

**Investir dans la perspective  
de la foi chrétienne :  
une synthèse de *Mensuram Bonam***





LES CAHIERS DES EDC

**Investir dans la perspective  
de la foi chrétienne :  
une synthèse de *Mensuram Bonam***

Collection  
La pensée sociale chrétienne



## AVANT-PROPOS

---

*« Par son enseignement social, l'Église entend annoncer et actualiser l'Évangile au cœur du réseau complexe des relations sociales. Il ne s'agit pas simplement d'atteindre l'homme dans la société, l'homme en tant que destinataire de l'annonce évangélique, mais de féconder et de fermenter la société-même par l'Évangile. »<sup>1</sup>*

Mouvement œcuménique, les Entrepreneurs et Dirigeants Chrétiens font référence à la pensée sociale chrétienne (PSC). Celle-ci regroupe la doctrine sociale de l'Église (DSE) qui se réfère à un ensemble de textes élaborés par l'Église catholique ainsi que les contributions protestantes et orthodoxes. Tout l'enseignement et l'expérience accumulée par les différentes confessions chrétiennes forment cet ensemble plus large qu'est la pensée sociale chrétienne. Le document ci-après se réfère par définition à la DSE mais la perspective offerte s'insère dans le cadre de la PSC.

Ce Cahier des EDC a été rédigé par la commission Économie et Finance éthiques présidée par Pierre de Lauzun.

Que ce travail aide chacun des dirigeants et chacune des équipes à mieux vivre la vocation du mouvement :

« Entrepreneurs et dirigeants, nous recherchons une unité intérieure dans notre existence de décideur et de chrétien. Nous sommes à des étapes diverses de nos chemins de foi et de questionnement. Témoins et acteurs, nous travaillons

---

<sup>1</sup> *Gaudium et Spes*, § 40.

## **La pensée sociale chrétienne**

en équipe, en région, en mouvement, à répondre à l'appel de l'Évangile dans nos relations et dans l'exercice de nos responsabilités.

Nous nous appuyons sur la pensée sociale chrétienne, le partage de notre expérience et la prière commune pour progresser ensemble ».

## TABLE DES MATIÈRES

---

<b>Introduction</b> .....	<b>9</b>
<b>1. Qu'est-ce que l'éthique de l'investissement et pour quoi faire ?</b> ..	<b>13</b>
<b>2. L'éclairage théologique de <i>Mensuram Bonam</i></b> .....	<b>19</b>
2.1 Les fondements théologiques .....	21
2.2 Les orientations de la doctrine sociale de l'Église .....	23
<b>3. Un environnement extérieur porteur</b> .....	<b>27</b>
<b>4. Critères pour l'investisseur chrétien</b> .....	<b>31</b>
4.1 Les critères ESG .....	33
4.2 Critères chrétiens additionnels .....	35
<b>5. Proposition de méthode pratique pour discerner la meilleure manière d'investir</b> .....	<b>37</b>
5.1 Se connaître et définir ses priorités .....	39
5.2 Savoir de quels moyens d'analyse on dispose .....	39
5.3 Mesurer les avantages et inconvénients des différentes approches .....	41
5.4 Points spécifiques selon <i>Mensuram Bonam</i> .....	44
<b>Conclusion</b> .....	<b>48</b>



## INTRODUCTION

---

Un document sur l'investissement éthique dans la perspective de la foi chrétienne : c'est, sous le nom de *Mensuram Bonam*<sup>2</sup>, ce que vient de proposer le Vatican, plus exactement l'Académie pontificale des sciences sociales<sup>3</sup>. Ce nom (la « bonne mesure ») vient des évangiles (Luc 6, 38, selon la TOB) : « Donnez et on vous donnera ; c'est une bonne mesure, tassée, secouée, débordante qu'on vous versera dans le pan de votre vêtement, car c'est la mesure dont vous vous servez qui servira aussi de mesure pour vous. »

La vie économique est un des lieux principaux où nous vivons notre foi, l'amour du prochain, la confrontation à la tentation, et où nous pouvons accomplir le dessin de Dieu et notre sainteté. La vie des hommes, leurs talents, ce qu'ils possèdent, leurs opportunités, sont des dons du Créateur. La finance, et notamment la gestion d'actifs, se doit de servir le bien commun, en respectant des critères justes et éthiques. Quand les créations de l'homme vont dans le sens de l'œuvre de Dieu, le résultat est un réel bien, un réel impact, une bonne mesure (*mensuram bonam*).

**« La finance et notamment la gestion d'actifs, se doit de servir le bien commun, en respectant des critères justes et éthiques. »**

Ce document répond à deux besoins :

- ♦ Celui de l'Église et des chrétiens de répondre fidèlement aux défis moraux et éthiques qu'ils rencontrent dans

---

2 [https://www.pass.va/content/dam/casinapioiv/pass/pdf-volumi/other-publications/mb\\_fra\\_nov\\_2022.pdf](https://www.pass.va/content/dam/casinapioiv/pass/pdf-volumi/other-publications/mb_fra_nov_2022.pdf)

3 [www.pass.va](http://www.pass.va)

leur gestion financière, en s'assurant que leurs investissements produisent un résultat qui est bon (*mensuram bonam*) au travers de lignes directrices et outils d'investissement choisis dans cette perspective.

