

Rapport 2007



Comprendre la finance éthique et solidaire

Sommaire

Dossier · L'investissement socialement responsable en Belgique : rapport 2007

Avant-propos	7
Première partie Contexte législatif et politique	9
Reconnaissance de l'investissement socialement responsable	9
Investissements controversés	10
Armes controversées	10
Birmanie	18
Stratégies publiques	20
Outils et mécanismes spécifiques	22
Fonds de réduction du coût global de l'énergie	22
Pensions	23
Transparence	26
Les organismes de placement collectif	26
Les régimes de pension complémentaire	27
L'épargne solidaire	28
Gestion de l'argent public ou à caractère public	29
Région de Bruxelles-Capitale	29
Région wallonne	30
Deuxième partie L'investissement socialement responsable en Belgique	33
Introduction	33
Terminologie	35
Chiffres clés au 30 juin 2007	39
L'offre ISR en terme de nombres	40
Évolution de l'offre globale	40
Offre détaillée de l'ISR	42



Offre solidaire de l'ISR	50
Éléments clés	50
L'encours ISR	51
Évolution de l'encours global	51
Évolution de l'offre ISR	53
Encours solidaire de l'ISR	56
Éléments clés	57
L'offre ISR globale en terme de parts de marché	58
Parts de marché des fonds	58
Parts de marché des comptes d'épargne	59
Éléments clés	59
Identification des leaders du marché	60
Éléments clés	64
Conclusions	65
Glossaire	69
Liste des tableaux	74
Analyses · Mieux comprendre la finance éthique et solidaire	
Éducation financière : principes et priorités	77
Défaut de paiement : une obligation incomplète	85
Le crédit aux plus démunis profite aux mieux nantis!	90
De la citoyenneté politique à la citoyenneté financière	94
Le changement climatique : protocole de Kyoto et échange de permis d'émission	98
Épargne-pension éthique	103



Liste des abréviations

CE	Compte d'épargne (ou carnet de dépôts)
Encours	Actif net total
FCP	Fonds commun de placement
Fonds	OPCVM (organisme de placements collectifs à valeurs mobilières)
ISR	Investissement socialement responsable
IES	Investissement éthique et solidaire
Promoteur	Intermédiaire financier



Dossier
L'investissement socialement
responsable en Belgique:

Rapport 2007

Avant-propos



Au travers de ce rapport périodique, le Réseau Financement Alternatif poursuit l'objectif de donner une photographie aussi fidèle que possible du marché de l'investissement socialement responsable (ISR) en Belgique.

Par le passé, une première édition du rapport ISR a été publiée en 2004, elle comportait déjà une partie sur le contexte législatif et politique de l'époque et une seconde partie consacrée à une analyse quantitative du marché de l'ISR. La deuxième édition (2005) proposait une mise à jour de l'analyse quantitative du marché de l'ISR accompagnée d'une étude relative aux investisseurs institutionnels face à l'ISR.

Le rapport sur l'ISR 2007 se divise en deux parties.

La première offre un aperçu du contexte législatif et politique qui a entouré l'investissement socialement responsable ces trois dernières années.

La seconde a vocation à donner un aperçu chiffré du marché ISR belge, retail et institutionnel confondus, à la fin du premier semestre 2007.



Première partie

Contexte législatif et politique

Préambule

Nous écrivons, dans notre étude de 2004 consacrée à l'investissement socialement responsable (ISR) en Belgique, que les pouvoirs publics jouent un rôle de plus en plus actif dans le domaine de l'ISR. Et de citer, comme mesures alors abouties, la transparence imposée aux fonds de pension quant à la prise en compte des aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans leur stratégie d'investissement, la création du Fonds de l'économie sociale et durable (FESD) ou encore la gestion socialement responsable du Fonds flamand d'assurance soins (Zorgfonds).

Nous soulignons également le rôle d'aiguillon de l'ISR joué par des acteurs associatifs au travers de leur activité de recherche et de sensibilisation, évoquant notamment la campagne menée par Netwerk Vlaanderen sur les investissements des cinq plus grandes banques belges dans l'industrie de l'armement¹.

Comme nous allons le voir dans les paragraphes qui suivent, ces trois dernières années ont confirmé à la fois le rôle croissant des pouvoirs publics dans le domaine de l'ISR mais aussi celui des réseaux de sensibilisation à l'éthique et à la solidarité financière.

Reconnaissance de l'investissement socialement responsable

La reconnaissance de l'ISR s'est considérablement accrue au cours des trois dernières années. L'ISR s'est d'abord invité dans l'actualité politique à la faveur de campagnes de sensibilisation à l'usage de l'argent ; il a ensuite été clairement inclus dans la stratégie de développement durable du gouvernement fédéral.

1. DEMOUSTIEZ Alexandra et BAYOT Bernard, « L'investissement socialement responsable en Belgique », *Rapport 2004*, Réseau Financement Alternatif, Namur, 2004 ; voir aussi des mêmes auteurs, « L'investissement socialement responsable, I. Le contexte législatif et politique », *Courrier hebdomadaire du CRISP*, n° 1866, 2005/1.



