

COMMENT CONCILIER MORALE PROTESTANTE ET FINANCE ?

Nous nous proposons d'analyser dans cet article les pratiques de gestion des fonds d'investissement socialement responsables (ISR) créés par des communautés protestantes. Après une mise en perspective historique et sociologique, nous observerons les pratiques actuelles de quatre fonds ISR et nous ferons le constat qu'au-delà des éventuelles ambiguïtés (portant sur leurs justifications théologiques) de ces fonds, le pragmatisme qui les caractérise est fort éloigné du dogmatisme qui leur est prêté. Ces fonds, dont les pratiques transcendent leurs origines religieuses, posent des questions pertinentes sur le renouveau de la finance et sur l'avenir du concept de responsabilité sociale de l'entreprise.

Par **Christophe INARD***, **Fanny VERRAX*** et **Grégory SCHNEIDER-MAUNOURY****

Comment concilier entre elles la morale, la religion et la finance ? C'est la tâche, complexe et ambiguë, que s'est assignée un fonds financier créé par les Quakers en 1928. Depuis lors, l'idée s'est fortement modifiée, et ce concept a contribué à l'émergence de l'investissement socialement responsable (ISR).

En 2008, les encours des fonds américains (principalement protestants) de ce type ont été dépassés par ceux de leurs homologues européens : il nous semble donc tout à fait pertinent d'étudier quelles sont les pratiques d'investissement de l'ISR religieux (notamment protestant) : quels en sont les objectifs et les pratiques de gestion ? Quelles en sont les justifications ? L'approche protestante de l'ISR diffère-t-elle de l'approche catholique ? L'ISR « protestant » se distingue-t-il de l'ISR non confessionnel ?

Après avoir retracé l'historique des fonds protestants, cet article proposera des éléments de compréhension sociologique du phénomène, à la lumière (notamment des travaux de Max Weber). Cette perspective théorique nous conduira à une analyse des politiques

d'investissement propres à quatre fonds ou fondations protestantes. Enfin, après avoir procédé à une comparaison entre fonds d'investissement protestants et fonds d'investissement catholiques, nous concluons cet article par quelques remarques portant sur le concept de responsabilité sociale de l'entreprise.

DU FONDS D'INVESTISSEMENT DES QUAKERS À L'ISR

Les fonds d'investissement protestants appliquent au domaine de l'investissement la pratique quotidienne prônée par l'éthique protestante. Ainsi, ce type d'investissement poursuit deux objectifs : un objectif de

* Université de Versailles-Saint-Quentin-en-Yvelines.

** Responsable de l'ISR, Inter Expansion, APRIONIS, Chercheur associé CERMAD / ESCM Tours-Poitiers.
gregory.schneidermaunoury@apriionis.fr

rendement financier et un objectif d'amélioration comportementale guidée par des préceptes moraux. Les premières pratiques d'investissement socialement responsable sont nées dans des communautés religieuses (pour leur usage propre), toutes animées par la foi protestante. Au XIX^e siècle, avec le mouvement philanthropique des quakers et les sectes méthodistes, ces communautés religieuses interdisaient à leurs membres d'investir dans des activités considérées comme « pécheresses », comme celles liées à l'armement, à l'alcool ou au tabac.

En 1928, aux États-Unis, est créé le premier fonds d'investissement socialement responsable : le *Pioneer Fund*, institué par Philip L. Carret. C'est le premier fonds à recourir de façon systématique à un *sin screen* [litt. : « écran anti-péché »], qui prohibe tout investissement lié aux industries du tabac et de l'alcool.

En 1971, deux pasteurs de l'église méthodiste, Luther Tyson et Jack Corbett, lancent le *Pax World Fund*, dont les différentes missions sont de promouvoir la paix (en veillant à ne pas investir dans des entreprises liées à l'industrie de l'armement ; historiquement, il s'agissait, pour ces fondateurs, de ne pas cautionner la guerre du Viêt-Nam, de réduire les inégalités sociales, de protéger l'environnement et d'œuvrer

en faveur du développement durable (nous aurons l'occasion de reparler, dans la suite de cet article, des activités de ce fonds d'investissement).

Par ailleurs, un des principaux succès de l'ISR est la publication (en 1977) et la diffusion des Principes Sullivan (1). Ces principes, édictés par le révérend Leon Sullivan, un pasteur protestant, incitaient les investisseurs à ne pas investir dans les entreprises présentes en Afrique du Sud, à l'époque du régime de

l'apartheid. Cette pression financière a eu un effet significatif sur les entreprises et les élites blanches sud-africaines, en contribuant à les convaincre d'abandonner ce système fondé sur la ségrégation ethnique.

Aujourd'hui, l'investissement socialement responsable (ISR) représente 20 % des fonds investis en Europe, soit 2 665 milliards d'euros en 2008 (2) : le montant des encours de l'ISR européen est désormais supérieur à celui des encours de l'ISR américain.

