



Ethique et investissement

COMPTE RENDU – 1^{er} ATELIER ETHIQUE

Paris - 15 novembre 2018

Le 3 décembre 2018

Bonjour,

Nous vous communiquons ci-dessous le compte-rendu de l'atelier Ethique de notre association qui a eu lieu le 15 novembre 2018 :

Le dialogue peut-il être un chemin pour « faire de l'éthique » dans le domaine de la finance ? C'est le pari relevé par les ateliers d'Ethique et investissement qui ont vu le jour le 15 novembre dernier. Une vingtaine de personnes ont répondu à l'appel: professionnels, économistes de congrégations religieuses, particuliers. Durant 2h, en petits groupes de 6-7 personnes puis en grand groupe, nous avons échangé à partir de la question suivante : « Et si ma liberté de construire un monde meilleur avec mon argent dépendait de la liberté de mon banquier ? » Chacun avait été invité à préparer un court témoignage sur une situation vécue, base pour les échanges qui se sont ensuite déroulés dans les groupes.

Partage d'expérience et réflexion sur les conditions d'exercice de la gestion d'actifs financiers aujourd'hui, tant du côté des gestionnaires que du côté des investisseurs, ont permis de mettre au jour des enjeux et des questions à creuser pour construire ensemble non pas tant des investissements éthiques qu'une éthique de l'investissement. A l'unanimité des réflexions produites dans les différents groupes nous est apparu l'enjeu d'une relation investisseur-gestionnaire bâtie sur la confiance, persévérante dans le temps, appuyée sur un effort de communication permettant aux parties en présence de mieux se comprendre mutuellement.

Devant l'enthousiasme suscité par cette première expérience, trop courte au goût de certains, nous vous informons que le prochain atelier aura lieu le 22 février 2019 de 10h à 12. Vous recevrez une invitation personnelle en temps voulu.

Bien cordialement,
L'équipe de préparation

Contact
Christiane.vanvincq@xavieres.org
Geoffroy.devienne@sfr.fr

LE PROJET

Il s'agit de rassembler les membres de l'association, investisseurs, citoyens, professionnels du monde financier et économique et d'instituer un espace de dialogue qui nous aide à aller plus loin dans le discernement éthique que nous essayons de pratiquer. L'atelier est naturellement ouvert à l'interdisciplinarité : économie, philo, théologie...etc.

Le dialogue est un moyen au service du discernement dans un monde complexe. Il est encouragé par le pape François dans l'encyclique *Laudato Si'*. Le dialogue est tout autant un état d'esprit – celui de l'ouverture à l'autre – qu'un chemin : *« C'est, à partir de positions différentes, entrer dans un vrai dialogue où on ne cherche pas à prendre le dessus mais à construire ensemble quelque chose d'autre, où personne ne se renie, mais qui conduit forcément à quelque chose de différent des positions de départ. Ce ne doit pas être une confrontation de vérités, mais une recherche ensemble, de vérité. »*¹

Le dialogue est une manière de faire qui nous fait prendre le risque de changer nos représentations, notre regard sur les réalités économiques et sur ce qu'est « la vie bonne ». Il est déjà en lui-même la traduction du fait que comme acteurs économiques et comme habitants d'une « maison commune »² nous sommes interdépendants, concernés les uns par les autres. Il est aussi une démarche qui ouvre sur la possibilité de faire advenir du neuf. Il nous met dans un état d'esprit de rechercher ensemble de ce qui est juste.

De ces discussions sortira pour chacun, dans le domaine qui est le sien, un regard différent sur les réalités qui sont en jeu et par là même une conscience renouvelée de ses responsabilités et des chemins qui s'offrent à sur lui pour agir davantage dans le sens du respect de ce bien commun que l'Église cherche à promouvoir.

LE THEME DE LA 1re RENCONTRE

Et si ma liberté de construire un monde meilleur avec mon argent dépendait de la liberté de mon banquier ?

