

POINT DE VUE

Pour une finance (réellement) éthique

La finance dite éthique ne le sera pas vraiment tant qu'elle restreindra sa démarche aux choix d'investissement. Si les acteurs du secteur ne s'interrogent pas sur l'éthique du système financier lui-même, moraliser la finance restera un vœu pieux.

Christian WALTER

En septembre 2015, « Éthique et partage », l'un des premiers fonds français d'investissement socialement responsable (c'est-à-dire qui appliquent des principes du développement durable aux placements financiers), a annoncé qu'il excluait dorénavant les énergies fossiles de son portefeuille d'actions. La décision est louable, mais le rend-elle plus éthique pour autant ? Pas sûr.

Aujourd'hui, lorsqu'on parle de finance éthique, on pense immédiatement à la finance solidaire ou aux investissements « socialement responsables » (ISR), c'est-à-dire des formes d'épargne visant à financer des activités socialement utiles. Cette démarche se traduit en général par des critères d'exclusion dans les choix d'investissement : on exclut tel ou tel secteur d'activité (les énergies fossiles, le tabac, l'alcool etc.). On pourrait résumer cet objectif par la question : « Où va mon argent ? » Cette « autre » finance se propose de répondre à une urgence éthique : construire un système économique et financier qui soit plus juste et davantage soucieux d'un bien commun. Plus fondamentalement, ce qu'appelle cette autre finance, c'est une refondation des principes directeurs de la finance dite traditionnelle. À plus long terme, son objectif est aussi de révéler les limites des fondements de la théorie financière.

Pourtant, à écouter la plupart des acteurs professionnels – gérants de fonds de partage, investisseurs solidaires, etc. – qui

œuvrent concrètement dans le champ de la finance « autre », cette nouvelle finance plafonnerait sans parvenir à passer à une échelle supérieure : seuls 6 milliards d'euros ont été placés en France en 2014 sur des produits solidaires, contre 3 000 milliards placés en gestion traditionnelle. Quelque chose bloquerait son développement. Malgré des travaux théoriques de grande qualité qui présentent les principes de cette finance « autre », les acteurs professionnels peinent à en trouver les causes.

Et si la limitation actuelle de la démarche de la finance solidaire ne venait pas de son

**Les modèles
de mathématiques financières
appellent à exister
des « choses » qui
n'existeraient pas sans eux**

objectif théorique de rupture avec la logique de la finance classique, parfaitement assumé et argumenté, mais de l'oubli pratique, par les professionnels, d'une composante essentielle de la finance classique : les structures techniques du système financier ? Par structures, j'entends les outillages techniques (logiciels de gestion et systèmes de calculs de risque) et mentaux (modèles de gestion, mathématiques financières, etc.) qui sont partout présents dans les pratiques professionnelles. Si l'on veut une finance réellement éthique,

ces savoirs et ces techniques doivent aussi faire l'objet d'une investigation éthique, c'est-à-dire être analysés de la même manière que les choix d'investissement. N'y aurait-il pas aussi des outils techniques ou des modèles mathématiques à exclure des choix que l'on fait lorsqu'on gère des fonds de partage ? Ce critère d'exclusion des outils nécessite d'entrer dans la logique interne des modèles mathématiques et du savoir financier. Il relève pour cela de ce qu'on nomme l'éthique épistémique, c'est-à-dire de l'éthique liée au savoir. Aujourd'hui, l'éthique de la finance se limite à l'éthique déontologique et oublie l'éthique épistémique.

Or celle-ci est indispensable. Pourquoi ? Parce que la technique financière (un logiciel de gestion de portefeuille, par exemple) n'est pas seulement un outil qui serait neutre du point de vue des valeurs qu'il véhicule. On croit souvent que c'est l'usage qu'on fait d'un outil qui conditionne la qualité éthique de l'action. Cette conception, qui peut être juste dans le cas d'un marteau (planter un clou c'est « bien », frapper son voisin c'est « mal »), est complètement fautive dans le cas de la finance. Car les outils de gestion financière, loin d'être uniquement des aides à la prise de décisions (fussent-elles inspirées par des valeurs respectables), apparaissent bien davantage comme des transmetteurs de représentations scientifiques élaborées par la théorie financière, représentations

pouvant inclure des modélisations mathématiques très abstraites.