Investissements controversés

L'actualité de l'ISR ces dernières années a été largement marquée par l'irruption dans le débat public de questions liées aux investissements consentis par les banques dans des activités controversées. Il est intéressant de constater que ces questions ne concernent pas uniquement les fonds dédiés à l'ISR, qui ne représentent guère qu'une niche sur le marché, même si elle progresse à vive allure, mais l'ensemble de l'activité des institutions bancaires.

Deux sujets en particulier ont fait l'objet de campagnes de protestation menées par Netwerk Vlaanderen et le Réseau Financement Alternatif : les investissements dans les entreprises qui fabriquent ou commercialisent des armes controversées et dans celles qui développent une activité en Birmanie.

Armes controversées

En avril 2004, un rapport d'enquête a été publié par Netwerk Vlaanderen au sujet des investissements de cinq grandes banques actives en Belgique (Axa, Fortis, Dexia, ING et KBC) dans les industries qui fabriquent des armes « controversées » : mines antipersonnel, bombes à fragmentation, bombes à uranium appauvri ou armes nucléaires. Ce rapport a démontré que, directement ou indirectement, ces cinq institutions financières avaient des liens financiers avec 13 entreprises de ce secteur, à hauteur de 1,2 milliard d'euros².

Face à ce constat, les clients/épargnants de ces banques étaient évidemment en droit de leur demander de se retirer de tout investissement ou financement dans de telles entreprises et d'élaborer et de mener une politique qui interdise tout lien financier futur de ce type.

Mais, plus largement, la question posée était celle de l'information et du contrôle dont bénéficient les clients/épargnants à l'égard des investissements et des financements accordés par leur banque, non seulement dans l'industrie de l'armement mais aussi dans d'autres entreprises peu soucieuses du respect des droits humains et de l'environnement : Que fait ma banque de mon argent ? Celle-ci ne doit-elle pas informer clairement, honnêtement et complètement ses clients de sa politique d'investissement, et rendre public son portefeuille d'investissements et de financements ?

Netwerk Vlaanderen et le Réseau Financement Alternatif ont mené campagne sous le titre « Mon argent... Sans scrupules ? » et ont obtenu certains succès dans la manière dont les banques et le pouvoir politique ont appréhendé la question.

2. *Bombes à fragmentation, mines terrestres, bombes nucléaires et armes à l'uranium appauvri*, Netwerk Vlaanderen, avril 2004.

Attitude des banques

Le monde bancaire a réagi diversement à cette campagne.



Axa

La réaction la plus faible à la campagne « Mon argent... Sans scrupules? » émane d'AXA, qui s'est contentée de se conformer à l'interdiction légale faite aux sicav d'investir dans les mines antipersonnel (voir ci-après).

Dexia

Sous la pression de la campagne, Dexia a, dans un premier temps, rayé de ses fonds de placement l'entreprise Singapore Technologies Engineering, fabricant, entre autres, de mines antipersonnel. Dexia a également vendu ses propres actions dans BAE Systems et EADS, mais ces deux entreprises restaient présentes dans les fonds de placement de Dexia.

Finalement, en avril 2005, Dexia a annoncé qu'elle allait exclure de ses investissements la plus grande partie de l'industrie de l'armement : non seulement les armes les plus controversées, mais aussi par exemple les avions de combat, les munitions conventionnelles, les sous-marins et les usines de munition. Mais elle limite cette nouvelle politique d'évitement aux investissements qu'elle accorde et ne l'étend pas à ceux qu'elle propose à sa clientèle.

Fortis

En avril 2005, Fortis a déclaré s'interdire d'encore investir dans la production de mines antipersonnel, d'armes biologiques et chimiques, d'armes nucléaires et de bombes à fragmentation. Mais elle limite cette nouvelle politique d'évitement aux investissements qu'elle accorde et ne l'étend pas à ceux qu'elle propose à sa clientèle.

ING

Au mois de mars 2005, ING a annoncé qu'elle n'investirait plus dans la production de certaines armes controversées : mines antipersonnel, bombes à fragmentation, bombes à uranium appauvri et armes nucléaires. Ceci ne vaut toutefois que pour ses propres financements et investissements, à l'exclusion donc des produits d'investissements qu'elle propose à ses clients.

KBC

KBC s'est engagée à ne plus investir dans les fabricants de mines antipersonnel et de bombes à fragmentation. Cela signifie que KBC n'accorde plus de crédits à de tels fabricants et n'achète plus d'actions de ces entreprises. Les fonds de placement que KBC propose à ses clients ne contiennent plus non plus d'actions de ce type d'entreprises.

KBC a décidé d'exclure les investissements dans les systèmes d'armement lorsqu'elle estime qu'il existe un consensus international sur le sujet. Pour les mines antipersonnel, ce consensus a mené au traité d'Ottawa (1997). Pour les bombes à fragmentation, KBC a défini ce consensus en se basant sur l'existence d'une vaste coalition internationale de 85 ONG, la Cluster Munition Coalition.



KBC a enfin exclu de ses investissements les producteurs de bombes à uranium appauvri et armes biologiques et chimiques.

C'est également la banque qui a offert la réponse la plus cohérente puisque, contrairement à ce qu'il en est pour les autres, cette exclusion vise non seulement les investissements directs de KBC mais aussi les fonds de placement qu'elle offre au public.

