorsque le passé n'éclaire plus l'avenir, l'esprit avance dans les ténèbres » : ce constat d'Alexis de Tocqueville illustre parfaitement les défis de notre économie en quête de repères et de sens. Cette rupture, source d'incertitudes, est consécutive à la montée progressive de l'immatériel au lieu et place de l'économie de production. Les entreprises qui vivaient du cycle de renouvellement naturel de leurs produits sont désormais conduites à provoquer le choc de l'offre et sont confrontées à multiplier leurs investissements dans l'immatériel (études, publicité, brevets...). L'accélération des cycles de vie des produits et des innovations, chère à Schumpeter, a désormais modifié l'échelle du temps dans « la nouvelle économie », dans l'économie du numérique et de l'information ; la nouvelle unité de temps ne dépasse pas le trimestre !

Entre capital humain et actifs immatériels, comment valoriser une entreprise ? L'exploitation intellectuelle et la complexité des technologies exacerbent deux logiques souvent opposées : celle des actionnaires qui attendent un retour rapide et profitable de leur investissement, et celle du management qui réclame le temps et l'argent, avec pour conséquence immédiate une exposition accrue aux risques : risque de sous-évaluation de la part des investisseurs pour prévenir toute défaillance, et risque de surévaluation pour les marchés, source de réveils douloureux. Pour être pérenne, l'entreprise doit se doter d'un véritable capital-confiance. Pour être « durable »<sup>5</sup>, l'entreprise de demain, toujours soumise à des impératifs

d'efficacité, doit, en plus, répondre en matière de contributions au mieux vivre, aux attentes de ses salariés, de ses partenaires et de l'opinion publique. Son nouveau pilotage repose davantage sur un projet ou une vision partagée par tous, plus que sur un statut ou le simple respect *a minima* des obligations légales.

Ainsi, le système capitaliste véhicule-t-il la question de son sens. La recherche perpétuelle de croissance et de l'accumulation des profits, longtemps considérée comme suffisante pour donner une signification à la production, montre ses limites et n'apparaît plus pouvoir constituer une fin viable à long terme. Après le risque systémique, il y a le risque comptable et le risque boursier, quand la sphère financière ne sait plus lire, ni comprendre les comptes, elle consomme aujourd'hui les dividendes de demain.

Dans ce contexte de concurrence exacerbée, de déréglementations excessives et de législations imparfaites qui frappent la quasi-totalité des pays développés, il y a aussi ceux qui refusent de voir (les banques, les financeurs et les administrateurs, les avocats qui ont trouvé là des niches rémunératrices...), ceux qui refusent d'entendre (les comptables, les régulateurs...) et ceux qui refusent de parler ou qui sont trop discrets sur le sujet, à savoir les économistes et les autres ! La dérégulation, la mondialisation et les normes comptables anglo-saxonnes obligent à se focaliser sur le haut de bilan, la taille critique et la valorisation des firmes, plus que sur la saine gestion. Une règle, un statut, permettront-ils de restaurer la confiance des hommes dans une économie responsable

et dans l'entreprise ? Entre autisme, manque de transparence et accroissement de la volatilité, quel moindre mal choisir ? Telle est la question.

### Quelques repères

La confiance des investisseurs en notre système de marché repose essentiellement sur la rigueur de la divulgation et l'interprétation objective des informations concernant les activités et la performance des entreprises. Les scandales, qui ont marqué le monde des affaires au cours des dernières années, se poursuivent (cas du courtier américain Refco en dérivés cotés, placé, fin octobre 2005, sous la tutelle de la législation des faillites) et ruinent la confiance des investisseurs.

Après la révélation de nombreux problèmes éthiques, tant en matière de gouvernance financière que dans le domaine de divulgation des informations liées aux performances, il convient de noter que cette crise de confiance connaît un écho différent selon les pays. Les États-Unis sont spécifiquement affectés par cette crise de confiance parce que cela affecte directement le cœur du capitalisme anglo-saxon que Guido Corbetta qualifie de « gestionnaire »<sup>6</sup>. Pourquoi « un capitalisme gestionnaire » ? Pour exprimer la faible représentativité de la multitude de petits porteurs et de la séparation de plus en plus contestée entre le contrôle et la propriété. Paradoxalement et pour notre sujet, c'est aussi aux États-Unis qu'est née la finance éthique ! Est-ce un contrepoids cher à la culture politique et économique américaine ? Pour le moment,

l'Europe a été moins concernée par cette forme de crise ; ce qui ne signifie pas que des conséquences à venir pourraient l'affecter ! Plusieurs raisons peuvent expliquer pourquoi la France et l'Europe Continentale se sont trouvées relativement épargnées par cette crise de confiance : présence de modèles de capitalismes mélangeant des dominantes variables (structure familiale du capital, présence de fonds publics, rôle plus ou moins conséquent des marchés financiers, moindre mobilité du capital) d'un État à l'autre, mais dominés par des grands investisseurs ; une rémunération des dirigeants moins sous dépendance des cours de Bourse ; des règles comptables fondées davantage sur le coût historique...