Une question de départ

« Un investisseur particulier ou petit investisseur institutionnel ne peut pas faire l'économie de placer son argent par l'intermédiaire de sociétés de gestion dont la mission est de le faire fructifier en servant au mieux les intérêts de leurs clients. Le rapport de force n'est pas équilibré dans la mesure où la société de gestion dispose d'un avantage sur son client en matière d'accès à l'information et de capacité d'investissement en mutualisant les capitaux de ses clients. Une relation dissymétrique s'établit qui rend difficile le fait de pouvoir investir en fonction d'objectifs et de valeurs personnelles. Cela étant, les compétences techniques de la société de gestion donnent accès à une expertise et à une grande diversité d'instruments financiers qui resteraient hors de portée d'un investisseur individuel. Comment donc faire en sorte que la relation avec ma société de gestion permette de réaliser davantage mon souhait de construire un monde meilleur par le biais de mes placements, peut-on et comment le faire ensemble ?

¹ cf. lettre des Evêques de France en 2016 : « retrouver le sens du politique »

² C'est ainsi que le pape François parle de la Terre, dans l'encyclique *Laudato Si'*.

UN TRAVAIL PREPARATOIRE

Chaque participant était invité à préparer un court témoignage (3') sur une situation vécue, base pour les échanges qui se sont ensuite déroulés dans les groupes :

Vous êtes investisseur : Préparez un court témoignage à partir d'une situation concrète où s'est posée la question de la mise en œuvre effective d'une politique d'investissement dans la relation avec votre conseiller-gestionnaire-banque... en précisant la/les questions que cela suscite par rapport à la possibilité de réellement investir en fonction de vos valeurs personnelles.

Vous êtes conseiller-gestionnaire-banque : Préparez un court témoignage à partir d'une situation concrète où vous vous êtes retrouvé(e) en difficulté pour mettre en œuvre la politique d'investissement d'un client, en précisant de quelle façon vous avez géré la situation.

LES PARTICIPANTS

BELLET	<i>Laura</i>
CHAVAGNAC (de)	<i>Ida</i>
COUSIN	<i>Anne Chantal</i>
DUCHESNE	<i>Chantal</i>
FERNANDEZ	<i>Richard</i>
GRANIER	<i>Catherine</i>
HAUTEFEUILLE	<i>François</i>
LANDRON	<i>Béatrice</i>
LASSERRE	<i>Géraldine</i>
LASSERRE	<i>Xavier</i>
LEBARON	<i>Laurent</i>
LOUBIERES	<i>Laurence</i>
MELLET-MANDARD	<i>Nathalie</i>
MINGUET	<i>Anne</i>
MORICE	<i>Claude</i>
ROYER	<i>Evelyne</i>
THIBAUT	<i>Marie-Thérèse</i>
VANVINCQ	<i>Christiane</i>
VIENNE (de)	<i>Geoffroy</i>
VITALI	<i>Cesare</i>

Compte-rendu

Et si ma liberté de construire un monde meilleur avec mon argent dépendait de la liberté de mon banquier ?