Initiatives politiques

Au niveau communal

Des motions relatives au financement des armes nucléaires et, plus largement, concernant le placement éthique de l'argent communal ont été adoptées.

Divers conseils communaux ont décidé que le collège des bourgmestre et échevins devait veiller à ce que les impôts de la commune ne soient pas utilisés pour le financement des armes nucléaires, devait être informé totalement par les institutions bancaires et veiller, par le choix de produits bancaires durables, à ce que les placements et investissements communaux soient socialement responsables.

C'est le cas dans les communes suivantes : Ciney, Dison, Thuin et Gesves.

Au niveau fédéral

La loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement

Une disposition de la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement concernait le financement de sociétés qui fabriquent, utilisent ou détiennent des mines antipersonnel³.

Il s'agit du paragraphe 6 de l'article 67 qui prévoyait qu'il est interdit pour un organisme de placement collectif (OPC) « d'acquérir des titres d'une société de droit belge ou de droit étranger dont l'activité consiste en la fabrication, l'utilisation et la détention de mines antipersonnel. Toutefois, cette interdiction ne s'applique pas aux organismes de placement dont la politique d'investissement, conformément à leurs statuts ou à leurs règlements de gestion, a pour objet de suivre la composition d'un indice d'actions ou d'obligations déterminé. »

Cette disposition a été abrogée par la loi du 20 mars 2007 interdisant le financement de la fabrication, de l'utilisation ou de la détention de mines antipersonnel et de sous-munitions dont il sera question ci-dessous⁴.

3. *Moniteur belge* du 9 mars 2005.

4. *Moniteur belge* du 26 avril 2007.



Loi du 18 mai 2006 complétant la loi du 3 janvier 1933 relative à la fabrication, au commerce et au port des armes et au commerce des munitions, en ce qui concerne l'interdiction des sous-munitions

Cette loi, qui introduit les sous-munitions dans notre législation, ne régule pas l'investissement⁵. Elle constitue néanmoins la base indispensable de la loi du 20 mars 2007 dont il sera question ci-après et mérite, à ce titre, d'être évoquée ici.

Elle fait entrer les sous-munitions dans la loi du 3 janvier 1933 relative à la fabrication, au commerce et au port des armes ainsi qu'au commerce des munitions. On les retrouve à trois endroits : dans la définition des armes prohibées, dans la disposition qui prévoit l'impossibilité d'autoriser par arrêté royal l'exportation de certaines armes prohibées et dans celle qui prévoit que sont prohibés l'utilisation, le stockage, la vente, l'acquisition et la délivrance de certaines armes prohibées par l'État ou les administrations publiques.

Les sous-munitions sont des armes prohibées

L'article 3, alinéa premier, de la loi du 3 janvier 1933 relative à la fabrication, au commerce et au port des armes et au commerce des munitions, remplacé par la loi du 9 mars 1995, prévoyait que :

« Sont réputées armes prohibées : les mines antipersonnel et pièges ou dispositifs de même nature, les poignards et couteaux en forme de poignard, à l'exclusion des couteaux de chasse, les cannes à épée et cannes-fusils, les casse-tête, les fusils pliants d'un calibre supérieur au calibre 20, les fusils dont le canon ou la crosse se démonte en plusieurs tronçons, et toutes armes offensives cachées ou secrètes qui ne seraient pas réputées armes de défense ou armes de guerre⁶. »

L'article 2 de la loi du 18 mai 2006 précitée prévoit que, à l'article 3, alinéa premier, de la loi du 3 janvier 1933 précitée, les mots « les mines antipersonnel et pièges ou dispositifs de même nature » sont remplacés par les mots « les mines antipersonnel, pièges et sous-munitions ou dispositifs de même nature ».

Les sous-munitions ne peuvent être exportées

L'article 4 de la loi du 3 janvier 1933 précitée, complété par la loi du 9 mars 1995, était libellé comme suit :

« Nul ne peut fabriquer, réparer, exposer en vente, vendre, distribuer, importer ou transporter des armes prohibées, en tenir en dépôt ou en être porteur.

« En cas d'infraction à l'alinéa précédent, les armes seront saisies, confisquées et détruites, même si elles n'appartiennent pas au condamné.

5. *Moniteur belge* du 26 juin 2006.

6. *Moniteur belge* du 1^{er} avril 1995.



« La prohibition prévue ne s'applique pas, dans les conditions à déterminer par le gouvernement, aux fusils pliants fabriqués pour l'exportation ou aux autres armes prohibées dont la fabrication pour l'exportation serait autorisée par arrêté royal.

« Le régime dérogatoire prévu à l'alinéa précédent n'est pas applicable aux mines antipersonnel et pièges ou dispositifs de même nature.

« Doit être considéré comme mine antipersonnel, piège ou dispositif de même nature, tout engin placé sur ou sous n'importe quelle surface ou à proximité de celle-ci, et conçu ou adapté pour exploser ou éclater du simple fait de la présence, de la proximité ou du contact d'une personne. »

L'article 3 de la loi du 18 mai 2006 précitée prévoit que, à l'article 4, alinéa 4, de la même loi, remplacé par la loi du 9 mars 1995, les mots « mines antipersonnel et pièges ou dispositifs de même nature » sont remplacés par les mots « mines antipersonnel, pièges, sous-munitions ou dispositifs de même nature ».