L'ISR poursuit un double objectif : exercer concrètement

la responsabilité sociale de l'investisseur et mettre en valeur les coûts et bénéfices futurs liés aux questions environnementales, sociales et de gouvernance. Cette définition, tant par les objectifs que par les moyens, n'est pas dépourvue d'ambiguïté : elle autorise une diversité des pratiques. Face à cette ambiguïté, Eurosif, association européenne de l'investissement socialement responsable, a proposé, dès 2005, une définition et une typologie des moyens utilisés. Cette association regroupe ainsi les investissements selon trois types de pratiques : une sélection des projets fondée sur des critères non financiers (ce qui revient à une sélection fondée sur les meilleures pratiques environnementales ou sociales), la qualité du dialogue entre l'entre-



« En 1928, aux États-Unis, est créé le premier fonds d'investissement socialement responsable : le *Pioneer Fund*, institué par Philip L. Carret. C'est le premier fonds à recourir de façon systématique à un *sin screen* [litt. : « écran anti-péché »], qui prohibe tout investissement lié aux industries du tabac et de l'alcool ». *L'ivresse de Noé*, mosaïque du XIV^e siècle, bibliothèque Saint-Marc, Venise

prise et son actionnariat (questions soumises à la direction de l'entreprise lors des assemblées générales d'actionnaires) et, enfin, sur une analyse financière approfondie (avec, notamment, l'intégration du coût des rejets de carbone au compte de résultat ou au bilan).

Dans ce contexte, il s'avère pertinent d'analyser le positionnement particulier de l'ISR religieux et de nous interroger sur les divergences éventuelles entre

(1) Principes de SULLIVAN ; <http://www.sullivanprinciples.org>

(2) Eurosif : *Socially Responsible Investment in Europe*, 2008 ; <http://www.eurosif.org>

ces fonds, selon que les promoteurs s'appuient ou non sur des fondements religieux. Pour les fonds religieux, l'objectif de l'ISR est d'instiller de la morale dans l'économie. Pour de nombreux fonds ISR non religieux, la question de l'évaluation morale des entreprises a été tranchée depuis Kant (3), qui a montré qu'une telle évaluation est impossible, car une décision d'entreprise est toujours liée à son intérêt à plus ou moins long terme. Dès lors, c'est la compréhension par l'entreprise de son intérêt à long terme, c'est-à-dire sa stratégie de long terme, qui peut être analysée.

ÉLÉMENTS POUR UNE SOCIOLOGIE DE L'INVESTISSEMENT RELIGIEUX

La première nouveauté apportée par *L'Éthique protestante et l'esprit du capitalisme* (de Max Weber) réside dans le fait de ne pas réduire le fait religieux à un irrationnel et d'étudier l'articulation des motifs religieux avec les pratiques sociales. En regroupant en trois étapes (au travers des ruptures initiées par Luther, Calvin et les sectes protestantes – Méthodistes et Baptistes) le raisonnement de Weber, nous montrons comment l'éthique protestante peut contribuer à l'élaboration de pratiques d'investissement socialement responsables.

Éthique de la « besogne » luthérienne

La première étape est la rupture de Luther avec la religion catholique. En lieu et place de la contemplation (et surtout de ses formalisations dans les sacrements), Luther propose une éthique de la besogne, consacrée à sa vocation (en allemand : *Beruf*), au sens de fonction exercée durant toute la vie, de domaine de travail délimité. Idée clé de la Réforme, l'accomplissement du devoir au sein des métiers temporels devient la forme la plus élevée que puisse revêtir la morale de l'homme en action.

Néanmoins, il ne faut pas voir chez Luther une quelconque affinité avec l'esprit capitaliste. Notamment parce qu'il défend l'argument de la non productivité de l'argent. Le métier est vu comme un « destin » auquel l'homme doit se plier, comme sa mission qui lui est imposée par Dieu. Weber réduit ainsi, dans un premier temps, le seul apport du luthérianisme au domaine éthique à un apport négatif : « l'abandon du projet de dépassement des devoirs intramondains dans les devoirs ascétiques » (4). Certes, Luther réhabilite le travail quotidien, mais son éthique de la besogne correspond également à la volonté qui est la sienne de ne pas procu-

rer à ses disciples de voie facile et « garantie » d'accès à Dieu.

L'éthique du travail quotidien (signe d'une élévation future) chez Calvin

Deuxième rupture, le dogme de la double prédestination professé par Calvin affirme, quant à lui, que Dieu ne veut pas le salut de tous les hommes et que tous les textes bibliques, en parlant de la grâce universelle de Dieu, ou du Christ mort sur la croix pour tous les pécheurs, ne font en réalité référence qu'aux seuls élus. L'impossibilité, pour le croyant, de savoir s'il est élu ou non serait à la source, d'après Weber, d'une angoisse terrible le poussant à rechercher partout des signes de son élection. Ne pouvant se sauver ni par la foi, ni par les œuvres, le croyant calviniste en sera réduit à chercher des indices de son salut dans ses succès matériels, d'où un intérêt accru pour les préoccupations intramondaines et pour les professions susceptibles de lui permettre d'amasser des richesses. Le croyant calviniste va donc chercher à multiplier les bonnes actions dans son travail, issues de cette pratique quotidienne déduite de la vocation luthérienne.