Des constats

- Le plus souvent, un manque de compétence de l'investisseur pour soutenir le dialogue avec les professionnels et la difficulté pour le professionnel de sortir de son langage technique, peu accessible. Il est bon que l'investisseur soit un peu formé pour pouvoir dialoguer plus sereinement.
- Une très bonne maîtrise du sujet de la part des professionnels peut inquiéter l'investisseur et ne pas faciliter le dialogue, l'investisseur à l'impression de ne pas maîtriser grand-chose.
- Le monde de la finance est mal perçu, suspecté, critiqué. Invitation à ne pas être trop simpliste dans le regard que l'on porte sur la finance, l'autre, la technicité du métier. Il est nécessaire de faire appel aux compétences que l'on n'a pas.
- Les fonds de placements ne permettent pas une gestion « sur mesure » des investissements.
- Investisseur et professionnel, peuvent se sentir dépassés par le système et/ou face au choix ISR, certains font référence entre David et Goliath (système financier international).
- On fait le constat que la relation client-investisseur/fournisseur-professionnel ne se connaissent pas vraiment, ne s'intéressent pas vraiment aux projets les uns des autres. Les équipes et gestionnaires changent, il faut redémarrer une nouvelle relation, cela prend du temps.
- La liberté en tant qu'investisseur consistera à dire quels sont nos besoins (trésorerie, objectifs, risque de perte tolérable...), ce que nous ne voulons pas en termes d'exclusion, et ce que nous voulons en termes de commission de gestion et de performance. Il faut savoir ce que l'on veut pour dialoguer concrètement, de manière durable, avec un gérant.
- L'impuissance en définitive à évaluer la qualité éthique d'un investissement du fait de la complexité du système et de tout ce dont il faut tenir compte. Quant tout devient « relatif » comment s'orienter, sur quels critères s'appuyer ?
- La volonté d'investir de manière socialement responsable (ISR) se heurte souvent à la contrainte d'un nécessaire et indispensable rendement.
- Le professionnel doit faire face à la concurrence ou aux exigences de son entreprise, ce qui ne lui permet pas toujours de tenir ensemble toutes les contraintes de l'investisseur (rendement, frais, fiscalité, ISR).
- Le mandat de gestion signé par le client a été négocié, structuré au départ, il ne peut pas être modifié ou aménagé de manière opportuniste ou conjoncturelle. Sur ce point la loi protège le gestionnaire.

- Il semblerait que les exigences ou orientations éthiques ou de rendement ne sont pas toujours suffisamment explicitées par l'investisseur (ex : valeurs personnelles, Doctrine Sociale de l'Église, orientations d'un Chapitre de congrégation). Elles doivent se traduire dans un cahier des charges suffisamment explicite pour le gestionnaire.
- Il n'est pas rare qu'un client-investisseur n'ait pas les mêmes exigences de rendement/ISR selon les banques à qui il s'adresse. Cela accentue un certain déséquilibre concurrentiel entre les banques qui font de l'ISR et celles qui n'en font pas.
- Les contraintes réglementaires sont très importantes. La concurrence a une incidence sur la performance et la tarification. A terme, le client va là où se trouve son intérêt : moindre frais et meilleure performance.
- Les contraintes : un patrimoine (héritage) à respecter, un rendement nécessaire pour le financement des pensions-retraites.
- Un gestionnaire ne peut pas conseiller librement si ses revenus sont pour partie dépendants des produits qu'il propose. C'est la raison de la mise en place d'un cadre réglementaire pour les banques (MIFID 1 en 2004) et MIFID 2 en 2018. La loi MIFID2 encadre la rémunération des gestionnaires.
- Difficulté pour concilier les besoins de tous les acteurs de l'ISR :
 - *Les clients* avec des approches ISR différentes, plus ou moins engagés, sensibles à des questions et moins à d'autres.
 - *Les gérants* de fonds qui ont leurs propres exigences et visées de performance.
 - *Les agences de notation* avec des exigences de catalogage des critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) et ISR. Mais ils peuvent se tromper.
 - *Les sociétés et les émetteurs* : dialogue, recherche de transparence.
 - *Les entreprises* ont du mal à tout contrôler : le travail des enfants, les fournisseurs à tous les niveaux)... Réglementation. Fonds solidaires.
- Les comités d'éthiques (quand ils existent) peuvent avoir un rôle d'alerte et de sensibilisation sur les risques de tel ou tel investissement. L'univers et les critères d'investissement sont définis en dialogue avec des associations et ONG.
- Les congrégations présentes dans un grand nombre de pays ont une vision de terrain (multinationale). La remontée d'information est difficile. Il y aurait un intérêt, notamment pour les comités d'éthiques, d'échanger dans ce sens avec les congrégations, si c'était possible.
- On ne sait pas bien quoi penser des labels ISR dont les exigences peuvent paraître insuffisantes. Que penser également des informations communiquées ou publiées par les agences de notation, autres émetteurs, les entreprises elles-mêmes ?