L'article 4 de la loi du 18 mai 2006 précitée prévoit que cet article 4 de la loi du 3 janvier 1933, modifié par les lois des 4 mai 1936, 30 janvier 1991 et 9 mars 1995, est complété par l'alinéa suivant :

« Doit être considérée comme sous-munition, toute munition qui pour remplir sa fonction, se sépare d'une munition mère. Cela recouvre toutes les munitions ou charges explosives conçues pour exploser à un moment donné après avoir été lancées ou éjectées d'une munition à dispersion mère. »

Les sous-munitions ne peuvent être utilisées, stockées, vendues, acquises ni délivrées par l'État ou les administrations publiques

L'article 22 de la loi du 3 janvier 1933 prévoyait ce qui suit :

« Les dispositions de la présente loi ne s'appliquent pas aux commandes d'armes ou de munitions pour l'État ou les administrations publiques.

« Elles ne s'appliquent pas non plus aux agents de l'autorité ou de la force publique qui portent en service ou détiennent, pour le service, une arme faisant partie de leur équipement réglementaire.

« Les services de l'autorité ou de la force publique dont font partie ces agents sont déterminés par le roi, par arrêté délibéré en Conseil des ministres.

« Par dérogation aux alinéas précédents, l'utilisation, le stockage, la vente, l'acquisition et la délivrance par l'État ou les administrations publiques, de mines antipersonnel et pièges ou dispositifs de même nature, sont interdites pour une période de cinq ans.



« L'interdiction peut être renouvelée pour la même période par le roi par un arrêté délibéré en Conseil des ministres.

« L'interdiction qui précède ne concerne pas l'utilisation, le stockage, l'acquisition ou la délivrance de ces armes aux fins de contribuer à la formation ou d'entretenir les connaissances de spécialistes et de militaires participant à des opérations de minimisation des risques en zones minées, de déminage, ou de destruction effective de ces armes.

« L'État ou les administrations publiques sont tenus de détruire le stock existant de mines anti-personnel et pièges ou dispositifs de même nature dans un délai de trois ans.

« Ce délai court à partir de la publication au *Moniteur belge* de la loi du 24 juin 1996 modifiant la loi du 3 janvier 1933 relative à la fabrication, au commerce et au port des armes et au commerce des munitions en vue d'interdire à l'État belge ou aux administrations publiques de tenir en dépôt des mines antipersonnel [= 9 juillet 1996]. »

L'article 5 de la loi du 18 mai 2006 précitée prévoit que, à cet article 22, sont apportées les modifications suivantes :

- « a) À l'alinéa 3, les mots « mines antipersonnel et pièges ou dispositifs de même nature » sont remplacés par les mots « mines antipersonnel, pièges, sous-munitions ou dispositifs de même nature ».
- « b) À l'alinéa 5, les mots « mines antipersonnel et pièges ou dispositifs de même nature » sont remplacés par les mots « mines antipersonnel, pièges, sous-munitions ou dispositifs de même nature ».
- « c) L'alinéa 6 est complété comme suit : « Quant aux sous-munitions et dispositifs de même nature que celles-ci, ce délai court à partir de la publication de la loi du 18 mai 2006 complétant la loi du 3 janvier 1933 relative à la fabrication, au commerce et au port des armes et au commerce des munitions, en ce qui concerne l'interdiction des sous-munitions. »

Loi du 20 mars 2007 interdisant le financement de la fabrication, de l'utilisation ou de la détention de mines antipersonnel et de sous-munitions

Cette loi étend aux sous-munitions et à d'autres activités relatives aux mines antipersonnel l'interdiction prévue par la loi du 20 juillet 2004 précitée de financer des sociétés qui fabriquent, utilisent ou détiennent des mines antipersonnel.

Interdiction de financer

L'article 2 de cette loi du 20 mars 2007 prévoit que l'article 8 de la loi du 8 juin 2006 réglant des activités économiques et individuelles avec des armes est complété par ce qui suit :

« Est également interdit le financement d'une entreprise de droit belge ou de droit étranger dont



l'activité consiste en la fabrication, l'utilisation, la réparation, l'exposition en vente, la vente, la distribution, l'importation ou l'exportation, l'entreposage ou le transport de mines antipersonnel et/ou de sous-munitions au sens de la présente loi en vue de leur propagation.

« À cette fin, le roi publiera, au plus tard le premier jour du treizième mois suivant le mois de la publication de la loi, une liste publique

- « 1. des entreprises dont il a été démontré qu'elles exercent l'une des activités visées à l'alinéa précédent;
- « 2. des entreprises actionnaires à plus de 50 % d'une entreprise au point 1);
- « 3. des organismes de placement collectif détenteurs d'instruments financiers d'une entreprise aux points un et deux).

« Il fixera également les modalités de publication de cette liste.

« Par financement d'une entreprise figurant dans cette liste, on entend toutes les formes de soutien financier, à savoir les crédits et les garanties bancaires, ainsi que l'acquisition pour compte propre d'instruments financiers émis par cette entreprise.