L'éthique des communautés Méthodistes, Baptistes et Quakers

Troisième rupture, pour les Méthodistes, la religion est une méthode d'accession « garantie » à la vie éternelle. Ils prolongent le raisonnement de Calvin. Le croyant méthodiste est conduit à voir dans ses succès matériels un indicateur de son salut. La mauvaise action peut être compensée par une bonne action. Parmi ces bonnes actions, on trouve le travail quotidien : c'est là une idée directement issue de l'éthique de la besogne.

Dernière rupture, les « Baptistes » (incluant Mennonites et Quakers) ne se considèrent plus comme une « Église », c'est-à-dire comme un rassemblement de fidèles croyant en une vie future meilleure, mais comme une « secte », c'est-à-dire comme une communauté de croyants recherchant une amélioration de leurs conditions de vie présente.

Éthique protestante, profit et investissement

Face à la doctrine catholique de l'époque qui condamnait l'argent, les protestants ont des positions différentes et divergentes sur ce sujet.

Luther défend, en effet, l'argument de la non-productivité de l'argent. Hormis une application stricte des principes de bonne gestion, la doctrine luthérienne a peu de portée sur l'investissement lui-même.

Calvin ne condamne pas la richesse en tant que telle, ce qu'il condamne, c'est le fait que la richesse « dorme ». Il

(3) KANT (Emmanuel) : *Fondements de la métaphysique des mœurs*, trad. V. DELBOS, Le livre de Poche, 1993.

(4) WEBER (Max), *L'Éthique protestante et l'esprit du capitalisme*, trad. KALINOWSKI, (Isabelle), Champs Flammarion, 2002, p. 146.

encourage donc clairement l'investissement. L'investissement financier peut donc atteindre les mêmes objectifs que le travail quotidien.

Pour les Méthodistes, l'investissement est un moyen d'accéder au salut comme tout autre travail, à condition que soient respectées les règles d'investissement conformes à la croyance méthodiste. Enfin, les Baptistes considèrent l'investissement à l'égal d'un apostolat : on multiplie l'argent comme on multiplie les fidèles. On retrouve cette ambiguïté dans l'exemple ci-après :



Le logo de la *Louisiana Baptist Foundation*

Le logo de la *Louisiana Baptist Foundation* reprend le signe évangélique : il représente deux pains et un poisson, faisant référence à l'épisode biblique de la multiplication des pains lors du ministère de Jésus (voir, entre autres : Matthieu, 14, 14-21 ; Jean, 6, 2-13). On peut interpréter cette allusion de deux manières différentes : premièrement, en prenant en compte leur slogan « *multiplying ministries* », il s'agirait simplement d'une façon d'agrandir la communauté baptiste, grâce notamment à l'investissement communautaire, pour nourrir à la fois spirituellement et charnellement un nombre de fidèles de plus en plus important. Une autre interprétation possible serait que cette image représenterait l'argent déposé à la *Louisiana Baptist Foundation* par les investisseurs, qui va croître de façon miraculeuse, comme le firent les pains. Le fonds d'investissement ne ferait dès lors que répéter le miracle christique, d'une façon que Dieu, par conséquent, ne saurait condamner.

ANALYSE DES PRATIQUES DE QUELQUES FONDS

Par-delà l'exemple précédent, il est intéressant, à partir du canevas wébérien, d'observer les pratiques actuelles de quelques-uns de ces fonds religieux à travers trois choix stratégiques : allocation d'actifs, exclusion (et sa justification), *stewardship*.

La suite de cette recherche consistera à observer les pratiques de quatre fonds : *Louisiana Baptist Foundation* (Baptiste), *Pax World* (Méthodiste), Lydia B. Stokes et Earlham (Quaker), *Mennonite Mutual Aid* (Mennonite).

Nous ne pouvons analyser les performances de ces fonds, car l'information indispensable pour cela n'est pas disponible. On peut seulement savoir si une fondation est investie dans un actif particulier, un secteur ou une entreprise qui aurait perdu de sa valeur, en raison de mauvaise gestion (*subprimes*, Dubai World) ou d'escroquerie (Madoff). On constate, à travers ces exemples, que l'inspiration religieuse de l'investisseur ne le protège en rien de la faillite ou de la sous-performance et ce, quelle que soit sa religion...

Une réflexion sur l'allocation d'actifs

La politique d'investissement de la *Louisiana Baptist Foundation* définit quels sont les supports d'investissement interdits et, *a contrario*, les produits recommandés (Voir le tableau 1 de la page suivante).

Le premier constat est la technicité de cette liste : avant d'analyser les secteurs d'activité en tant que tels, cette liste précise les types de produits financiers interdits et recommandés. Les produits dérivés sont interdits, alors que les produits de couverture des risques sont recommandés. Cela fait preuve d'un certain pragmatisme et d'une certaine prudence (pas d'achat d'actions en direct, achat de produits de couverture de risques). On retrouve là le pragmatisme des sectes protestantes, telles que décrites par Weber, qui mettaient en avant l'efficacité terrestre plutôt que le dogme céleste.

Deuxième constat, cette prudence est toute relative. En effet, si les *residential mortgage back securities* se retrouvent interdits, ce n'est pas le cas des *commercial mortgage back securities* (qui font partie des *Collateralized Mortgage Obligations* – CMO). Les premiers, dénomination technique des *subprimes* de particuliers, ont déjà montré leur dangerosité. Mais on peut se poser la même question au sujet des *subprimes* liées à l'immobilier commercial (5).