- ♦ Celui de porter le message de la pensée sociale chrétienne pour lutter contre « l'absolutisme fiduciaire », c'est-à-dire la maximisation du retour sur investissement comme seul paradigme, sans tenir compte des conséquences sur le bien commun. La responsabilité de l'entreprise n'est en effet pas uniquement de maximiser son profit, mais se situe envers toutes ses parties prenantes et plus largement le bien commun, ce qui conduit à prendre en compte des indicateurs non financiers, liés à l'environnement par exemple et à bien d'autres préoccupations. Or ce sont les actionnaires, propriétaires de l'entreprise, et donc les investisseurs, qui en dernière analyse déterminent les orientations de cette entreprise.

Ce n'est pas le premier document sur le sujet, car plusieurs conférences épiscopales l'avaient déjà abordé, mais c'est le plus systématique et le seul qui se place au niveau de l'Église catholique prise dans son ensemble. *Mensuram Bonam* s'appuie, en outre, sur des années d'expérience d'investissement « ESG » (Environnemental, Social et de Gouvernance) dont l'adoption s'est considérablement accrue.

Nous souhaitons, à l'occasion de la sortie de ce document, contribuer par notre réflexion à éclairer les questions posées par l'investissement éthique en perspective chrétienne, tant du point de vue de l'investisseur (auquel *Mensuram Bonam* s'adresse plus particulièrement) que de l'entreprise concernée (puisque les priorités de l'investisseur sont une demande adressée aux entreprises). Comme entrepreneurs et dirigeants chrétiens, nous sommes en effet doublement concernés par ce texte :

comme investisseurs et comme entreprises<sup>4</sup>. Et nous ne pouvons pas faire l'économie d'une réflexion proprement chrétienne, même si l'investissement éthique se répand rapidement dans la société sous la dimension ESG, car, comme on le verra, les exigences chrétiennes devraient être à la fois plus fortes, plus larges, et parfois différentes.

Ajoutons que cette demande s'adresse à tous, et pas seulement aux sociétés cotées, même si elles sont les premières visées. La demande venant du monde financier va, en effet, s'intensifier, avec des exigences semblables à celles qui s'appliquent au secteur coté – même si, comme on sait, ce n'est pas toujours dans le sens d'une bonne éthique. Ainsi dans les sociétés familiales, ou holdings privées, ne serait-ce que du fait de la pression des banques (elle-même résultant de la pression exercée sur ces banques). Enfin, et surtout, cette demande répond aussi à la pression des salariés qui veulent « de l'éthique et du sens ».

---

4 La réflexion concerne au fond aussi les chrétiens dans leur « totalité » : comme consommateurs, comme travailleurs, comme régulateurs etc.



# 1

**QU'EST-CE QUE L'ÉTHIQUE  
DE L'INVESTISSEMENT  
ET POUR QUOI FAIRE ?**



Dans le cas de l'investissement, il y a un risque élevé que, tant pour des raisons pratiques ou de facilité que sous pression extérieure (notamment de la réglementation), la méthode de sélection des objectifs qui domine soit celle consistant à cocher des cases. Or une éthique responsable ne consiste ni à appliquer un jeu de critères (absolus ou détaillés) en cochant des cases, ni à suivre ses préférences subjectives. Elle doit conduire à choisir dans chaque situation la ligne de conduite qui paraît être réellement la bonne éthiquement, en en assumant la responsabilité. En même temps, elle ne se réduit pas non plus à prononcer des jugements mais à susciter des processus d'amélioration, sur la base de principes éthiques fondamentaux certes stricts et exigeants, mais qui sont mis en œuvre dans la perspective de la recherche du vrai bien, tel qu'il est atteignable à un moment et dans une situation donnée, tout en accompagnant les progrès des entreprises dans lesquelles on investit.

**« Une éthique responsable ne consiste ni à appliquer un jeu de critères en cochant des cases, ni à suivre ses préférences subjectives. »**

Il en est de même d'ailleurs du comportement du chef d'entreprise. Dans son cas comme celui de l'investissement éthique, ce qui importe est de faire progresser et se déployer le bien commun, lequel ne se met pas en formules.

Le principal message de *Mensuram Bonam* n'est dès lors pas de recommander telle ou telle méthode, mais de souligner le besoin absolu d'une réflexion sur ces questions et conséquemment de mettre au point une stratégie d'action. Le document rappelle que toute institution chrétienne qui a des ressources à investir pour accomplir sa mission, fait face à une double responsabilité :

- ♦ Un devoir professionnel de gérer ses ressources de façon prudente pour financer ses projets ;
- ♦ Un devoir moral d'aligner investissement et pratiques de management avec le plan de Dieu (développement humain intégral).

MB demande, en conséquence, qu'« une stratégie d'Investissement Conforme à la Foi (ICF) » soit décrite dans une déclaration rédigée par les personnes gérant ces actifs, définissant les priorités de l'investisseur, notamment éthiques, en vue du bien commun, intégrant le degré de prise de risque, les objectifs de rendement et l'horizon de temps. Il rappelle en outre à ce sujet que les investissements ICF peuvent obtenir une performance égale ou meilleure aux standards du marché.