« Lorsqu'un financement a déjà été accordé à une entreprise figurant dans la liste, ce financement doit être complètement interrompu pour autant que cela soit contractuellement possible.

« Cette interdiction ne s'applique pas aux organismes de placement dont la politique d'investissement, conformément à leurs statuts ou à leurs règlements de gestion, a pour objet de suivre la composition d'un indice d'actions ou d'obligations déterminé.

« L'interdiction de financement ne s'applique pas non plus aux projets bien déterminés d'une entreprise figurant dans cette liste, pour autant que le financement ne vise aucune des activités mentionnées dans cet article. L'entreprise est tenue de confirmer ceci dans une déclaration écrite. »

Blanchiment d'argent

L'article 3, paragraphe 2, 1, 4^e tiret de la loi du 11 janvier 1993 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme, modifié par la loi du 12 janvier 2004, précise que, pour l'application de cette loi, l'origine de capitaux ou de biens est illicite lorsque ceux-ci proviennent de la réalisation d'une infraction liée au trafic illicite d'armes, de biens et de marchandises.

L'article 4 de la loi du 20 mars 2007 précitée prévoit que ce quatrième tiret est complété par la disposition suivante : « en ce qui compris les mines antipersonnel et/ou les sous-munitions ».



L'article 3, premier paragraphe définit quant à lui le blanchiment de capitaux comme :

- la conversion ou le transfert de capitaux ou d'autres biens dans le but de dissimuler ou de déguiser leur origine illicite ou d'aider toute personne qui est impliquée dans la réalisation de l'infraction d'où proviennent ces capitaux ou ces biens, à échapper aux conséquences juridiques de ses actes ;
- la dissimulation ou le déguisement de la nature, de l'origine, de l'emplacement, de la disposition, du mouvement ou de la propriété des capitaux ou des biens dont on connaît l'origine illicite ;
- l'acquisition, la détention ou l'utilisation de capitaux ou de biens dont on connaît l'origine illicite ;
- la participation à l'un des actes visés aux trois points précédents, l'association pour commettre ledit acte, les tentatives de le perpétrer, le fait d'aider, d'inciter ou de conseiller quelqu'un à le commettre ou le fait d'en faciliter l'exécution.

En d'autres termes, non seulement l'investissement dans des entreprises liées aux mines antipersonnel et aux sous-munitions est désormais interdit, mais également les transferts de capitaux, la dissimulation, l'incitation ou le conseil à leurs propos.

Au niveau international

Le Parlement européen, le 7 juillet 2005, a adopté une résolution « sur un monde sans mines » qui, notamment, invite l'Union et ses États membres à,

- d'une part, interdire, par une législation adéquate, aux institutions financières soumises à leur juridiction ou à leur contrôle d'investir directement ou indirectement dans des sociétés participant à la production, au stockage ou au transfert de mines antipersonnel ou d'autres systèmes d'armes connexes controversés, comme les sous-munitions à fragmentation, et,
- d'autre part, garantir le respect de la législation interdisant les investissements dans des entreprises impliquées dans les mines antipersonnel, par la voie de la création de mécanismes efficaces de contrôle et de sanction. Le Parlement considère que cela implique l'obligation pour les institutions financières d'adopter une politique de transparence complète en ce qui concerne les entreprises dans lesquelles elles réalisent des investissements⁷.

Mémorandum de Netwerk Vlaanderen et du Réseau Financement Alternatif

Dans leur mémorandum du mois de mai 2007, Netwerk Vlaanderen et le Réseau Financement Alternatif demandent :

- « – qu'il soit plaidé pour une interdiction de financement au niveau européen par le biais de canaux et instances susceptibles d'y contribuer ;

7. RSP/2005/2585.



« – de veiller à ce que la convention internationale relative à l'interdiction des bombes à sous-munitions contienne également l'interdiction du financement de celles-ci⁸. »

Birmanie

Les démocrates birmans, opprimés dans leur pays ou en exil, appellent à ne pas investir dans les sociétés actives en Birmanie. Les investissements étrangers profitent uniquement au pouvoir actuel, lui permettant de financer son armée de 400 000 soldats et de perpétuer la répression de son propre peuple.

Le rapport « Votre banque investit-elle en Birmanie?⁹ » démontre que cinq des plus grands groupes bancaires présents en Belgique (Axa, Dexia, Fortis, ING et KBC) investissent massivement dans des entreprises présentes en Birmanie, apportant ainsi un soutien financier (plus de 2,5 milliards de dollars) à des entreprises qui soutiennent la junte militaire en place.

La leader de l'opposition démocrate en Birmanie, le prix Nobel de la paix Aung San Suu Kyi nous invite à agir : « S'il vous plait, utilisez votre liberté pour promouvoir la nôtre. » C'est pourquoi, Netwerk Vlaanderen, Actions Birmanie et le Réseau Financement Alternatif ont relayé l'appel des démocrates birmans.