Cette politique d'investissement donne aussi l'impression que certains profits sont « naturels » (autorisés par Dieu) et que d'autres seraient contre-nature, *comme si la loi du marché s'était substituée à celle de Dieu*. Prenons l'exemple des taux variables, dans lesquels la *Louisiana Baptist Foundation* permet d'investir : il est bon de faire du profit avec le marché. À l'extrême limite, on pourrait l'interpréter comme un dérivé de la « théologie de la prospérité ». Le profit ainsi réalisé ne serait que la confirmation de la grâce de l'investisseur. À l'opposé, les taux variables inversés, qui permettent de s'enrichir dans le sens inverse du marché, sont un secteur d'investissement interdit par la *Louisiana Baptist Foundation*. En d'autres termes, on peut profiter de la croissance du marché et y investir, mais on ne saurait retirer un profit du malheur d'autrui.

(5) *The Economist*, 7 août 2009.

Investissements interdits	Investissements recommandés
<p>La plupart des produits dérivés :</p> <ul style="list-style-type: none"> – swaps : contrats d'échanges de flux financiers (devises, taux d'intérêt) entre deux parties, généralement des banques ; – structured notes : produits structurés, sur actions ou dérivés, à revenu fixe, qui peuvent toutefois comporter un risque de défaillance. <p>Certains types d'obligations telles que :</p> <ul style="list-style-type: none"> – taux variables inversés : obligations « dont le coupon est une fonction inverse d'un taux de référence, c'est-à-dire augmente lorsque le taux diminue et diminue lorsque le taux augmente. » (6) – Interest-Only (IO) et Principal-Only (PO) : produits structurés sur obligation, utilisés en gestion de trésorerie, assimilables à de la spéculation. <p>Produits de « luxe » :</p> <ul style="list-style-type: none"> – les métaux précieux – les objets de collection 	<ul style="list-style-type: none"> – produits de couverture : couverture de risque, notamment lié à la fluctuation des devises. – produits cash equivalent : des actifs toujours prêts à être convertis en liquidités. – certificats de dépôt : titres de créance négociables, émis par les banques (moins de 3 mois). – obligations bancaires : titres de créance négociables, émis par les banques (plus de 3 mois). – fonds de placement : organismes de détention collective d'actifs financiers (en France, SICAV et FCP). – CMO (Collateralized Mortgage Obligations) : obligations à taux variable adossées à un pool de prêts hypothécaires commerciaux.

Tableau 1: Investissements interdits / Investissements recommandés.

La logique des exclusions en matière de politique d'investissement : constat empirique et justifications théologiques

Dans un monde financier où l'on préfère parler d'objectif et de performance plutôt que de contrainte et d'interdiction, la notion d'exclusion dans les politiques d'investissement est clairement un trait distinctif des fonds ISR religieux. Cette logique d'exclusion sera analysée ici à partir du cas de l'alcool.

L'alcool fait l'objet d'une exclusion dans la plupart des fonds d'investissement d'inspiration protestante.

La Fondation Earham justifie cette exclusion par l'argument de la « simplicité », central dans l'enseignement des Quakers.

La *Lydia B. Stokes Foundation* n'émet pas, quant à elle, d'interdiction absolue, mais propose un quota : elle s'engage à ne pas investir dans des entreprises retirant plus de 5 % de leurs revenus de la production ou de la distribution d'alcool.

Commençons par explorer le texte biblique (7), afin de comprendre les justifications théologiques de ce filtrage négatif. De fait, la Bible n'interdit de manière explicite ni l'alcool, ni le tabac. Les passages auxquels se réfèrent les fidèles pour justifier leur volonté de ne pas consommer ces produits sont généralement les suivants.

(6) Pour cette traduction, nous nous référons à : ANTOINE (Joseph) et CAPIAU-HUART (Marie-Claire), *Dictionnaires des marchés financiers*, Bruxelles, De Boeck Université, 2008.

(7) Toutes les citations sont extraites de la *Bible Segond* de 1910, consultable en ligne : <http://www.info-bible.org/lsg/INDEX.html>

(8) Proverbes, 20,1.

Comme le dit un proverbe : « le vin est moqueur, les boissons fortes sont tumultueuses ; quiconque en fait excès n'est pas sage. » (8).

Ou encore, dans les Épîtres de Paul : « Purifions-nous de toute souillure de la chair et de l'esprit, en achevant notre sanctification dans la crainte de Dieu. » (9).

Ce verset est souvent cité pour justifier le filtrage négatif à l'encontre, tout à la fois, de l'alcool, du tabac et de la pornographie. L'ironie inhérente à ce texte réside dans le fait que le verset suivant ajoute, leur donnant la parole : « Donnez-nous une place dans vos cœurs ! Nous n'avons fait tort à personne, nous n'avons ruiné personne, nous n'avons tiré du profit de personne. » (10).