*Mensuram Bonam* part pour cela du fondement théologique, rappelle ensuite les grands principes définis par la DSE (doctrine sociale de l'Église), et en vient enfin aux méthodes applicables à l'investissement en perspective de foi, tant dans la sélection des titres que dans leur gestion (information nécessaire, politique de vote, dialogue avec les entreprises etc.).

Ce n'est qu'en annexe que sont abordées des questions plus précises, sur lesquelles notre attention est plus particulièrement attirée. Ce dernier niveau pourrait se présenter le risque d'une approche automatisée (cocher des cases), si on en fait une lecture instrumentalisée, en la comprenant exclusivement selon la méthode d'exclusion pratiquée notamment en contexte anglo-saxon. Il faut, au contraire, considérer cette annexe comme une liste de thèmes pour lesquels l'exclusion peut s'imposer, mais où il s'agit plutôt de réfléchir pour prendre position, tant d'un point de vue éthique qu'à la lumière des enseignements de l'Église et en considération des circonstances propres à chaque investissement. Cela d'autant que la rédaction en est quelque peu condensée et parfois expéditive dans *Mensuram Bonam*, comme nous le reverrons plus en détails.

Mais à nouveau le message principal de *Mensuram Bonam* souligne la diversité des voies possibles pour les investisseurs. L'insistance porte sur la nécessité de prendre une

position raisonnée, avec un plan d'action précis et concret, et non de s'enfermer dans une méthodologie rigide. Dans cette perspective est abordée la stratégie d'information, de communication, de participation aux AG et aux CA, et surtout de dialogue entre l'entreprise et les gérants ou les autres investisseurs. L'ambition de cette stratégie devra tenir compte de la capacité de l'investisseur et de l'importance de ses moyens, avec, dans la plupart des cas, la recherche d'une mise en commun des ressources.

Nous allons voir ces points plus en détail.



# 2

## L'ÉCLAIRAGE THÉOLOGIQUE DE *MENSURAM BONAM*



## 2.1 Les fondements théologiques

---

*Mensuram Bonam* offre un guide pour un investissement qui soit cohérent avec la foi transmise par l'Église catholique, foi qui se fonde sur les Saintes Écritures et la Tradition vivante dans l'Église, telle qu'elle est interprétée par le magistère. La foi en Dieu, en Sa révélation, en Sa parole, en Son Église, en Sa volonté de confier aux hommes et aux femmes qu'Il a créés la mission de construire Son royaume dans le monde, est une lumière qui éclaire l'engagement de chacun. En effet, tous sont appelés à assumer leur responsabilité personnelle et collective. Par la grâce de la foi, ils peuvent faire grandir leurs dons intellectuels, les mettre à la hauteur du plan de salut de Dieu, jusqu'à l'acquisition d'une sagesse qui permet de discerner les fondements, les principes, les processus et les pratiques qui président à toute activité financière et en particulier d'investissement.

En effet, aucune activité humaine, même investir, n'est hors de portée de la grâce de Dieu. Ainsi tous ceux qui vivent de la grâce ont un impact sur les sociétés dans lesquelles ils vivent. L'enseignement de Jésus, en particulier les Béatitudes et les paraboles - le trésor caché (Mt 13, 44), la perle de grand prix (Mt 13, 45-46), le fermier locataire (Mt 21, 33-45), les talents (Mt 25, 14-30), le riche et Lazare (16, 19-31), les éclaire et les exhorte à mettre des valeurs au cœur de la culture de l'investissement (cf. Mt 7, 17-19 ; Mt 7, 24-27 ; Mt 13, 24-30 ; Mt 25, 1-13 ; Mc 4, 26-29 ; Lc 16, 1-13) : l'honnêteté, la confiance, la vérité, l'humilité, la prudence, la justice, la miséricorde, la sincérité, la responsabilité, la transparence, le respect de la règle d'or de l'Évangile, à savoir « tout ce que vous voudriez que les autres fassent pour vous, faites-le pour eux, vous aussi » (Mt 7, 12).

**« Tous ceux qui vivent de la grâce ont un impact sur les sociétés dans lesquelles ils vivent. »**

La charité est un don à recevoir de Dieu et à vivre d'abord à son égard et à l'égard des autres. Chacun est donc un être

relationnel, chargé de coopérer avec Dieu à la construction de son Royaume en contribuant par l'engagement de sa propre vie et de son travail, dans le respect et le souci du prochain en reconnaissant sa dignité et sa transcendance, dans le soin de la création comme maison commune à toute l'humanité, et dans la recherche incessante du bien commun. La foi, l'espérance et la charité donnent de se situer à la fois dans l'instant présent du bien commun et dans la perspective de guider l'humanité vers le salut et la vie éternelle. C'est un chemin marqué par une réciprocité inégale. Il s'agit en effet de faire du bien à tous, même à ceux qui sont dans la haine, de faire passer les autres en premier sans attendre de récompense en retour, car celui qui donne c'est Dieu et Il donne « une mesure bien pleine, tassée, secouée, débordante » (Lc 6, 38). Dieu est la source de toute « bonne mesure ».