Attitude des banques

Axa

Axa déclare respecter les PRI (Principles for Responsible Investments, une initiative émanant des Nations unies) mais estime que, compte tenu des efforts de transparence de Total et de ses actions philanthropiques de dédommagements des victimes, les investissements dans le groupe pétrolier peuvent être maintenus. En outre, Axa estime n'avoir ni la légitimité, ni l'expertise nécessaire pour produire des positions ou des jugements.

Fortis

Fortis déclare avoir pris ses distances avec le régime birman et confirme ne pas financer de projets et activités dans ce pays. Mais la banque estime également que les faits reprochés à Total en Birmanie ne sont pas suffisants pour cesser de financer cette société.

Total est pourtant le principal investisseur européen en Birmanie et, à ce titre, apporte un soutien financier à la junte militaire en place. La société est d'ailleurs exclue de nombreux fonds d'investissement éthique, au vu de ses agissements en Birmanie (dont les fonds de placement de Fortis : AlterVision et Evangelion).

8. *Le rôle des pouvoirs publics en matière d'investissement socialement responsable*, Netwerk Vlaanderen et le Réseau Financement Alternatif, mai 2007.

9. *Votre banque investit-elle en Birmanie?*, Recherche sur les liens financiers entre cinq groupes bancaires et les entreprises qui malmènent les droits de l'homme, Netwerk Vlaanderen, février 2006.



ING

ING affirme avoir cessé, pour son compte propre uniquement, ses investissements dans Total, confirmant par ce geste son désaccord avec les actes de l'entreprise en Birmanie. D'un autre côté, la banque continue d'investir l'argent de ses clients dans le groupe pétrolier, estimant qu'elle ne peut se substituer à la volonté de ses propres clients.

KBC

KBC est pour l'instant la seule banque à avoir réagi positivement, quoique partiellement, à la campagne. En avril 2006, elle a annoncé, suivant l'avis de son conseil éthique, qu'elle retirait Total de tous les fonds d'investissements éthiques.

Initiatives politiques

Au niveau communal

Trente-huit communes ont adopté la motion des « Communes pour la Birmanie » : Alost, Amay, Andenne, Anthistes, Baelen, Bruxelles-Ville, Charleroi, Chastre, Chaudfontaine, Colfontaine, Comblain-au-Pont, Dalhem, Dour, Dison, Engis, Fexhe-le-Haut-Clocher, Fléron, Forest, Gembloux, Gesves, Huy, Ittre, Ixelles, Jodoigne, Mettet, Nassogne, Nivelles, Ottignies-Louvain-la-Neuve, Remicourt, Rochefort, Schaerbeek, Tournai, Uccle, Watermael-Boitsfort, Zottegem, Wanze, Woluwé-Saint-Lambert, Woluwé-Saint-Pierre. D'autres communes encore sont sur le point de voter cette motion qui se base sur trois engagements :

- un engagement symbolique en nommant Aung San Suu Kyi, citoyenne d'honneur de leur commune ;
- un engagement politique en votant une motion communale interdisant tout investissement des finances communales ainsi que tout achat de produits d'entreprises actives en Birmanie ;
- enfin, un engagement citoyen en interpellant leurs banques pour qu'elles cessent d'investir dans les sociétés actives en Birmanie.

Au niveau fédéral

Le 23 octobre 2007, une proposition de résolution relative à la situation en Birmanie a été déposée à la Chambre par M. Wouter De Vriendt (Groen), Mmes Juliette Boulet et Muriel Gerken (Écolo) et M. Dirk Van der Maelen (SPASpirit) ¹⁰.

Ce texte, notamment, « demande au gouvernement belge d'appeler clairement toutes les entreprises et banques établies sur le territoire belge à ne plus investir dans les secteurs pétrolier, gazier et minier en Birmanie ». Il est notamment fondé sur la résolution de l'Organisation internationale du travail (OIT) dont il sera question ci-dessous.

10. DOC 52 0252/001.



Au niveau international

Le 14 juin 2000, dans une résolution sans précédent fondée sur l'article 33 de la constitution de l'OIT, qui n'avait jamais encore été utilisé, la Conférence internationale du travail recommande notamment à l'ensemble des mandants de l'Organisation, gouvernements, employeurs et travailleurs, d'examiner leurs relations avec le Myanmar (Birmanie) et de prendre des mesures appropriées afin que ces relations ne puissent être mises à profit par ce pays pour perpétuer ou développer le système de travail forcé ou obligatoire.

Cette résolution fait suite à une commission d'enquête de 1998. Composée de trois juristes internationaux renommés, celle-ci avait conclu que « l'obligation [...] de supprimer l'emploi du travail forcé ou obligatoire est violée au Myanmar dans la législation nationale [...] ainsi que dans la pratique, de façon généralisée et systématique, avec un mépris total de la dignité humaine, de la sécurité, de la santé et des besoins essentiels du peuple du Myanmar. »

Stratégies publiques

Au-delà de la réaction politique aux campagnes relatives à des formes d'investissement controversé, on perçoit la volonté de reconnaître publiquement l'ISR au travers de textes qui le définissent et élaborent une stratégie de développement de celui-ci.

Proposition de loi instituant un Conseil de l'investissement socialement responsable

Le 30 août 2004 a été déposée devant le Sénat une proposition de loi instituant auprès du Service public fédéral Économie, PME, Classes moyennes et Énergie un Conseil de l'investissement socialement responsable.