Dans le livre de Timothée, seuls les hommes d'église sont concernés par une restriction liée à l'alcool : « Il faut donc que l'évêque soit irréprochable, mari d'une seule femme, sobre, modéré, réglé dans sa conduite, hospitalier, propre à l'enseignement. Il faut qu'il ne soit ni adonné au vin, ni violent, mais indulgent, pacifique, désintéressé. » (11).

Mieux, même : l'alcool est conseillé pour soulager certaines indispositions : « Ne continue pas à ne boire que de l'eau, mais fais usage d'un peu de vin, à cause de ton estomac et de tes fréquentes indispositions. » (12).

(9) 2 Corinthiens, 7,1.

(10) 2 Corinthiens, 7,2.

(11) 1 Timothée, 3,2-3.

(12) 1 Timothée 5,23.

On peut donc conclure qu'il n'y a rien, dans le texte biblique, qui justifiait explicitement un filtrage négatif de toutes les entreprises impliquées dans la production ou la vente d'alcool. Sauf à ce que les protestants, dans leur ensemble, ne considèrent, à l'instar des adeptes de l'Opus Dei, qu'il est possible pour chaque croyant de servir Dieu dans un univers laïc, en se soumettant, toutefois, à des contraintes valables usuellement pour les seuls membres du clergé.

public », la *Lydia B. Stokes Foundation*, ou encore, bien sûr, le « *Quakers Fund* », un service de conseil pour investisseurs, fondé en 1996. Tous les fonds d'investissement quakers accordent une attention particulière à la question des armes. L'interdiction d'investir dans l'industrie de l'armement est à mettre en relation avec l'histoire de ce mouvement. La « Société des Amis » a été fondée au XVI^e siècle par George Fox, qui prit parti contre toute forme de violence, incluant bien sûr la



« La « Société des Amis » a été fondée au XVI^e siècle par George Fox, qui prit parti contre toute forme de violence, incluant bien sûr la guerre mais également la peine de mort ». *Mariage de George Fox, fondateur du Quakerisme, avec Margaret Askew Fell Fox (1614-1702), œuvre de John Jewell (1935-1895), Newport Museum & Art Gallery, South Wales.*

Le même raisonnement peut être plus ou moins tenu dans le cas des autres produits cibles du *sin screening* que sont le tabac, les produits de luxe, les matériaux précieux, la pornographie, le jeu ou l'armement. La détermination des activités pécheresses est donc à chercher ailleurs, sans doute bien davantage dans le puritanisme que dans une éthique protestante fondée sur la lecture de la Bible.

Il existe, toutefois, un cas particulier : celui des Quakers, dont le témoignage (*testimony*) est à l'origine de nombreuses organisations : le FCNL (*Friends Committee on Natural Legislation*), un « lobby quaker d'intérêt

guerre, mais également la peine de mort. La justification théologique de ce choix se trouve dans la croyance en la « lumière intérieure » de chacun, véritable étincelle divine qui ne doit en aucun cas être violentée. Le *sin screening* s'exerçant à l'égard de l'industrie de l'armement, dans les fonds d'investissement quakers, doit par conséquent être directement relié à leur pacifisme, qui est une forme de respect du divin en tout-un-chacun. Aujourd'hui, les fonds d'investissement d'inspiration protestante opèrent-ils « seulement » une activité de filtrage négatif, ou bien préconisent-ils aussi des formes d'action plus larges, telles que l'investissement

à vocation communautaire (en faveur de leurs propres communautés religieuses, par exemple) ou encore le militantisme actionnarial ?

Au-delà du *sin screening* : le *stewardship* dans les fonds d'investissement protestants

Certains en ont même fait leur slogan, comme le fonds mennonite *Mutual Aid*, qui a pour devise *Stewardship Solutions*. On peut distinguer quatre types de pratiques dans la notion de *stewardship* :

– **le filtrage (négatif ou positif)** : « Ils ciblent les entreprises qui, par exemple, contribuent à la durabilité sociale, économique ou environnementale, ou encore les secteurs d'activité qui ont des pratiques exemplaires en matière de gestion des ressources humaines. Les portefeuilles qui intègrent ces filtres positifs rechercheront les entreprises répondant à ces critères. » (13) ;

– **le *screening best in class* (les meilleures pratiques sectorielles)** : cette pratique consiste à sélectionner les entreprises ayant les meilleures performances dans leur secteur d'activité ou cœur de métier ;

– **l'activisme (ou le dialogue) actionnarial** : « Il s'agit d'un processus qui consiste à se servir de l'influence des actionnaires pour contribuer à améliorer les entreprises, du point de vue social ou environnemental. » (14) ;

– **l'investissement à vocation communautaire** : « Avec ce type de placement, l'argent est investi dans des projets de développement communautaire ou dans des micro-entreprises qui contribuent à la croissance et au bien-être de communautés particulières. Le principe consiste à enrayer la saignée de capitaux et de revenus qui affaiblit les communautés les plus pauvres. » (15).

Ces pratiques, qui constituent un véritable *stewardship*, vont permettre de sortir de la gestion rigoriste et un peu simpliste du *sin screening*. Nous allons maintenant examiner de manière plus détaillée deux d'entre elles : l'activisme actionnarial et l'investissement communautaire.