Sur ce dernier point, nous ne sommes pas persuadés que les nouvelles normes IFRS (International Financial Reporting Standards) feront spécialement triompher la vision financière tant recherchée de la firme, celle de l'instantanéité de l'opinion et de la décomposition de l'entreprise en actifs évaluables séparément et aisément liquidables dans le cadre de mesures de restructuration. Cette conception s'oppose à celle qui présente l'entreprise comme une entité transmettant progressivement la valeur de ses actifs par l'évolution de ses performances. Avec les nouvelles normes et pour notre part, c'est un facteur de risque supplémentaire, les profits et les pertes ne résultent plus seulement de l'activité et de la saine gestion, mais aussi des variations des marchés financiers, reflets d'anticipations versatiles et artificielles, plus techniquement caractérisant la volatilité, même si une transition est engagée vers les financements

boursiers pour des critères de mondialisation, de financement des retraites et d'intégration d'analyses extra-financières. C'est la raison pour laquelle nous parlerons plus volontiers, avec les nuances précitées, de perte de confiance pour le monde anglo-saxon, et ce, même si le développement de la finance éthique avait largement précédé la crise dans le monde anglo-saxon. Pour le continent européen, nous privilégierons l'appellation « prise de conscience », afin de différencier les origines des phénomènes de crise et de souligner le fait que ses modèles de capitalismes expliquent, peut-être, le retard constaté dans l'avènement de la finance éthique.

Les entreprises ont vu émerger et se démultiplier les pressions visant à leur faire prendre conscience des nouveaux enjeux sociétaux. Ces pressions se traduisent par une demande d'évaluation des comportements et de reddition concernant ses performances. Des pressions qui varient quant à leur forme et à leur nature, elles renvoient, pour l'essentiel, aux différentes parties prenantes. Face au vide idéologique de l'État, le discours de l'efficacité s'est développé sur la base de la responsabilisation des parties prenantes. L'entreprise est devenue, malgré elle, un support de sens par le jeu de cette logique de l'efficacité qui se manifeste, à l'intérieur de l'entreprise en une pression sur plus de performances, et à l'extérieur vers une tendance à la consommation croissante. Faute de mieux, comme le souligne Yvon Pesqueux<sup>7</sup>, « le problème du sens relève alors de l'éthique lue par chacun des acteurs, suivant leurs préoccupations, les entreprises revendiquant la légitimité d'une production éthique

pour se garantir du gonflement de la sphère juridique et défendant leur vocation à empiéter sur la sphère du politique ».

Toujours selon Yvon Pesqueux, « l'éthique, et plus spécifiquement l'éthique des affaires, émerge avec la crise des lois dans le contexte actuel de la mondialisation et de la dérégulation qui l'accompagne. Il ne s'agit donc pas d'une réponse à une demande sociale. Il s'agit d'introduire des normes dans la logique du marché ». Dans la troisième section, nous aurons l'occasion de discuter plus précisément de cette thèse à l'occasion de la partie consacrée au rôle de l'État. Mais il nous paraît plus important de penser que la responsabilité juridique et la responsabilité éthique doivent être l'objet d'une dialectique, une dialectique inévitable en raison des limites de plus en plus strictes posées par les parties prenantes. Selon, Pierre-Antoine Chardel, « la vraie responsabilité ne doit pas s'en tenir à ce qu'il est possible de faire d'un point de vue juridique, mais nous confronte à ce qu'il est impossible de faire ou de laisser faire au nom de l'éthique »<sup>8</sup>. En effet, la responsabilité juridique et la responsabilité éthique constituent deux formes différentes et distinctes de la responsabilité en raison de la confrontation qu'elles proposent à la temporalité. Par ailleurs, la responsabilité éthique ne saurait constituer un prolongement de la responsabilité juridique. La spécificité de la responsabilité éthique doit la conduire à poursuivre d'autres ambitions que la moralisation de la justice ! Elle doit contribuer à déranger des comportements et des analyses préétablis.

La notion d'éthique est très difficile

à cerner, lorsqu'il s'agit de l'appliquer à la finance souvent qualifiée d'immorale. Elle est souvent définie comme un ensemble de principes d'action qui s'imposent à la conscience des individus. Dans la définition plus restrictive que nous en propose Jean Moussé, « une visée ou un chemin » revient à dire qu'elle n'est pas porteuse de solutions, mais questionne celui qui veut bien agir !