Son promoteur, Philippe Mahoux, constatant que le secteur de l'ISR ne bénéficie d'aucun statut légal particulier et que les critères sociaux, éthiques ou environnementaux sont fixés de manière disparate, propose d'instituer un organisme consultatif, composé des acteurs du secteur de l'ISR, de représentants du monde financier, de représentants des consommateurs et de représentants d'associations de travailleurs et d'employeurs. Cette instance serait chargée de diverses missions, notamment de déterminer les critères objectifs et transparents permettant de considérer un investissement comme socialement responsable, d'assurer le contrôle de l'utilisation du terme « produit éthique » et de rechercher et rassembler une documentation sur les problèmes relatifs à l'ISR. Plus particulièrement, elle devrait suivre et encourager les travaux de recherche y afférents ainsi que coordonner et harmoniser les actions d'information entreprises en faveur des investisseurs socialement responsables.



Pour que les investisseurs intègrent les divers enjeux du développement durable, il importe en effet, juge l'auteur de cette proposition, de les informer et de les conseiller de la manière la plus complète et la plus objective possible sur les services et les produits des marchés financiers, afin d'assurer une meilleure protection de leurs intérêts.

Plan fédéral de développement durable

Le 24 septembre 2004, le Conseil des ministres a adopté le Plan fédéral de développement durable 2004–2008. Celui-ci est composé de 31 actions. L'une d'entre elles, la huitième, est consacrée aux placements éthiques.

Ce texte offre une belle reconnaissance à l'ISR: « Les placements éthiques allient des valeurs financières traditionnelles à des considérations d'ordre éthique, social et environnemental lors de l'achat, de la gestion et de la vente de titres ainsi que lors de l'exercice de droits qui y sont liés, tel le droit de vote. Il s'agit d'un thème de développement durable par excellence ¹¹. »

Il plaide ensuite pour l'adoption d'une politique spécifique et cohérente: « Des initiatives importantes ont été prises en Belgique: l'obligation de transparence pour les organismes de pension [...]. La loi du 27 février 2002 visant à promouvoir une production socialement responsable constituait déjà un autre pas dans cette direction. L'introduction de clauses sociales et éthiques dans les marchés publics a été rendue possible par la loi-programme du 8 avril 2003. Ces différentes initiatives exigent une politique spécifique et cohérente. La concertation interdépartementale et l'engagement des différents partenaires devront soutenir cette politique ¹².

« Concernant la mise en œuvre de cette politique, le Plan a prévu la mise sur pied d'un groupe de travail chargé d'examiner les conclusions et propositions contenues dans le rapport publié par Ethibel, Netwerk Vlaanderen et Réseau Financement Alternatif en 2002 sur les possibilités de stimuler les placements et l'épargne éthiques et solidaires en Belgique. Ce groupe de travail devait voir dans quelle mesure ces propositions pourraient être effectivement mises en œuvre ¹³ et inviter des entreprises, des syndicats, le monde académique et d'autres organisations non gouvernementales à participer à ses travaux ¹⁴. Il devait enfin assurer le suivi de l'obligation légale de transparence des fonds de pension. Sur cette base, il était chargé de rédiger un inventaire des « meilleures pratiques ». ¹⁵

« Enfin, le Plan prévoyait qu'une attention particulière serait également prêtée au contrôle de l'information sociale, éthique et environnementale fournie par les entreprises: « Tout comme pour le reporting financier classique, il faudra que cette information soit contrôlée d'une façon indépendante sans que ceci représente un coût supplémentaire pour les entreprises ¹⁶ ».

11. § 30801.

12. § 30805.

13. § 30807.

14. § 30808.

15. § 30809.

16. § 30810.



Outils et mécanismes spécifiques

Les pouvoirs publics ont continué au cours de ces trois dernières années à créer des outils et mécanismes pour assurer la promotion de l'ISR.

Fonds de réduction du coût global de l'énergie

Nous avons évoqué, dans notre dernier rapport, la création du Fonds de l'économie sociale et durable, qui a pour objet toute forme d'interventions, notamment prises de participation ou prêts, au bénéfice d'activités relevant de l'économie sociale et durable. Cet outil remarquable car drainant l'épargne privée vers l'économie sociale et durable au travers notamment d'avantages économiques intéressants, offre – écrivions-nous – une formule d'ISR originale¹⁷. Son modèle a été répliqué, tout au moins jusqu'à un certain point.

Le 9 mars 2006 fut en effet créé le Fonds de réduction du coût global de l'énergie (FRCE), société anonyme de droit public, filiale de la Société fédérale de participation et d'investissement.

Son objet est défini comme étant l'étude et la réalisation de projets en intervenant :

- dans le financement de mesures structurelles visant à favoriser la réduction du coût global de l'énergie dans les logements privés, pour le groupe cible des personnes les plus démunies et
- dans l'octroi d'emprunts bon marché en faveur de mesures structurelles visant à favoriser la réduction du coût global de l'énergie dans les habitations occupées par des personnes privées, et faisant office de résidence principale¹⁸.