L'activisme actionnarial

Les deux fondateurs du *Pax World Mutual Fund* avaient deux objectifs en tête : d'une part, bien sûr, fournir un investissement cohérent avec leurs valeurs, mais aussi, d'autre part, encourager les entreprises à s'adapter aux nouveaux standards de la responsabilité sociale et environnementale. En regroupant plusieurs types de fonds, ils ont fait du militantisme actionnarial leur fer de lance :

(13) AIR, Association canadienne pour l'investissement responsable (<http://www.socialinvestment.ca/French/DefinitionFrench.htm>).

(14) *Idem*.

« Chez *Pax World*, nous prenons nos responsabilités en tant qu'actionnaires au sérieux, et nous croyons que des actionnaires engagés peuvent jouer un rôle important dans l'amélioration de la performance financière, environnementale, sociale et collégiale des entreprises dans lesquelles nous investissons. C'est pourquoi :

– nous élisons des représentants d'actionnaires (*proxies*) en accord avec nos critères environnementaux, sociaux, et de gouvernance ;

– nous engageons le dialogue avec la direction de l'entreprise sur les sujets qui nous importent ;

– nous encourageons les résolutions des actionnaires, lors des réunions annuelles des actionnaires, visant à convaincre les entreprises d'adopter des standards de responsabilité plus exigeants ;

– nous soutenons les initiatives de politique publique promouvant une plus grande transparence de l'entreprise et visant à en accroître la responsabilité sociale. » (16)

C'est ainsi que *Pax World* a défini une politique de vote, en indiquant à chaque *proxy* quelle attitude adopter lors de la soumission des résolutions au vote des actionnaires en assemblée générale, que ces dernières émanent de la direction ou des actionnaires, sur les différents thèmes habituels (composition du conseil, droits des actionnaires, audit et contrôle, rémunérations). En ce qui concerne, par exemple, la capacité des actionnaires à agir par consentement écrit ou à organiser des réunions, les *proxies* doivent voter « pour » toute décision visant à faciliter ce procédé, et « contre » tout instrument visant à limiter la capacité de décision des actionnaires. Mais sur les questions financières (comme les autorisations d'endettement ou de restructurations de dettes), il est conseillé aux *proxies* d'agir « au cas par cas ».

L'investissement communautaire

Le but est d'aider des communautés défavorisées à se développer. La *Foundation Partnership on Corporate Responsibility* distingue quatre types d'institutions qui permettent de venir en aide à ces communautés, que celles-ci se situent aux États-Unis ou dans les pays en voie de développement :

– les banques de développement communautaires : elles opèrent de la même façon que les banques « normales », mais en ciblant les populations aux revenus faibles et modérés ;

– les coopératives de crédit communautaires (*Credit Unions*) : là encore, elles fonctionnent comme les coopératives de crédit habituelles, mais elles se concentrent sur le développement économique de certains

(15) *Idem*.

(16) <http://paxworld.com/investment-approach/shareholder-activities/>

secteurs. Ce sont des institutions à but non lucratif, qui sont la propriété de leurs membres ;

– les fonds d'emprunt communautaires : ils cherchent à protéger les particuliers aux revenus modestes, qui investissent sur le long terme à un taux très faible, permettant ainsi un développement économique local à fort impact ;

– les prêts aux micro-entreprises : ils visent à atteindre des personnes qui n'auraient pas pu obtenir un prêt de manière conventionnelle pour leur permettre d'acheter une maison ou de développer une petite activité (commerciale ou artisanale).

Quant au *Pax World Fund*, il comporte des fonds spécifiques consacrés à des communautés particulièrement défavorisées économiquement, comme le *Women's Equity Fund*, destiné aux femmes. En mars 2009, dans cette perspective, il a également conçu le premier indice boursier tenant compte de l'égalité homme-femme (17).

Que ce soit à travers l'activisme actionnarial ou l'investissement communautaire, les pratiques des fonds d'investissement apparaissent donc beaucoup plus

ouvertes que ce que le donnait à croire le seul *sin screening*, et la notion de *stewardship* apparaît centrale dans la plupart des fonds d'investissement d'inspiration protestante.

PROTESTANTS/CATHOLIQUES : RESPONSABILITÉ SOCIALE OU RESPONSABILITÉ GLOBALE ?

Pour mieux cerner la spécificité de l'investissement socialement responsable pratiqué dans les sphères protestantes, nous prendrons en considération les activités de l'association catholique « Éthique et Investissement ». Cette association a développé une charte se déclinant en vingt points, qui constituent les vingt critères du bon placement. Après les avoir regroupés en six catégories, nous les comparerons aux recommandations des différentes églises et sectes baptistes étudiées.