La finance éthique est nécessaire au système capitaliste, sera-t-elle suffisante pour en faire évoluer le cadre conceptuel et le contenu ? On ne juge plus l'opération financière en soi comme appartenant au domaine du bien ou du mal, on commence à en reconnaître le bien-fondé pour le développement, dans la mesure où elle est traitée dans un cadre légal avec le souci de l'intérêt général. La recherche systématique de l'accumulation des profits et de la croissance, longtemps considérée suffisante pour donner un sens à la production et au système capitaliste, montre clairement aujourd'hui ses limites et n'apparaît plus être en mesure d'apporter seule la pérennisation du modèle. Le marché français de la finance éthique<sup>9</sup> est encore un marché émergent à la recherche de sa structuration. Des questionnements subsistent sur le manque de transparence, l'hétérogénéité des méthodes d'évaluation, la validité des processus de sélection des valeurs et l'explication de l'expansion rapide du nombre de fonds. Un certain doute est entretenu par les détracteurs de la finance éthique sur la réelle motivation « éthique » des acteurs. Entre solidarité et effet de communication, les faibles montants mobilisés par la finance éthique

conduisent encore à relativiser leur portée. Souvent présentée comme un mode de gestion alternatif, la finance éthique est-elle en mesure de réconcilier la finance moderne avec la solidarité et d'infléchir ses méthodes ? Nous le pensons, mais avec quels leviers, quels produits et quels acteurs ?

## DISCERNEMENTS ET FINALITÉS : POUR QUELLES PERSPECTIVES ?

Tout comme le capitalisme s'est adapté aux modèles socioculturels, la responsabilité sociale, puis l'investissement socialement responsable s'adapteront également aux variables structurelles rencontrées. La nature et la rapidité de ces adaptations restent cependant à définir. La manière de gérer le changement peut s'observer par la mesure du temps de diffusion, que ce soit pour des innovations sociales (introduction du capitalisme) ou technologiques (Internet).

### Un peu d'histoire

En France et dans les pays de tradition catholique, les changements et les innovations pénètrent souvent plus tard le contexte économique, mais ils connaissent une progression plus rapide. En suivant la logique décrite par Max Weber<sup>10</sup>, les protestants sont bien préparés à intégrer de manière progressive et systématique les contraintes de tout changement. En France, on aura tendance à négliger le phénomène, jusqu'à ce qu'il s'avère incontournable.

Pourquoi n'en serait-il pas de même pour la finance éthique ? Il y a peut-être là une source d'explications que nous reprendrons, dans la troisième section, pour dégager de nouveaux domaines du possible, en particulier dans la section consacrée au rôle de l'État où l'on s'interrogera sur la nature de la nécessaire adaptation, volontaire ou contrainte : recours ou non à la contrainte réglementaire pour amplifier le développement de la finance éthique en France ! La contrainte serait-elle nécessaire, en phase de démarrage d'un changement, eu égard à notre tradition catholique ? Trouverons-nous là, la nuance entre l'éthique protestante et la morale catholique ? Des « fonds d'exclusion » ou « fonds éthiques » conçus à l'origine pour permettre aux souscripteurs d'investir selon des principes religieux aux « fonds socialement responsables » visant à sélectionner des valeurs souscrivant à des principes retenus par les concepteurs de fonds, comment en sommes-nous arrivés là ?

« Même si plusieurs variantes existent, allant de la sélection des meilleures valeurs dans chaque catégorie d'investissement (*best in class*) grâce à une série de critères financiers et une batterie de critères environnementaux, sociaux et éthiques, sans exclusion de secteurs *a priori*, jusqu'à la mise au point de fonds thématiques (environnement, emploi, promotion de certaines valeurs) ou même de produits reproduisant exactement certains indices (*trackers*), un de leurs principaux effets de levier réside dans l'exercice d'un pouvoir actionnarial (*shareholder activism*) car leur action est souvent relayée par les médias et dans l'opinion

publique »<sup>11</sup>. En France, l'émergence de cette dernière catégorie de fonds correspond à la période d'éclatement de la bulle spéculative liée à la nouvelle économie (2001-2002). Les gérants classiques, confrontés à la perte des repères construits pendant les quelques mois d'euphorie boursière, ont commencé à manifester de l'intérêt pour ce possible élargissement de l'offre.

### De l'ISR à la solidarité

Préalablement à l'élaboration d'un regard critique sur le cas en France du marché de l'ISR et pour nous aider à le formuler, que disent les recherches académiques sur ce domaine d'investissement ? Même restreint, il ne porte presque exclusivement que sur les marchés anglo-saxons. Trois thèmes majeurs sont abordés : les performances financières des fonds ISR, l'usage des informations sociétales par les sociétés de gestion, et l'analyse des caractéristiques psychologiques des souscripteurs individuels. Par commodité, seuls les deux premiers thèmes retiendront notre attention, le troisième volet nécessitant une multitude d'enquêtes qualitatives et quantitatives.

Intrinsèquement, le débat sur la performance est peut-être un faux débat en raison de la temporalité des objectifs poursuivis et des nouveaux domaines couverts (présence de données extra-financières dans l'ISR : données qualitatives dans le social, le sociétal, l'environnemental...).