A propos de la relation client (investisseur) – gestionnaire (professionnel)

- L'investisseur est invité à ne pas trop vite claquer la porte de sa banque si les résultats (en terme ISR et/ou de rendement) ne lui paraissent pas à hauteur de ses attentes.
- Des rencontres régulières entre l'investisseur et le professionnel, plus ou moins formalisées, permettent de vérifier la cohérence entre les objectifs et la gérance, de faire les ajustements nécessaires, de se faire une opinion, de rester en veille sur les enjeux et les opportunités...
- La connaissance mutuelle semble plus que nécessaire : au-delà de la technique des sujets traités, connaître les interlocuteurs, se connaître mutuellement (banque et congrégation ou particulier), nos principales attentes, nos projets, la plus ou moins bonne santé de nos institutions, les difficultés de gestion rencontrées, les questions que l'on se pose...
- Pour que le dialogue soit tout simplement possible, le langage doit être accessible, compréhensible, à la portée de l'autre. Cela demande un ajustement qu'il n'est pas facile de faire, souvent faute de temps.
- La relation se construit sur la confiance et la transparence. Elle s'installe par la mise en commun des questions, une plus grande connaissance mutuelle. La connaissance on ne l'a pas. On est obligés de faire confiance. A quelles conditions faire confiance ?
- L'investissement éthique se construit. Cette construction demande du temps, du dialogue, de la confiance et de la cohérence. Il est indispensable d'entrer dans une relation durable...
- La mise en place d'un conseil (conseil économique, conseil de sages...) composé de personnes compétentes est une aide pour les congrégations quand elles rencontrent les banques.
- Une certaine honnêteté (éthique personnelle) est nécessaire pour construire la relation : côté investisseur en termes de cohérence s'il est client de plusieurs banques, pour la banque, en termes de professionnalité du personnel et de l'institution (ex. politique salariale...).

Un groupe a souligné l'intérêt qu'il y aurait aujourd'hui de passer de l'investissement éthique à une **éthique de l'investissement**... C'est une question ouverte au terme de ce premier atelier. Pour ce faire l'investisseur pourrait mieux expliciter ses orientations, son projet. Il n'y a pas d'investissement strictement éthique : Les investissements socialement responsables ne sont pas *chimiquement purs* les critères pour investir de manière éthique doivent en conséquence être pondérés. Le chemin vers une éthique de l'investissement passerait par la confiance et le dialogue, mais aussi dans la mise en place d'outils de suivi et de contrôle qui permettent aux acteurs (clients-investisseurs et gestionnaires-professionnels) de mieux jouer leurs rôles respectifs.

Questions soulevées qui pourraient faire l'objet d'un prochain atelier...

1. Vers une éthique de l'investissement : réflexion, outils, moyens, mise en œuvre...
2. Le document « *Oeconomicus et pecuniariae quaestiones* »³
3. Le monde de la finance : David contre Goliath ?
4. Les contraintes éthiques selon les secteurs
5. La transparence : exigences, possibilités, questions
6. Une notation éthique des établissements publics et des Etats ?

Pour compléter ce compte-rendu et illustrer le propos, nous avons demandé à trois participants l'autorisation de diffuser leur contribution personnelle à cet atelier. Vous trouverez ces textes ci-après :

1. Béatrice Landron, économiste adjointe laïque, congrégation la Xavière
2. Xavier Lasserre, retraité de la Banque de France
3. Anne Minguet, économiste générale, congrégation Education Chrétienne

³ Considérations pour un discernement éthique sur certains aspects du système économique et financier actuel –
Congrégation pour la Doctrine de la Foi, Dicastère pour le Service du Développement Intégral. mai 2018

Béatrice Landron, économiste adjointe - laïque

Depuis 2005 j'ai découvert dans la finance un univers bien loin de l'image que je m'en faisais. Je me réfère souvent à l'image de mon grand-père dont une partie de l'activité professionnelle consistait à se rendre quotidiennement à la corbeille de La Bourse, et durant toute sa retraite suivait les cours du CAC 40, s'intéressait aux entreprises, à leurs orientations et objectifs, à la réalité des choses économiques. C'était l'époque de la gestion en « bon père de famille » et de la valeur de la parole donnée. J'ai aussi eu l'occasion de rencontrer un ou deux spécimens de cette génération qui avaient la responsabilité de fonds et sélectionnait tel un « responsable de collection » les produits qu'il souhaitait mettre dans son « panier ».