Sur les quatorze points de la charte non spécifiques aux pays en voie de développement, onze sont directement

<p>Une entreprise utile à la société</p> <p>1. Politique d'innovation et de développement, créatrice d'emploi. 13. Utilité sociale des biens et services produits.</p>
<p>... qui traite ses salariés avec respect...</p> <p>2. Participation des salariés à la valeur ajoutée de l'entreprise. 3. Importance donnée à la formation des salariés. 4. Responsabilité des salariés dans l'organisation du travail. 5. Possibilité d'expression au sein de l'entreprise. 6. Conditions de travail et de sécurité.</p>
<p>... sans discrimination...</p> <p>7. Emploi de personnes handicapées et adaptation à leur poste de travail. 8. Emploi de jeunes ou de personnes peu qualifiées avec contrat d'apprentissage ou stages de qualification. 11. Contribution à des actions pour l'insertion des personnes défavorisées. 12. Politique d'intégration des personnes d'origine étrangère.</p>
<p>... en les accompagnant jusqu'au bout...</p> <p>9. Accompagnement des personnes licenciées avec aide au reclassement. 10. Accompagnement des mises en retraite ou préretraite.</p>
<p>... et qui respecte l'environnement...</p> <p>14. Participation active à la protection de l'environnement.</p>
<p>Des critères spécifiques pour les entreprises implantées dans les pays en développement :</p> <p>15. Formation des cadres autochtones. 16. Transfert de la maîtrise technologique. 17. Création d'entreprises locales. 18. Coopération avec l'enseignement professionnel du pays. 19. Réponse aux besoins économiques réels du pays. 20. Part de la valeur ajoutée sous forme d'intéressement ou d'aménagement des infrastructures.</p>

Tableau 2 : L'entreprise idéale, selon « Éthique et investissement » (association catholique)

(17) <http://paxworld.com/newsmedia/2009/03/08/pax-world-kld-construct-first-gender-index-series-for-international-finance-corporation/>

en lien avec le rôle des salariés : le traitement et la considération apportés à ceux qui produisent la valeur ajoutée de l'entreprise apparaissent donc comme primordiaux, dans une perspective catholique.

Certes, on retrouve certains points dans les guides d'investissement des fonds protestants :

– **le respect de l'environnement** : quoique pris en compte récemment, il est maintenant à l'ordre du jour dans la plupart des fonds : la *Earlham Foundation*, sous la forme d'un *screening* négatif envers les entreprises qui ne respecteraient pas l'environnement (dans le cadre des critères pour « améliorer la société humaine »), la *Lydia B. Stokes Foundation*, ou la *Pax World Foundation*, par l'intermédiaire du *Global Green Fund* ;

– **l'utilité sociale des biens et des services produits** : à travers la condamnation des produits de luxe, à la *Louisiana Baptist Foundation*, ou encore la recherche de la simplicité dans les fonds quakers, on retrouve bien l'idéal d'utilité sociale.

Cependant, les fonds d'investissement d'inspiration protestante apparaissent comme beaucoup plus concernés par leur responsabilité globale.

Ainsi, la Fondation Earlham, fondée par des Quakers, affirme œuvrer en faveur de valeurs très globales : le respect de la vie et de la dignité de chaque être humain, la paix, l'égalité, l'intégrité, la simplicité et la bonne entente entre les peuples et les nations (18). De la même manière, la Fondation MEDA, d'inspiration mennonite, a pour slogan « *alleviating poverty around the World* » (« *soulager la pauvreté dans le monde* »).

Dans les deux cas, aucune importance particulière n'est accordée aux salariés des entreprises concernées. Toutefois, on peut nuancer ces différences et les remettre en perspective par les deux faits suivants :

– l'ICCR (aux États-Unis) est une structure interconfessionnelle qui cherche à définir et approfondir des sujets communs de dialogue actionnarial et à diffuser son opinion sur des résolutions votées dans les assemblées générales des sociétés américaines.

Sur les neuf groupes de travail de l'ICCR, on en compte cinq consacrés aux questions sociales et sociétales (accès à la santé, respect de la sous-traitance, microcrédit, promotion des droits de l'Homme, violence et militarisation de la société), trois aux questions environnementales (justice environnementale, changement climatique, eau et alimentation) et un à la gouvernance.

En 2008, leurs principales résolutions ont porté sur la gouvernance, la communication environnementale (changement climatique, OGM), les armements et le respect de la sous-traitance (19) ;

– au-delà de sa charte, l'association « Éthique et Investissement » aborde souvent les questions environnementales (par exemple, journées sur l'eau, en

novembre 2007, et sur l'assurance, en février 2009). Plusieurs membres d'« Éthique et Investissement » ont d'ailleurs collaboré à la rédaction de l'ouvrage intitulé *20 solutions pour sauver le capitalisme*, qui soulève manifestement la question de la responsabilité globale de l'entreprise.

L'ÉVOLUTION DES PRATIQUES DES FONDS RELIGIEUX : QUEL IMPACT SUR L'ISR ET SUR LA RESPONSABILITÉ SOCIALE DE L'ENTREPRISE (RSE) ?