Le premier débat, le plus équitable, se situerait probablement sur le terrain des valeurs ajoutées générées par l'ISR et par les fonds classiques. Avec les

fonds éthiques et les fonds socialement responsables, il est possible d'admettre que le souscripteur de tels fonds accepte de sacrifier une part de la rentabilité financière ou accepte un risque supérieur, afin de se retrouver en conformité avec ses exigences morales. Dans ces conditions, il convient de modifier le choix des portefeuilles efficients<sup>12</sup>. La question de la performance est centrale pour la motivation des souscripteurs. En marge des arguments traditionnellement développés par les promoteurs de la finance éthique qui s'attachent à démontrer qu'elle est au moins égale, si ce n'est supérieure à celle obtenue par les fonds classiques, le débat sur la performance se doit d'intégrer les paramètres et les questionnements suivants.

1 - En Europe Continentale et en France, en particulier, la finance éthique n'est encore que dans une phase émergente. Pour toutes comparaisons, il convient donc de se donner du temps. En France, la croissance relative de l'ISR en millions d'euros, base 100 en 1998, donne un indice de 1 290 contre 199 pour le total des OPCVM sur la même période. La progression des fonds ISR est donc beaucoup plus rapide (+ 124 % en 2003 et + 24 % en 2004) certes, mais l'encours géré par ces fonds qui a atteint 5 075 millions d'euros représente à peine 1 % du total du marché financier français.

2 - La valeur des fonds ISR est à mesurer sur le long terme et dépend des progrès et de la qualité de la mesure des éléments extra-financiers intégrés dans sa gestion. À titre d'exemple, il existe quatre grands indices boursiers éthiques qui font référence sur le marché européen : l'Aspi-Eurozone, dont

l'univers de référence est le Dow Jones Euro Stoxx, est établi par Vigeo ; la famille des indices DJSI est établie à partir des notations de la société de gestion suisse SAM (Sustainable Asset Management) ; les indices FTSE4Good privilégient les entreprises britanniques et se montrent plus sélectifs pour les valeurs françaises, ils sont construits par le teneur d'indices FTSE (*joint venture* entre le Financial Times et le London Stock Exchange) ; et Ethibel Excellence Index qui réunit des entreprises pionnières et des entreprises obtenant des résultats supérieurs à la moyenne en termes de développement durable. Ce sont tous des indices à géométrie variable avec des méthodologies et des maturités différentes. Entre des grandes capitalisations qui obtiennent généralement des notes de responsabilité sociale plus élevées que les petites capitalisations moins avancées sur ces questions, les indices qui surestiment ou sous-estiment certaines valeurs, les univers de références plus ou moins larges des indices (exemple des 120 valeurs de l'Aspi et des 198 de l'Ethibel Excellence Sustainability face au DJSI ou FTSE4Good reposant sur plus de 400 valeurs), comment établir des comparaisons objectives dans ces conditions ? Hors Europe, le Domini 400, le plus ancien, a été créé en 1990. Il est constitué sur la base de 400 entreprises américaines et combine l'exclusion de secteurs, comme l'armement, l'alcool, le tabac ou les jeux, et la sélection positive des entreprises les plus performantes en matière de diversité, de relations sociales et d'environnement. Cet indice soulève un autre type de problèmes : les critères d'exclusion, qu'ils soient sectoriels ou appliqués à

une valeur, constituent les points les plus sensibles dans l'appréciation ; tel fournisseur d'armement sera écarté, mais tel autre fournisseur de prestations aux armées sera retenu ! En sélectionnant les entreprises disposant des meilleures évaluations extra-financières, ces indices devraient être des indicateurs de visibilité pour la finance éthique ; hélas, ils apportent souvent la démonstration contraire en renforçant le caractère malléable et imprécis des méthodologies utilisées. En 2005, dans le monde, il existe 57 indices dits éthiques, majoritairement développés dans les pays disposant des grandes places financières.

Le second débat, et les indices viennent de nous procurer une transition parfaite, relève de l'utilisation des informations sociétales par les gestionnaires de fonds dans un marché encore caractérisé par une grande disparité dans la taille des actifs gérés et par une offre majoritairement assurée par des grands établissements généralistes assurant ainsi une relative ressemblance dans la composition des fonds éthiques ou socialement responsables et les fonds traditionnels en raison de la faiblesse du nombre des équipes dédiées et de la surreprésentation précitée des majors de la cote dans les indices<sup>13</sup>. Une piste est troublante quand on observe que le CAC 40 est déjà dominé par 5 ou 6 valeurs qui n'ont rien de commun avec celles qui prévalaient il y a 5 ans dans ce même indice. Le CAC 40 serait-il devenu un facteur d'accroissement de la volatilité sans refléter réellement la situation économique ou l'état du marché boursier ?