**« La lumière de la foi offre une vision nouvelle dans laquelle la personne humaine discerne le dessein de Dieu au milieu de la vie quotidienne. »**

En résumé, la lumière de la foi offre une vision nouvelle dans laquelle la personne humaine discerne le dessein de Dieu au milieu de la vie quotidienne. Ce chemin de foi et de vocation fournit une orientation et un but et, par conséquent, construit le royaume de Dieu sur terre. En effet, le discernement est un don de Dieu par lequel chacun peut aligner sa propre conduite et sa vision sur le plan de Dieu vers lequel toute activité humaine doit être orientée afin de réaliser ce grand plan de salut, de « racheter et faire toutes choses nouvelles » (Ap 21, 5 ; 2 Co 5, 17), dans la promotion du développement humain intégral et du bien commun. Car la reconnaissance du grand plan de Dieu et l'acceptation d'y travailler se fait grâce à l'éclairage de la foi qui caractérise le modèle d'investissement envisagé par MB.

## 2.2 Les orientations de la Doctrine Sociale de l'Église

---

La doctrine sociale de l'Église est vue par *Mensuram Bonam* comme le fruit de la foi et de la réflexion. Ainsi, la bonne mesure (*mensuram bonam*) proposée à tout homme dans ses actes et ses œuvres naît de la nature et de l'orientation de l'investissement, faits selon son intelligence et sa foi. À l'image du jardin qui donne "naturellement" du fruit lorsqu'il est développé et entretenu, nos œuvres sont reconnues et portent du fruit si elles sont faites à l'image de l'investissement que Dieu fait en et pour chacun de nous. Le ministère de Jésus vient particulièrement donner vie et rendre palpable la manière dont Dieu se rend disponible pour investir dans chaque homme, et faire que la vie de chaque homme devienne le meilleur investissement pour Lui et pour ses frères.

L'alliance de la foi et de la raison, aux fondements de la doctrine sociale de l'Église, peut ainsi donner la « bonne mesure » du retour de l'investissement envisagé, ainsi que de son impact espéré. Le principe fondamental guidant l'investissement s'ancre alors dans le bien de la communauté des hommes et dans leur réalité sociale dans son ensemble (Actes 43). Par le caractère unique de chaque homme et le regard particulier que Dieu met sur chacun, le développement intégral de notre personnalité devient le vecteur principal de la construction du royaume proposé par Dieu aux hommes.

Un investissement est bon dans son intégralité (*mensuram bonam*), si le retour sur investissement répond aux attentes de l'investisseur et si l'investissement a un impact dans le sens du bien commun (valeurs et objectifs). Les grands principes de la doctrine sociale de l'Église rappelés par *Mensuram Bonam* permettent la réalisation de l'investissement voulu par Dieu pour et par les hommes :

**« Le principe fondamental guidant l'investissement s'ancre alors dans le bien de la communauté des hommes et dans leur réalité sociale. »**

**1. La personne et la Dignité humaine.** Chacun est une fin en soi, jamais simplement un instrument valorisé pour son utilité. Aucune activité humaine ne devrait occasionner un déficit de dignité humaine, comme la pauvreté ou les inégalités injustes. Une personne n'est pas quelque chose, mais quelqu'un, dont la vocation est de réaliser la promesse de sa dignité : une vocation au développement humain intégral qui est destiné à être réalisé dans un amour authentique.

**2. Le Bien commun** est le développement humain intégral de la personnalité vraie de chaque homme dans et par la communauté.

**3. La Solidarité** s'exprime comme une obligation relationnelle de veiller aux intérêts communs dans un esprit de fraternité de la famille humaine.

**4. La Subsidiarité** se matérialise par la possibilité donnée à chacun, quelle que soit sa position dans l'organisation ou la société, de devenir protagoniste de sa propre croissance et de son bien-être.

**5. Le soin apporté à la « Maison commune »** conditionne sa durabilité. Adam devait produire (rendre la terre productive), mais il devait également protéger le jardin. Chaque personne cultive son jardin et est le gardien des biens de la création.

**6. L'Interdépendance des hommes,** de leurs créations et de la maison commune qui les accueille et les nourrit rend nécessaire la considération écosystémique de leurs activités, avec la volonté de créer une vie humaine durable et donc écologiquement intégrale. Le livre de la nature est unique et indivisible. Il comprend non seulement l'environnement mais aussi la vie, la sexualité, le mariage, la famille, les relations sociales : en un mot le développement humain intégral.





**3**

**UN ENVIRONNEMENT  
EXTÉRIEUR  
PORTEUR**



Le cadre de la société est actuellement porteur. Rappelons que les régulateurs européens ont, depuis une vingtaine d'années, poussé les opérateurs :

- ♦ À voter puis à s'engager auprès des dirigeants (directive Engagement actionnarial UE de 2019) pour les amener à être des actionnaires « actifs » et engager leur responsabilité auprès de leurs mandants fiduciaires. Ce mouvement profond aujourd'hui se développe aussi aux États-Unis sous la pression des fonds de pension sensibles aux enjeux climatiques ; certains gérants leur proposant en 2021 de voter en fonction de leur politique propre.
- ♦ À publier des rapports dits « ESG » (environnement/ social/ gouvernance) ou durables sur leur politique en la matière, mouvement qui s'est amplifié depuis l'Accord de Paris sur le changement climatique. La Commission européenne élabore une directive « taxonomie » pour conduire les gestionnaires d'actifs à qualifier leur fonds en fonction de leur impact sur le climat et à rendre compte de façon très précise à leurs mandants sur les questions climatiques puis sociales.