J'apprécie aujourd'hui de pouvoir croiser plusieurs manières de gérer les portefeuilles, chaque organisme a son style et sa culture propre. Cela permet de se forger une opinion, de se faire un jugement et de se former. De ce point de vue, l'appel d'offre que nous avons fait en 2015 auprès de plusieurs banques et institutions a été un moment particulièrement intéressant.

Lors des rendez-vous périodiques que nous avons avec nos gestionnaires personne ne nous demande comment on va, quelles sont nos problématiques du moment, nos projets. Le fait d'avoir établi un cahier des charges a défini une feuille de route pour le long terme qui n'est pas remise en question, on ne parle pas du pourquoi, des réalisations, des projets... Par contre l'analyse économique et la conjoncture du moment fait l'objet de grandes considérations et explications avec tout un tas de paramètres macro-économiques qui parfois, il faut le dire, nous dépassent même si on a bien conscience de leur impact...

Cette question d'intérêt et de connaissance mutuelle est valable pour nous comme pour les organismes que représentent nos gestionnaires et dont on aimerait parfois savoir comment il se porte, ce qu'ils vivent, quels sont leurs projets et perspectives : restructuration par fusion du secteur bancaire, changement d'outils notamment informatique, évolution du management, contexte de travail...

Aujourd'hui le secteur financier s'est considérablement diversifié, structuré, comme le commerce avec la grande distribution. La réflexion est devenue de l'ingénierie avec des calculs mathématiques, des formules statistiques, on entend parfois parler de paris. La réalité des entreprises est noyée dans des fonds dans lesquels « jouent » les gérants. C'est un vocabulaire relevé récemment dans un échange avec nos gérants qui me questionne alors que nous devons assumer la pérennité d'une structure. Cela n'engage pas à la confiance.

Comment établir cette confiance si ce n'est dans un dialogue empathique ?

Xavier Lasserre, retraité – Banque de France

J'ai fait toute ma carrière dans le réseau de la Banque de France. A ce titre, j'avais une relation institutionnelle avec les banques et les établissements de crédit sur le financement de l'économie. Je n'ai aucune expérience particulière des pratiques commerciales, ce n'était pas mon métier. Aujourd'hui, je suis chargé de mission auprès de l'économiste du diocèse d'Angers comme conseiller financier.

C'est bien que notre réflexion commence sur ce thème de la relation à la finance. C'est que le monde de la finance n'est pas toujours vu d'un bon œil, souvent accusé de profiter indument. La suspicion plane. Peut-être aurons-nous l'occasion de parler à ce sujet du document émis par la Congrégation pour la doctrine de la Foi validé par le Vatican.

Une chose est certaine : la finance ne peut pas fonctionner sans confiance.

La confiance est au cœur de la finance, que l'on se situe au niveau global ou à celui de la micro finance, autrement dit la relation client/fournisseur. Sans confiance, le château de carte se délite, le client hésitera à confier ses avoirs et le banquier peinera à satisfaire les attentes de son client. J'ai posé la question à l'économiste de mon diocèse : dans la relation avec les banques, quelle est votre première préoccupation ? Elle m'a répondu spontanément, la confiance.

La confiance ne peut naître que d'une communication fluide et sereine. L'échange d'informations ne peut pas être à sens unique. On peut certes attendre un retour d'informations de sa banque ou de son prestataire financier mais il est tout aussi important que nos associations et organisations sachent exprimer leurs attentes dans ce domaine de la finance. C'est ce qu'a fait le diocèse d'Angers par l'élaboration d'un cahier des charges pour l'optimisation de ses placements.