Si la majorité des fonds anglo-saxons appliquent des critères d'exclusion

influencés par leur perception de l'éthique, des évolutions vers une approche positive de type *best in class* (sélection des meilleures entreprises) sont relevées (Stone BA)<sup>14</sup>. Stone précise que les gérants utilisent les services de sociétés de notation, mais qu'ils souhaitent obtenir leurs propres informations (43 % des offrants font appel à plus d'une agence de notation, le pourcentage d'offrants ne recourant à aucune, entre 6 et 10 %, s'explique par la taille en interne des équipes dédiées, la croissance des encours du fonds sera peut-être de nature à faire évoluer cette recherche interne). En France, à notre connaissance, un fonds utiliserait le filtrage d'exclusion en association avec des critères de sélection positive<sup>15</sup>. En ce qui concerne la périodicité des réévaluations des entreprises, cela relève de la politique des agences de notation, sauf en cas d'événement significatif où des contacts sont alors établis, voire la mobilisation d'experts.

De nombreuses questions demeurent :

- l'ampleur du champ des critères et des méthodologies de notation sociale font que tout le monde ou presque trouve son compte « d'éthique », d'où la réaction de certains souscripteurs sollicitant davantage de transparence et, pourquoi pas, en France, le redéploiement de *screening* négatifs (filtrages ou critères de sélection négatifs) ;
- la prolifération des fonds éthiques et/ou des fonds socialement responsables se justifierait-elle, en France, non par une prise de conscience éthique, mais par les simples potentialités de développement relevant du contexte réglementaire pour l'épargne salariale, les retraites ou les futurs fonds de pension

dont on reparle régulièrement. C'est dans ce paysage évolutif que certains investisseurs institutionnels français, en particulier les institutions de retraite, les caisses complémentaires et de prévoyance, entrouvrent leurs stratégies d'allocation d'actifs à des orientations éthiques. Parallèlement, les modes de management étendent les relations sociales et sociétales des entreprises à une variété d'interlocuteurs bien au-delà des seuls pouvoirs publics et des syndicats encore en retrait sur ces domaines.

## ENTRE RÉSILIENCE ET « COMPLIANCE »

À côté de la résilience<sup>16</sup>, un concept issu de la physique, qui signifie tout simplement pour le monde de l'entreprise la capacité de cette dernière à absorber les chocs de toute nature (économique, commerciale, financière, juridique, structurelle, conjoncturelle...), nous avons volontairement placé un terme d'un emploi courant dans l'univers anglo-saxon, celui de *compliance* (cf. note 16).

Mais ce dernier, présenté dans sa version anglo-saxonne, pose un problème de sémantique et de traduction. Le traduire en français par conformité ne lui ferait évoquer que l'un des aspects qu'il recouvre dans le management d'outre-Atlantique, celui du strict respect de la réglementation en vigueur. En fait, dans le management anglo-saxon, le terme de *compliance* a une connotation beaucoup plus dynamique et intègre, en plus, la veille et la prévention d'une

non application des textes. D'origine américaine, la fonction de *compliance officer* a gagné l'Europe à la fin des années 1990, plus spécifiquement dans les grandes banques, l'un des secteurs d'activité parmi les plus réglementés (produits administrés, réglementations prudentielles, prévention des délits et des conflits d'intérêts...).

Entre résilience et *compliance*, le champ du gouvernement stratégique de l'entreprise s'est largement déployé avec pour corollaire l'amplification de l'exposition aux risques financiers, mais surtout extra-financiers ; des risques qui n'ont fait que croître en fonction de l'augmentation des pouvoirs de sanction des régulateurs (en France, principalement, la Commission bancaire et l'Autorité des marchés financiers). Dans ces conditions, il est nécessaire de se demander quel pourrait être le rôle de l'État et pour quelle finalité ?

## Quel rôle pour l'État ?

Il est évident que les lois et les règlements demeurent et demeureront toujours nécessaires, mais attention à ne pas tout vouloir régenter par le droit. Il appartient peut-être simplement à l'État d'ériger des principes forts, d'en contrôler leur application et d'en sanctionner l'éventuelle non application. La question du contrôle n'est cependant pas facile. L'État doit-il conserver en direct cette prérogative ou peut-il la déléguer, et si oui, à quel tiers de confiance (organisme paritaire et indépendant composé de parties prenantes, commissaires aux comptes...).

La question peut être également de savoir si ce sont seuls les résultats qu'il convient de contrôler ou la démarche et l'évolution de l'entreprise vers des objectifs qu'elle se serait assignée. Entre le discours incantatoire et l'application concrète, il existe également une autre source de dérives !

Sur ce plan, l'exemple de la Grande-Bretagne est particulièrement intéressant. En effet, ce pays vient de légiférer et, depuis le 1<sup>er</sup> avril 2005, les entreprises cotées en Grande-Bretagne doivent rendre compte, dans un rapport, des risques susceptibles d'affecter leurs performances futures. Ces firmes disposent d'une totale liberté pour choisir les informations les plus pertinentes destinées à renseigner les investisseurs. La compétitivité par la notoriété est probablement plus durable que la compétitivité par les coûts. Les coûts générés par une baisse de réputation sont de toute façon supportés par la firme. C'est un problème d'imputation. Leurs internalisations sous la forme de transferts de charges ne peuvent qu'être limitées dans le temps. Stratégiquement, la firme peut aussi utiliser le levier des prix par externalisations progressives de ses coûts vers ses clients, sous réserve d'en mesurer l'impact sur leurs comportements d'achat. En informant sa clientèle, la firme sera probablement plus encline à acheter un produit « labellisé », malgré son augmentation de prix, qu'un produit décrié par le consumérisme ambiant. De même, toutes mesures, qui renforcent la capacité des actionnaires à questionner ou à interpeller les instances dirigeantes, et ce, de façon non anarchique, contribuent à responsabiliser les acteurs.