Cette transformation en profondeur de l'univers d'investissement n'est pas encore réellement perçue par les investisseurs finaux (le grand public) et même par bien des dirigeants d'entreprises cotées et non cotées (quelle que soit leur taille). Mais ces mouvements ont déjà et auront de plus en plus une influence profonde sur les dirigeants et conseils d'administration des entreprises cotées et non cotées, car s'ils ne s'engagent pas à des actions précises en matière d'émission carbone, de transformation de leur *business model*, ou de prise en compte des impacts sociaux, ils trouveront beaucoup moins ou plus du tout d'actionnaires, de financeurs, de banques ou d'assureurs au moins européens prêts à les accompagner dans leur développement.



# **4** CRITÈRES POUR L'INVESTISSEUR CHRÉTIEN



Avant d'aborder la question des méthodes et moyens d'action, se pose celle des critères de choix et donc, en définitive, de ce que l'on recherche et demande.

## 4.1 Les critères ESG

---

Il faut évoquer d'abord la question du rapport à l'ESG, qui prédomine dans le champ actuel de l'investissement éthique (environnement/social/gouvernance) : indiscutable dans son principe, il peut ici ou là faire l'objet d'une appréciation différente (exemple, pour le social, de la question de la discrimination, surtout avec les pressions actuelles d'origine américaine). La question éthique dans l'investissement est centrale mais peut être différente selon les cultures, les pays, la religion, etc. Les gestionnaires d'actifs ont cherché à « normer » les critères pour qualifier les enjeux, en les classant sous ces trois rubriques Environnement, Social et Gouvernance. Mais ils sont moins simples à mettre en œuvre de façon satisfaisante qu'on ne pourrait le croire :

- ♦ Les normes établies sur la gouvernance à la fin du siècle dernier n'ont pas empêché les scandales d'Enron aux États-Unis, de Vivendi en France ou de Parmalat en Italie, pour ne citer que ces trois exemples de sociétés qui « respectaient » les régulations mises en place. Les régulations se sont renforcées, les normes ESG se sont développées, mais cela n'empêche toujours pas certains scandales, celui de Wirecard en Allemagne en 2020 nous le rappelant.

- ♦ Les normes existantes sur le social sont très disparates et les pratiques très différentes selon les pays, même si un socle commun existe notamment grâce aux travaux de l'OIT, les entreprises étant de fait plus attentives aux réac-

**« L'ESG, qui prédomine dans le champ actuel de l'investissement éthique : indiscutable dans son principe, il peut ici ou là faire l'objet d'une appréciation différente. »**

tions des médias et réseaux sociaux sur ces sujets - plus qu'à celle des gestionnaires d'actifs, qui se prononcent relativement peu et en ordre dispersé sur ces sujets.

En pratique, l'environnement tend à prendre une place prépondérante, même si l'exemple de la loi Pacte montre un intérêt croissant des pouvoirs publics pour les aspects « sociétaux ». Certes les normes environnementales ne sont pas toujours respectées (scandale Volkswagen en Allemagne), mais les objectifs « climat » au moins (neutralité des émissions de carbone) ont pris une place très importante depuis 2016 dans le dialogue entre gestionnaires ou investisseurs et les entreprises, cotées et non cotées, amenant la plupart des entreprises à modifier leur plan de développement pour tenir compte de la nécessité de réduire leurs émissions de carbone. Cela dit une question centrale n'est pas abordée aujourd'hui par la plupart des institutions financières : le coût élevé que peut comporter la transformation des centres de production de la plupart des entreprises (y compris celles de services) pour répondre aux objectifs de neutralité carbone aujourd'hui considérés comme minimum. Cela implique des investissements très significatifs, ce qui pourrait conduire les actionnaires à voir leurs dividendes sensiblement réduits. Or les gestionnaires (fonds de pension, caisse de retraite, assureurs, Sicavs etc.) doivent générer un rendement (et un coupon) pour leur mandants (notamment les retraités), et ce à une époque où les portefeuilles obligataires sont affectés par la baisse des taux d'intérêt. Cela peut donc remettre en cause sérieusement leurs équilibres de gestion.

Cet exemple nous rappelle qu'il y a dans la gestion dite « éthique et responsable » un véritable enjeu de discernement sur ce qu'un investisseur, quel qu'il soit (personne physique, communauté religieuse, fonds de pension...) attend en termes de rentabilité financière et d'impact climatique et social. S'y ajoute le fait que la recherche de

l'investissement éthique peut se heurter à la concurrence, et aux règles du jeu régissant les acteurs économiques mondialisés ; et que l'intensification des exigences éthiques rendra plus aigu ce problème. Sauf bien entendu lorsque l'environnement normatif et de droit applicable pour la production d'un produit ou d'un service permet la création d'un terrain plus égal, quitte à peser sur la marge.