Au-delà du débat entre catholiques et protestants, le pragmatisme dont font preuve, de façon existentielle, les fonds protestants et la notion de *stewardship* rapprochent considérablement lesdits fonds des fonds ISR non religieux. Les pratiques des fonds étudiés sont, en effet, très proches de la conception kantienne de l'analyse d'une bonne entreprise. Il s'agit de donner une évaluation de la stratégie de l'entreprise à long terme (plus précisément, la question kantienne serait celle-ci : a-t-elle compris son intérêt de long terme ?), et non plus de vérifier la conformité de ces pratiques à telle ou telle morale. Dans cette perspective, les fonds religieux sont des acteurs d'avenir dans le monde de la finance, car ils contribuent au renouvellement de l'analyse fondamentale de la stratégie des entreprises. Ainsi, les interrogations inhérentes à ces fonds ont une valeur ajoutée non seulement pour leurs détenteurs, mais aussi pour l'ensemble du marché. Concrètement, on peut donner un exemple de différence entre engagement (et signature de charte) et performance à long terme : pour une société immobilière, il est relativement peu pertinent de savoir si elle a signé la Déclaration universelle des droits de l'Homme. En revanche, il est pertinent de connaître la performance énergétique des bâtiments qu'elle gère, et les programmes d'investissement nécessaires pour l'améliorer.

Au-delà de l'ISR, quel impact peut avoir cette évolution des fonds religieux sur la responsabilité sociale de l'entreprise ? Il faut, tout d'abord, convenir de la similitude entre les questions de conformité à telle ou telle pratique avec la conception luthérienne de la besogne. Ce respect de bonnes pratiques est, certes, un moyen de faire des profits de manière « raisonnable ». Mais au-delà de ce qui peut apparaître comme une contrainte, l'accomplissement du devoir au sein des métiers temporels est la forme la plus élevée que puisse revêtir l'activité morale de l'homme. Il n'y a dès lors qu'un seul moyen de vivre qui agrée à Dieu : l'accomplissement exclusif des devoirs intramondains qui découlent pour chaque individu de la position qui

(18) <http://www.earlham.edu/policies/investing.html>

(19) <http://www.iccr.org>

est la sienne et constituent par là-même son « *Beruf* ». Mais, avec l'évolution de l'analyse de cet accomplissement, la responsabilité sociale de l'entreprise est aussi sa capacité d'anticipation stratégique intégrant des questions souvent négligées, telles que la dynamique sociale de l'entreprise, les contraintes ou les opportunités environnementales et la qualité du contrôle interne et de la gouvernance.

CONCLUSION

Nous nous sommes attachés dans cet article à ouvrir des pistes pour tenter d'identifier et de caractériser la spécificité des pratiques des fonds d'investissement socialement responsable d'origine protestante. Cela nous a permis de comprendre comment des principes religieux sont susceptibles de trouver une traduction dans certaines lignes directrices présidant à la prise des décisions d'investissement.

Au-delà des caractérisations et des justifications, cette analyse aboutit aux trois constats suivants. Tout d'abord, les pratiques d'investissement des fonds protestants ne se limitent pas à l'exclusion, dont les fondements doivent être recherchés davantage dans le puritanisme ambiant que dans des interdictions religieuses strictes. Ensuite, les différences entre communautés relèvent de différences davantage nationales que religieuses. Enfin, les fonds protestants ont évolué depuis leur origine, et notamment à travers la notion de *stewardship*, ils font preuve de pragmatisme, en recourant à des outils semblables à ceux des fonds ISR non religieux.

Dès lors, nous concluons par deux remarques. D'une part, les fonds « protestants », bien loin d'être les ancêtres des fonds ISR, contribuent à ce segment de marché et peuvent encore en être les pionniers. D'autre part, l'évolution de l'ISR religieux pourrait préfigurer une évolution de la RSE, qui serait moins portée sur le respect de telle ou telle pratique et plus orientée vers le développement de stratégies de long terme, anticipant les tendances environnementales et sociales de demain. ■

BIBLIOGRAPHIE

- DISSELKAMP (Annette), *L'Éthique protestante de Max Weber*, PUF, Sociologies, 1994.
- KANT (Emmanuel), *Fondements de la métaphysique des mœurs*, Trad. V. DELBOS, Le livre de Poche, 1993.
- U. ALI (Paul) & GOLD (Martin), *An appraisal of socially responsible investments and implications for trustees and other investment Fiduciaries*, 2002, *Mutual Funds Analytical Services Pty Ltd (trading as Stellar Capital) and Centre for Corporate Law and Securities Regulation*.
- WEBER (Max), *L'Éthique protestante et l'esprit du capitalisme*, trad. KALINOWSKI (Isabelle), Champs Flammarion, 2002.
- WEBER (Max), *Les Sectes protestantes et l'esprit du capitalisme*, trad. KALINOWSKI (Isabelle), Champs Flammarion 2002.
- "Proxy Voting Guidelines", Pax World Funds, Janvier 2005.
- "Investment Guidelines", Georgia Baptist Foundation, Avril 2007.
- "Louisiana Baptist Foundation", Investment Policy Statement".

WEBOGRAPHIE

- http://www.egliselutherienne.org/bibliotheque/doctrine/symbolique/Symb_Idx.htm
- <http://www.info-bible.org/lsg/INDEX.html>
- <http://paxworld.com/about/about-pax-world/>
- <http://www.earlham.edu/policies/investing.html>
- <http://www.mmaonline.org/c.aspx?id=749&token=2>
- http://www.foundationpartnership.org/Examples_stokes.htm
- <http://www.fcnl.org/give/investing.htm>
- <http://www.iccr.org>
- <http://www.michelledastier.org>