L'intervention de l'État doit viser à créer et soutenir un cadre favorable à l'évaluation de la performance des entreprises, incluant leur capacité de création de capital social, humain et économique. Ce changement, pour être vraiment profond, doit provenir des allocateurs de capitaux et des consommateurs plutôt que de l'effet de l'imposition d'obligations légales. Nous croyons que les incitations au changement les plus forts sont ceux qui proviennent du marché et des différentes parties prenantes de l'entreprise. Les abus des gestionnaires des grandes entreprises dévoilés récemment ont, en effet, confirmé une chose : pour qu'il y ait des modifications profondes au comportement des entreprises, les changements doivent provenir de l'intérieur de l'organisation. Pour cela, nous croyons au développement d'une panoplie limitée d'outils, de labels ou de standards susceptibles de guider le choix des « consomm'acteurs » (normes de qualité, indices pour les investissements...). Cependant, après le *reporting*, il y a lieu de franchir une nouvelle étape qui est celle de la vérification, à condition de trouver des acteurs compétents et indépendants. Les méthodes d'analyse, les formations doivent progressivement être renforcées, afin d'aboutir à une formalisation du contrôle dans les domaines de la gouvernance, mais aussi du quantitatif et du qualitatif.

La lucidité et l'objectivité doivent être encore de mise. Le comportement éthique, social, environnemental et la responsabilité sociale de l'entreprise sont plutôt utilisés pour renforcer une impression d'ensemble. Une gestion des risques non financiers de premier

ordre ne compensera jamais, en l'état actuel de la multitude des grilles de lecture, de mauvais résultats financiers. Dans les rapports, ces aspects sociaux et environnementaux figurent parmi les moins bien traités, tandis que la gouvernance et l'exposé des développements stratégiques sont mieux renseignés. Des marges de progression existent, Internet peut ainsi constituer un excellent vecteur de communication. C'est à ce prix que la responsabilité sociale de l'entreprise et l'éthique infléchiront les politiques de capitalisation boursière et financière.

La recherche d'un juste équilibre entre une réglementation exigeante et un changement du comportement des acteurs est à rechercher plus dans la « conscientisation » des acteurs que dans l'activisme. Ce scénario est plausible à la condition absolue que l'État ou les agences de notation extra-financières, en particulier, par mimétisme avec leurs grandes consœurs du financier et par démission du premier, ne cherchent pas à exercer une position hégémonique propre à briser tout dialogue. Une attitude minimaliste et concertée reste de mise eu égard à la multitude des critères et des contrastes des situations nationales et internationales. Les maîtres mots demeurent : vigilance, loyauté et transparence. En France, nous sommes encore loin de la réalisation d'un indicateur du bien-être alternatif au revenu annuel par personne qui tiendrait compte de la criminalité, du bon voisinage et de l'accès aux espaces verts ! Ceci n'est pas une boutade, mais relève des très sérieuses recherches engagées en Grande-Bretagne dans le cadre de l'élaboration pour 2006 du deuxième plan de dévelop-

pement durable (le premier plan ayant vu le jour en 1999).

### **La finance éthique : mode managériale ou management résistant ?**

Un certain doute est entretenu par les détracteurs de la finance éthique sur la réelle motivation éthique des acteurs. Entre solidarité et effet de communication, les faibles montants mobilisés par la finance éthique conduisent encore à relativiser leur portée. Souvent présentée comme un mode de gestion alternatif, la finance éthique est-elle en mesure de réconcilier la finance moderne avec la solidarité et d'infléchir ses méthodes ? Nous le pensons dans la mesure où la finance éthique transcende le simple respect de l'intégrité.

La mise en place d'outils, d'indicateurs n'est pas de nature suffisante pour convaincre les acteurs français. Il convient de favoriser l'émergence d'une nouvelle culture économique. Dans le contexte actuel d'accélération du temps et des innovations financières, peut-on réellement parler de finance éthique ? Poudre aux yeux ou révolution managériale ? La notion même de *long term shareholder value* n'a-t-elle pas été complètement dénaturée par les investisseurs qui, en période d'irrationalité des marchés, ont délibérément cultivé le double message d'une valeur actionnariale maximisée à court terme sous réserve d'un droit de regard des actionnaires exercé dans un futur le plus lointain possible ! Pensée autrement, la valeur actionnariale n'est peut-être pas aussi incompatible avec nos

ambitions de cohésion sociale et de capitalisme à visage humain.