## **4.2 Critères chrétiens additionnels**

---

En perspective chrétienne en outre, sur la base des principes de la pensée sociale chrétienne, la réflexion peut et doit conduire non seulement à des appréciations parfois différentes de celles dominantes (ESG), notamment dans le social, mais aussi et surtout à élargir la gamme des critères et même des principes applicables. Un point d'application particulièrement crucial concerne le souci des parties prenantes : les clients ; les fournisseurs ; les communautés locales ou nationales, et plus largement le bien commun etc. Ce qui inclut des questions majeures comme la qualité ou même la nature des produits et de la relation, la politique des prix etc. S'y ajoute une réflexion sur la finalité même des produits ; on peut le voir en parcourant l'annexe 2 de *Mensuram Bonam* qui nous offre une série d'exemples, présents à l'esprit de tous.

Certains des dilemmes qui se posent à l'investisseur éthique et que cette annexe rappelle, pourraient se ranger dans l'ESG, mais posent des questions redoutables loin de recueillir des réponses unanimes ; ainsi de la question du nucléaire, de l'exploration minière, des OGM, ou encore des rapports sociaux dans les pays non avancés. D'autres sont plus éloignés de l'ESG, ainsi l'armement, les produits abortifs ou contraceptifs (pour la pharmacie), les substances ou pratiques addictives, etc.



# **5** PROPOSITION DE MÉTHODE PRATIQUE POUR DISCERNER LA MEILLEURE MANIÈRE D'INVESTIR



Comment dès lors s'orienter en pratique, à la lumière de *Mensuram Bonam*, pour ses propres investissements ou ceux de son entreprise ? Tout d'abord, il convient de se connaître, d'avoir les idées claires sur sa raison d'être, et de savoir de quels moyens on dispose. Ensuite dans l'analyse des possibilités qui nous sont offertes, il convient de comprendre les avantages et inconvénients de chaque investissement.

### **5.1 Se connaître et définir ses priorités**

---

Orienter ses investissements à la lumière de *Mensuram Bonam* implique bien entendu d'avoir des actifs à placer. Et en fonction du montant, plus ou moins important, et du rendement attendu, la première étape est de savoir quel risque il est raisonnable de prendre. Car les classes d'actifs ont des risques différents mais aussi des niveaux différents d'information et d'impact éthique. Il y a donc lieu de commencer par définir son cadre de risque et d'horizon de placement, d'où découle un choix de classes d'actifs. Et c'est à l'intérieur de ces classes d'actifs qu'un choix de type *Mensuram Bonam* sera à mettre en place. Cela doit se combiner avec la réflexion sur les critères éthiques, comme on vient de les évoquer, mais qui varient selon la vocation propre de l'institution qui investit.

### **5.2 Savoir de quels moyens d'analyse on dispose**

---

Dans la mise en place de l'allocation d'actifs la question se pose différemment selon le niveau de connaissance propre ou d'accès à des prestations externes de conseil (lui-même étroitement lié au montant des actifs à placer). Si le champ

des possibles est large pour un institutionnel, le particulier moyen aura du mal à trouver un interlocuteur compétent sur la question, à obtenir des informations qualitatives, et à accéder à l'ensemble des offres. Dès lors, chacun doit se poser la question du choix de ses partenaires et de la délégation à leur faire selon les éléments techniques qui lui sont propres : enjeu, temps, compétences et outils.

Un moyen simple est ici bien sûr l'utilisation de structures de gestion, ou d'outils de type Sicav, notamment à perspective chrétienne. La Conférence épiscopale française leur dédie un document<sup>5</sup>.

Un facteur majeur à prendre en compte est l'information, disponible ou non. Il est plus aisé de d'obtenir des informations sur une action d'entreprise cotée au CAC 40, que sur une obligation d'entreprise chinoise. De même, on aura généralement moins d'information qualitative sur une petite société non cotée que sur un titre du S&P 500 aux États-Unis. De son côté, la gestion alternative est pour le moment peu transparente sur les critères qualitatifs. Ce qui ne veut pas dire que tous les investissements doivent aller vers les actions les mieux suivies qualitativement...

Au niveau global, un mouvement général emmène les marchés vers une meilleure prise en compte des critères ESG, surtout E, et ainsi pousse les acteurs à plus de communication et plus de transparence. Même si, comme on l'a dit, les critères découlant de la pensée sociale chrétienne ne se recouvrent pas exactement avec les critères ESG, la transparence de l'information induite permet de plus en plus d'affûter ses choix au moins dans les domaines couverts, même pour les petits opérateurs.