Sachant que dans cette recherche de la confiance, nous devons accepter l'idée de la technicité. Les opérations sur les marchés financiers sont complexes dans un univers où les nouvelles technologies suscitent une forte créativité. On ne peut pas faire l'économie de s'appuyer sur des compétences externes. Ce ne serait pas raisonnable. On peut le faire directement auprès de gestionnaires avisés, on peut le faire aussi par l'utilisation de garde-fous que constituent les certifications, labels ou agréments dont certains ciblent l'économie sociale et solidaire. Ces garde-fous ne sont sans doute pas suffisants mais ils me paraissent nécessaires. C'est la stratégie adoptée le diocèse à la suite des déconvenues qu'il a supportées dans la foulée de la crise de 2007.

Bien entendu tout ceci doit être décliné selon les types de placements souhaités.

Anne Minguet, économiste générale, congrégation de l'Education Chrétienne

Comme congrégation, nous avons engagé une réflexion sur nos placements financiers afin de satisfaire notre souhait de vraiment connaître les produits proposés pour être en mesure de mieux les choisir en fonction de critères éthiques, tout en souhaitant améliorer les performances et, au minimum, maintenir le capital.

Avec mon assistante et un conseiller financier bénévole, je viens de rencontrer trois représentants de la banque qui gère un pourcentage significatif du portefeuille de la congrégation depuis plusieurs années. Nous avons signé un mandat de gestion et rencontrons la gérante du portefeuille et l'interlocutrice de l'agence une fois par an. Le compte se compose de fonds de fonds, des OPCVM plutôt hermétiques.

Nous demandons : (1) Une information plus précise sur les notations, les critères, un suivi des controverses (2) Des rendez-vous réguliers et fréquents. (3) Une transparence sur les frais et commissions

Les constats et les questions

L'Investissement Socialement Responsable est symbolique. Les gestionnaires ont appris le langage ecclésial de base, du fait de leur clientèle, qui consiste à évoquer la Doctrine Sociale de l'Eglise. En résumé : ni armement, ni pornographie... C'est dire tout ce qui leur échappe ! Leur spécialisation dans un domaine particulier de gestion fait qu'ils n'ont pas de vue d'ensemble, ainsi un gestionnaire de fonds dédiés semble ignorer les détails du rapport présenté par sa banque. Il en connaît le nombre de pages, pas le contenu. *Comment aider ma banque à ne pas rester figée dans une vue traditionnelle et simpliste de l'ISR ?*

Mon gestionnaire me dit « les OPCVM diminuent le risque de votre investissement, tous les produits ne vont pas chuter en même temps ». OPCVM ou titres vifs, c'est finalement la banque qui choisit. La banque a une expertise, nous lui demandons de gérer nos fonds, c'est son métier. *Sans prétendre arriver à son niveau d'expertise, quels sont les points d'attention sur lesquels nous ne pas céder ?*

Le gestionnaire est censé s'adapter au client, mais nous nous heurtons à la politique de la banque, à la compétence particulière du gestionnaire – vendeur de produits maison – qui a de la difficulté à s'adapter aux besoins spécifiques d'une congrégation religieuse.

A chaque rendez-vous, le gestionnaire s'applique à nous nous présenter un résumé du contexte financier : la conjoncture. Le langage est le plus souvent abscons, convenu. Le style ne permet guère un dialogue. *Comment obtenir que soient adaptés et expliqués d'une manière compréhensible les choix de la banque compte tenu du contexte international et de notre contexte spécifique ? N'y a-t-il pas parfois défaut de conseil ?*

Ma banque, c'est comme un vieux ménage ou un mariage de raison, mais je me sens aussi méfiante vis-à-vis d'autres banques, peut-être moins établies, mais apparemment plus flexibles et plus sensibles aux exigences éthiques. *Que faire ?*