Dans ces conditions, il n'est peut-être pas choquant de prétendre que le seul but des entreprises est de maximiser leurs profits dans l'hypothèse où ils ont été obtenus dans le respect de l'intégrité des parties prenantes et qu'ils se trouvent équitablement répartis entre elles. Le « courtermisme » ambiant, principale cause des dysfonctionnements, a peut-être été pris tout simplement pour une conséquence, alors qu'il conviendrait de privilégier le suivi de la valeur de la firme au long terme.

## QUELQUES DOMAINES DU POSSIBLE

Il ne s'agit pas de préconiser le triomphe d'une vérité contre une autre vérité. Nos quelques préconisations, ci-dessous, relèvent davantage d'expérimentations à tenter.

Le temps et le risque sont intimement liés. Il est nécessaire de sortir du surinvestissement en produits de taux pour promouvoir l'épargne collective et/ou salariale favorables à la finance éthique en actions. Un produit européen, défiscalisé et de long terme, investit en finance éthique pourrait ainsi être promu ! La maîtrise des risques de l'extra-financier est de nature à rassurer l'ensemble des parties prenantes. En mesurant des risques de non conformité, l'entreprise peut développer son professionnalisme et se montrer plus conquérante. Le chantier de l'analyse extra-financière est à construire. Ces nouveaux risques et ces nouvelles

opportunités sont de nature très diverse. Relèveront-ils simplement de l'orthodoxie financière ou devront-ils relever d'un traitement spécifique ? Ce sont de véritables questions.

L'individu, l'épargnant, l'investisseur, les entreprises et les collectivités, devant les potentialités offertes par notre société d'abondance, possèdent des droits et des devoirs, mais ils doivent être formés pour en user. Ceci conduit à sortir des logiques de boucs émissaires qui restreignent le champ de l'analyse. Jusqu'à présent, les logiques d'action ont été déclinées par la prééminence de l'économie sur l'homme. Cette proposition a-t-elle une chance de s'inverser ? La logique soutenue par la finance éthique n'implique-t-elle pas d'autres modes de réflexion et de fonctionnement ? Notre logique de quantification nous rend incapables d'appréhender le qualitatif autrement que dans un cadre philosophique.

Nouvelles technologies, innovations financières, nouveaux acteurs, nouveaux canaux de distribution, toutes ces sources de complexification de la sphère financière ont accru l'asymétrie entre l'épargnant néophyte et l'investisseur averti. Il n'est plus possible de répéter à l'épargnant qu'il devra prendre le relais, par le biais d'une épargne individuelle, du système des retraites par répartition du fait d'un État dépassé par l'allongement de la durée de vie, et ne rien faire pour le protéger dans cette démarche.

Avec les besoins croissants de solidarité, d'accompagnement de la dépendance et de financement des retraites, de nouvelles articulations se dessinent entre l'État et l'activité de marché pour un nouveau partage des risques et la

constitution de nouveaux leviers capables d'amplifier l'impact de la dépense d'investissements financés par la dette publique. La démultiplication des besoins face à la raréfaction des ressources milite pour l'innovation financière et la création de fonds de garantie ou de fonds d'investissement mixtes établissant un lien entre la sphère marchande et la sphère non marchande.

Le questionnement pour la finance éthique, et en l'état de nos très modestes préconisations, demeure : comment passer de l'intention à un niveau essentiellement synergique pour intégrer la finance éthique à tous les niveaux d'un cheminement vers des pistes tangibles et suffisamment capables de donner du sens aux critères retenus ?

Cet article est largement inspiré et repris du livre de l'auteur : *Finance éthique : structure, acteurs et perspectives en France*, Revue Banque Édition, novembre 2005.

#### NOTES

1. Par financiarisation de l'économie, nous entendons le rôle de plus en plus important accordé à la finance sur le commerce et l'industrie.
2. Sur ce sujet, lire en particulier : *La tyrannie des marchés*, Henri Bourguignat, Économica, 1995.
3. Après la loi sur les nouvelles régulations économiques de mai 2001 (à l'origine du rapport de gestion pour les sociétés dotées d'un véhicule coté), le gouvernement français de Jean-Pierre Raffarin préparait un texte pour juin 2005 sur « la confiance et la modernisation de l'économie » ! Un texte où auraient été abordées des questions très diverses dont l'intéressement des salariés (même amputé d'une prime exceptionnelle qui avait été envisagée, ce texte proposait la possibilité de déblocage anticipée de la participation, sans blocage légal suivant la loi d'origine de 1967), mais aussi le contrôle des actionnaires sur les indemnités de départ des PDG. Nous pouvions espérer simplement que ce nouveau texte n'aurait pas constitué, comme le précédent, un amalgame de mesures éparses et sans lien direct, source de difficultés en matière de cohérence, d'interprétation et d'application. La nomination d'un nouveau gouvernement, fin mai 2005, n'a pas permis la sortie de ce texte.
4. Quatrième de couverture de l'ouvrage de Jean Moussé : *L'éthique des affaires*, Dunod, 2002.
5. *L'entreprise durable*, titre de l'ouvrage de Philippe Détré publié en 2005 chez Dunod traite du nécessaire nouveau management face aux parties prenantes.
6. Corbetta G., *Shareholders*, in Harvey B., *Business Ethic : a European Approach*, Prentice Hall, 1994, pp. 88-102.
7. Chapitre 8, *La politique responsable de l'éthique dans le capitalisme*, pp. 181-192, de l'ouvrage *Éthique et capitalisme* publié chez Économica sous la direction de Denis Dupré, 2002.
8. Chardel P.A., *Responsabilité juridique et responsabilité éthique : une dialectique nécessaire pour l'entreprise ?*, *Entreprise Éthique*, n° 16, avril 2002.
9. 6,9 milliards d'euros d'encours pour l'investissement socialement responsable à fin 2004 auxquels il convient de rajouter, toujours à fin 2004, les 613 millions de l'épargne solidaire (fonds solidaires et de partage réunis).
10. Pour Max Weber, dans *L'éthique protestante et l'esprit du capitalisme*, Flammarion, collection Champs, 2000, « la réforme ne représenta pas tant l'abolition du pouvoir de l'Église sur la vie des fidèles que la