---

5 <https://eglise.catholique.fr/wp-content/uploads/sites/2/2022/03/2021-5eme-Observatoire-dethique-chretienne.pdf>

### 5.3 Mesurer les avantages et inconvénients des différentes approches

---

L'investisseur ayant un minimum de moyens et capable d'assumer directement ses choix d'allocation va se retrouver devant plusieurs méthodes pour l'accompagner dans ses choix éthiques. Et comme souvent, il n'y a pas de solution toute faite, le discernement est au cœur des choix du chrétien. *Mensuram Bonam* est très claire là-dessus. Reprenons les approches les plus souvent pratiquées, évoquées par elle :

#### ♦ L'investissement à impact

L'investissement thématique, moins développé en France mais majoritaire en Europe, consiste à investir dans un secteur porteur et « responsable » comme l'eau, la santé, le logement social, les énergies renouvelables (notamment en non coté) avec une approche « positive » de l'investissement. Ce mouvement se développe aujourd'hui très activement en parlant « d'impact » ; l'idée étant d'identifier comment un investisseur, une entreprise peut améliorer la vie de notre planète et de nos concitoyens par son investissement ou action productive.

L'investissement à impact est « réalisé avec l'intention de générer un retour positif, ayant un impact social et environnemental mesurable, tout en assurant un rendement financier ». Il regroupe tous types d'outils financiers répondant à ces critères :

- ♦ L'intentionnalité : c'est la recherche explicite d'un impact social ou environnemental positif ;
- ♦ L'additionnalité : l'engagement et la contribution (financière ou extra-financière) de l'investisseur doit permettre à l'entreprise bénéficiaire des fonds de maximiser son impact social ou environnemental ;
- ♦ La mesurabilité : la mesure de l'impact repose sur la

**« L'investisseur va se retrouver devant plusieurs méthodes pour l'accompagner dans ses choix éthiques. »**

mise en place d'objectifs sociaux ou environnementaux, un suivi des résultats et un processus continu d'évaluation.

♦ **L'approche "best in class"**

L'approche « *best in class* » est un type de sélection consistant à privilégier les entreprises les mieux notées d'un point de vue extra-financier au sein de leur secteur d'activité, sans privilégier ou exclure un secteur par rapport à l'indice boursier servant de référence de départ. Cette approche, très utilisée par les gérants français de fonds ISR, leur permet de ne pas écarter la répartition sectorielle d'un fonds de celle de son indice de référence, à la différence des approches à impact ou d'exclusion. Mais elle peut conduire à réduire le message et son impact, ou à privilégier les moyennes.

Un investisseur qui adopte cette méthode n'exclut en général a priori aucun secteur ou industrie, comme le tabac ou les mines, mais investit plutôt dans des sociétés qui s'efforcent de satisfaire au mieux les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ou autres) qu'il juge pertinents dans leur secteur. Comme dans les autres méthodes, mais de façon ici encore plus nécessaire, l'étape suivante consiste à engager le dialogue avec les entreprises pour les aider à améliorer leurs performances sous les critères retenus.

♦ **L'exclusion**

Dans le cadre d'un investissement responsable, y compris d'ailleurs de façon combinée avec les méthodes précédentes, l'investisseur peut être amené à exclure certains types d'investissement de ses portefeuilles pour cause de non-respect de certains principes éthiques ou moraux, mais aussi de normes internationales ou de pratiques environnementales ou sociales. Une telle exclusion se fait plutôt en prenant en compte un seuil minimal de prise en compte de l'activité « exclue » (10 % du chiffre d'affaires ?),

de façon à ne pas exclure une entreprise pour laquelle le point considéré joue un rôle minime dans son activité (quitte ici encore à dialoguer avec elle sur ce point).

La méthode de l'exclusion, prônée à l'origine aux États-Unis dans une perspective religieuse sur des questions d'armement, de santé (alcool...), de nucléaire, est reprise depuis plusieurs années par le mouvement « *divest-invest* » qui prône de sortir des investissements fossiles. Plus largement, l'exclusion est beaucoup plus répandue dans les pays anglo-saxons et d'Europe du Nord, souvent même comme méthode principale. Elle reste plus rare chez les investisseurs français, mais, utilisée intelligemment, c'est une méthode utile de sélection pour investir de manière responsable, en la combinant avec d'autres approches.

#### ♦ **L'activisme**

L'engagement actionnarial ou activisme actionnarial consiste, pour les investisseurs, à demander aux entreprises une politique de responsabilité éthiquement plus forte, soit en les interpellant directement, soit par l'exercice des droits de vote en assemblées générales, soit enfin en achetant ou vendant les titres (et en communiquant là-dessus). Il suppose, ce qui est plus fréquent aux États-Unis qu'en Europe, que des résolutions environnementales ou sociales ou autres figurent à l'ordre du jour des assemblées générales ; cela peut se produire si les actionnaires ont eu la possibilité d'en déposer, ou si l'entreprise les propose à l'approbation, ce qui est encore rare. De telles résolutions peuvent, par exemple, viser à obliger l'entreprise à adopter une politique de lutte contre les émissions de gaz à effet de serre ou à prohiber l'installation dans un pays litigieux comme la Birmanie. Mais elles peuvent aussi aller au-delà de l'ESG, comme on l'a noté. Et elles peuvent à l'occasion devenir abusives.

Un point important est alors la possibilité d'un dialogue particulier avec l'entreprise, ce qui permet à la fois d'obte-

nir plus d'information, d'être plus précis sur ses demandes et sur les réponses obtenues, et de faire progresser l'action dans le temps. Naturellement cela suppose des moyens particuliers, et la capacité à obtenir un tel dialogue.