Par exemple, élaborer un modèle de risque de crédit ne signifie pas juste entreprendre une description des risques que prennent les banques lorsqu'elles octroient un crédit, mais construire un objet théorique qui va modifier les pratiques du risque de crédit. C'est en ce sens que, aujourd'hui, les sociologues des sciences et en particulier ceux qui étudient la finance s'accordent à considérer que les modèles de mathématiques financières « fabriquent » la finance concrète. Il n'y a pas de « réalité financière » au sens où la planète Mars existe même si l'on ne braque pas un télescope dans sa direction. Les modèles de mathématiques financières ne produisent pas une *prédiction* mais une *prédication*. Ils appellent à exister des « choses » qui n'existeraient pas sans eux. C'est ce qu'on nomme leur performativité. Or pour l'heure, les acteurs de la finance éthique ne prennent pas en compte ce phénomène.

Le *credo* caché de la finance

La théorie financière et les mathématiques du risque façonnent progressivement le monde social à leur image. Ces effets sociétaux poussent à s'interroger sur l'arrière-plan théorique des représentations scientifiques de la finance : quel est le *credo* caché – le *logos* – de ces représentations ? Cette question est le domaine de l'éthique épistémique. Donnons un exemple concret de la manière dont le *logos* financier agit par performativité d'un modèle.

Les décisions d'investissement des gérants de portefeuille se répartissent en général en trois niveaux : une décision dite de stratégie (qui consiste à choisir une grande répartition, par exemple 50 % investis en actions et 50 % investis en obligations) ; des décisions dites tactiques (qui consistent à prendre des positions en s'écartant de la stratégie, par exemple 40 % en actions et 60 % en obligations) ; et enfin les choix de titres : dans les 40 % d'actions, quelles sociétés choisir ? Cette tripartition des décisions ne tombe pas du ciel : elle a été pensée en ces termes dans les années 1960 par des universitaires américains pour optimiser et



APPARU AU DÉBUT DES ANNÉES 1980, le concept de finance éthique se réfère en général à trois critères, tous autres que financiers : l'attitude des entreprises vis-à-vis de leurs salariés, leur attitude vis-à-vis de tous leurs partenaires et leur respect de l'environnement. Les fonds d'investissement dits éthiques ne se positionnent que sur des entreprises rassemblant ces trois critères, en négligeant les aspects éthiques des instruments de gestion.

■ L'AUTEUR



Christian WALTER est actuaire agrégé et titulaire de la chaire Éthique et finance du Collège d'études mondiales de la fondation Maison des sciences de l'homme, à Paris.

■ SUR LE WEB

Chance & Finance
Le blog de Christian Walter, rassemblant ses carnets de recherche :
<http://epistemofinance.hypotheses.org/>

JustFinance
Carnet bilingue de la chaire Éthique et finance :
<http://finethics.hypotheses.org/>

« scientifier » la gestion des portefeuilles et représente un coup de force intellectuel.

Avant, on ne procédait pas ainsi : gérer des placements revenait à choisir des sociétés dont on pensait qu'elles produiraient des rendements réguliers. Les modèles « scientifiques » de choix de portefeuilles ont donc produit une modification profonde des pratiques de gestion. En d'autres termes, une représentation mentale particulière a transformé le monde de l'investissement. Fallait-il installer cette représentation dans les pratiques professionnelles ? N'y aurait-il pas eu une « autre » manière de gérer des portefeuilles ?

En 1952, deux représentations mentales existaient. L'une était celle d'Harry Markowitz, prix Nobel d'économie en 1990, pour qui le risque se résumait à une variation symétrique de la rentabilité autour de sa moyenne (la volatilité). Dans cette représentation, on montrait qu'une diversification maximale des actifs permettrait de réduire la volatilité. On supposait que, par la magie de la loi des grands nombres, le risque diminuerait. Ce qui nécessitait une conception très précise (et qui s'est révélée très fautive) de l'incertitude. L'autre représentation, imaginée par l'économiste américain Arthur Roy,