substitution d'une nouvelle forme de domination à l'ancienne. En l'occurrence, le remplacement d'un pouvoir très accommodant (...) par une réglementation sérieuse et infiniment pesante des conduites de la vie dans leur ensemble, qui investit toutes les sphères de la vie domestique et de la vie publique de la manière la plus exhaustive qu'on puisse imaginer (...). Ce que déploraient les réformateurs dans les pays économiquement les plus développés, ce n'était pas une emprise excessive de l'Église et de la religion sur la vie des fidèles, mais au contraire un manque d'autorité ».

11. Description sommaire d'une catégorie de placements présentés dans l'ouvrage déjà cité et mentionné en éléments bibliographiques : Cyril Demaria, *Développement durable et finance*, Maxima, 2004.

12. Allusion à la théorie financière : un portefeuille efficient présente le couple risque/rentabilité le plus efficace pour un investisseur. Pour un même risque donné, les portefeuilles efficaces ont les plus fortes rentabilités ou pour une rentabilité donnée, ils représentent le risque le plus faible.

13. En moyenne, les entreprises du CAC 40 sont représentées dans 2,25 indices sur les 4 principaux indices européens présentés, 6 sur 40 sont présentes dans les 4 indices.

14. Stone B.-A., *Corporate Social Responsibility and Institutional Investment*, Business and Society, vol. 40, n° 1, mars 2001.

15. Meeschaert est l'un des pionniers de l'investissement éthique en France. L'ex-agent de change et maison de titres s'est illustré dès 1983 avec la création du fonds commun de placement (FCP) « Nouvelle stratégie 50 » à la demande de sœurs économes de congrégations religieuses féminines, dont sœur Nicole Reille, déjà citée, qui souhaitait à la fois assurer l'avenir de sa congrégation et gérer les finances en cohérence avec ses convictions. Une association a vu le jour en même temps que le FCP, afin de définir une vingtaine de critères de sélection des valeurs du fonds. En 2003, le FCP « Nouvelle stratégie 50 » gérait un encours de 26,5 millions d'euros investi à hauteur de 67 % en actions françaises ou européennes, 23 % en actifs liquides et le solde en obligations.

16. Sans succomber à la nouvelle terminologie et aux nouveaux modes de gouvernance, indiquons simplement que la résilience est la capacité pour l'entreprise de s'adapter et de rebondir face aux externalités et aux risques divers, terme issu de la physique qui signifie la résistance des matériaux aux chocs. La *compliance* n'est autre que le contrôle de la conformité aux réglementations des activités de l'entreprise. Une ligne de métier à part entière dans la sphère financière avec la mise en place des lois spécifiques contre le blanchiment de l'argent sale, le financement du terrorisme et la délinquance en col blanc...

## BIBLIOGRAPHIE

AGLIETTA M. et REBÉRIOUX A., *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel, 2004.

DE BRITO C., DESMARTIN J.-P., LUCAS-LECLIN V. et PERRIN F., *L'investissement socialement responsable*, Économica, 2005.

DEMARIA C., *Développement durable et finance*, Maxima, Paris 2004.

DETRIE P., *L'entreprise durable*, Dunod, 2005.

DUPRÉ D., *Éthique et capitalisme*, Économica, 2002.

FÉRONE G., DEBAS D., GENIN A., HERVIER G., BEZZARI J. et PAIHOLE H., *Ce que développement durable veut dire*, Éditions d'Organisation, 2003.

PASTRÉ O. et VIGIER M., *Le capitalisme déboussolé*, La Découverte, 2003.

ROUX M., *Finance éthique*, Revue Banque Édition, 2005.

SEN A., *Development as Freedom*, 1999 ; traduction française : *Un nouveau modèle économique, développement, justice, liberté*, Odile Jacob, 2003.