À ce sujet, et plus généralement sur l'ensemble de l'investissement cohérent avec la foi dont nous parle *Mensuram Bonam*, et de tout investissement éthique, un enjeu essentiel est le regroupement des moyens. Que ce soit pour peser sur le marché, pour avoir l'information et l'analyser, pour dialoguer avec l'entreprise, ou même pour mieux sélectionner ses investissements, le regroupement des forces est un enjeu essentiel.

#### **5.4 Points spécifiques selon *Mensuram Bonam***

**« L'investisseur qui doit discerner en toute conscience l'éthique d'un investissement donné dans une situation donnée. »**

Ils sont listés dans l'annexe de *Mensuram Bonam* (sous le titre : critères d'exclusion). Il ne s'agit pas d'une liste arrêtée où une réponse binaire est donnée sur ce qu'il faut exclure ou pas : dans bien des cas, il s'agit de sujets de réflexion plutôt que de conclusions définitives. Le risque est que les lecteurs qui ne prendront pas le temps de lire *Mensuram Bonam*, aillent directement consulter la seule annexe. Mais comme son nom l'indique, cette liste est bien une annexe et non le message principal. Elle est donc à consulter après avoir saisi le message de *Mensuram Bonam* et ses nuances, qui laisse la part belle à l'investisseur qui doit discerner en toute conscience l'éthique d'un investissement donné dans une situation donnée. Inversement, il faut accorder l'attention nécessaire à cette liste, basée ici sur l'enseignement de l'Église catholique et qui attire l'attention sur les activités ou secteurs qui vont ou peuvent aller à l'encontre des principes enseignés dans la DSE.

Certains points touchant la violation de lois humaines ou morales ne devraient pas prêter à de longs débats du moins dans leur principe :

- ◆ Ceux qui enfreignent le droit du travail, les droits de l'homme, les activités dans les pays totalitaires, les secteurs ayant des pratiques d'affaires malhonnêtes (corruption...) etc.

- ◆ La pornographie ou la drogue.

- ◆ L'avortement (ce qui vise surtout les produits abortifs). Encore faut-il considérer aussi les seuils de signification dans l'activité du laboratoire concerné.

D'autres secteurs sont jugés en soi contraires à la DSE, mais dans le cadre d'une analyse éthique éclairée, il convient de prendre en considération le contexte situationnel. Ainsi, à titre d'exemple :

- ◆ À côté de l'avortement, l'usage de contraceptifs est également inclus dans l'annexe. Mais outre la question du seuil de signification, le débat subsiste en fonction des situations locales.

- ◆ L'armement est dans la liste, avec une connotation nettement négative, mais c'est en réalité un point délicat (en dehors des armes condamnées universellement comme les mines antipersonnel). D'un côté, la course aux armements peut être une spirale infernale voire source de guerre. D'un autre côté, l'armement a un rôle essentiel pour assurer la protection d'un État contre un autre État belliqueux – sans parler de la sécurité intérieure. Même les gardes suisses qui assurent la protection du pape sont armés. En outre, on ne peut pas laisser le monopole de l'armement à un petit nombre de pays pas toujours bien intentionnés.

- ♦ L'alcool est mis avec le tabac et la drogue. La vente d'alcool peut exploiter la fragilité de l'homme face à l'addiction. Mais le vin est une boisson noble dans la Bible. Jésus convertit l'eau en vin à Cana, c'est le premier miracle de sa vie publique. Et lors de son dernier repas, c'est un calice de vin qu'il avait à la main – dès lors la consécration est aussi celle du vin. On voit donc mal comment mettre définitivement au ban l'alcool dans son ensemble, indépendamment de ses usages.

- ♦ L'énergie nucléaire, pour ses détracteurs, en plus d'être jugée risquée, constitue un fardeau pour les générations futures du fait des déchets radioactifs. Même si sur ce plan la science progresse. Le débat sur cette énergie est très politique avec des positions très diverses en Europe, et la guerre en Ukraine a modifié les perspectives. Pour ses partisans, le nucléaire participe à la lutte contre le réchauffement climatique, c'est un bon complément aux énergies renouvelables qui sont par essence intermittentes, et il permet d'acquérir une souveraineté énergétique à un moment où les prix de l'énergie s'envolent et où le gaz par exemple devient une arme géopolitique. Autant de questions que l'investisseur doit prendre en compte dans la balance...



## CONCLUSION

---

Le point central qui se dégage de ce message est celui de l'action : le besoin urgent de réfléchir et d'explicitier la stratégie d'investissement qui doit être celle de chacun, là où il est et en fonction de sa vocation propre. Plus qu'un travail bureaucratique consistant à cocher des cases, c'est une réflexion d'ordre spirituel mais engagée sur ce qui est attendu de nous qui nous est ainsi demandée. Mais aussi, tout autant, un appel réaliste à l'action commune, afin d'influer sur les processus sociaux et les orienter dans le bon sens, et avec efficacité. Un programme immense, qui ouvre de vastes perspectives.





24, rue de l'Amiral Hamelin - 75116 PARIS  
Tél: 33 (0)1 45 53 09 01

[www.lesedc.org](http://www.lesedc.org)