Afin d'exécuter sa mission, le FRCE collabore avec des entités locales, agréées par celui-ci¹⁹. Celles-ci sont désignées par les communes en concertation avec les CPAS et chargées d'affecter les moyens du FRCE au niveau local : le FRCE prête les moyens financiers requis aux entités locales, par le biais d'un montant global que chaque entité pourra réserver auprès du Fonds et qui sera utilisé dans les différents dossiers individuels des particuliers. À leur tour, les entités locales prêtent des moyens financiers aux particuliers ou financent à leur profit des mesures structurelles selon le principe du tiers investisseur²⁰.

Du 15 janvier au 14 février 2007, le FRCE a émis des obligations nominatives d'une durée de cinq ans pour un montant de 50 millions d'euros. Celles-ci étaient assorties d'un intérêt de 3,92 % ainsi que d'une réduction d'impôt aux personnes physiques pour leur acquisition, à hauteur de 5 % du montant souscrit avec un maximum de 270 euros par contribuable. La garantie de l'État a en outre été accordée aux souscripteurs à concurrence des montants en principal, intérêts et autres frais.

17. DEMOUSTIEZ Alexandra et BAYOT Bernard, « L'investissement socialement responsable, I. Le contexte législatif et politique », *Courrier hebdomadaire du CRISP*, n° 1866, 2005/1.

18. Article 3 des statuts, *Moniteur belge*, 9 novembre 2006.

19. Article 7 du contrat de gestion entre l'État belge et le fonds de réduction du coût global de l'énergie, *Moniteur belge*, 6 juillet 2006.

20. Article 9 du contrat de gestion précité.



Au moins 70 % de ces 50 millions d'euros, qui pourront ultérieurement être portés à 100 millions d'euros, doivent être investis dans le financement de mesures structurelles, visant à promouvoir les économies financières sur le coût global de l'énergie dans les logements privés pour le groupe cible des personnes les plus démunies et dans l'octroi d'emprunts bon marché. La société investit en bon père de famille et de manière correcte et non spéculative, la part des moyens non affectée au financement de mesures visées ci-dessus²¹.

Cette caractéristique, l'investissement de 30 % du fonds « en bon père de famille et de manière correcte et non spéculative », mais pas de manière socialement responsable, c'est-à-dire le cas échéant dans des entreprises destructrices de l'homme et de l'environnement, empêche de considérer qu'il puisse s'agir d'un investissement solidaire en dépit de l'objet social du fonds et de la destination de 70 % de ses avoirs²².

Pensions

Pensions du deuxième pilier

Outre la mesure de transparence imposée aux fonds de pension et dont il sera question ci-dessous, la loi du 28 avril 2003 relative aux pensions complémentaires et au régime fiscal de celles-ci et de certains avantages complémentaires en matière de sécurité sociale, prévoit ce qui suit en son article 47 :

« L'exécution de l'engagement de solidarité est confiée à un organisme de pension ou à une autre personne morale distincte de l'organisateur, qui gère l'engagement de solidarité séparément de ses autres activités.

« Lorsque l'exécution de l'engagement de solidarité est confiée à une personne morale, qui n'est pas gérée paritairement, il est constitué un comité de surveillance composé pour moitié des membres représentant le personnel, au profit duquel l'engagement a été instauré, et qui sont désignés conformément aux règles visées à l'article 41, premier paragraphe, alinéa 2. Le comité de surveillance surveille l'exécution de l'engagement de solidarité et est consulté préalablement sur les points suivants :

- « 1° la stratégie d'investissement et la manière dont sont pris en compte les aspects sociaux, éthiques et environnementaux ;
- « 2° le rendement des placements ;
- « 3° la structure des frais ;
- « 4° le cas échéant, la participation aux bénéfices²³. »

21. Article 10 des statuts.

22. Voir ci-après le label européen de l'épargne solidaire.

23. *Moniteur belge* du 15 mai 2003, err. *Moniteur belge* du 26 mai 2003.



Il ne suffit donc pas au gestionnaire d'être transparent sur ses intentions en ce qui concerne la prise en compte des aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans sa stratégie d'investissement. Il faut encore qu'il réalise ses intentions et le comité de surveillance vérifie qu'il le fait.

Épargne-pension éthique

Le 21 décembre 2006, le Conseil des ministres a marqué son accord sur un plan d'action qui, dans le cadre des compétences fédérales, a pour objectif de stimuler la responsabilité sociétale des entreprises. Ce plan fait partie du plan fédéral de développement durable 2004–2008 dont il a été question ci-dessus. Selon un communiqué de presse de madame Els Van Weert, secrétaire d'État au développement durable, le Conseil des ministres a notamment approuvé, dans le cadre de ce plan, sa proposition visant à rendre l'épargne-pension plus avantageuse pour les placements éthiques, par le biais d'une déduction fiscale différenciée.

Selon le Conseil des ministres, la responsabilité sociétale des entreprises est un processus d'amélioration dans le cadre duquel les entreprises intègrent de manière volontaire, systématique et cohérente, des considérations d'ordre social, environnemental et économique dans leur gestion, et ce, en concertation avec les parties prenantes ou avec les intéressés. Au travers du plan d'action qu'il a adopté, le Conseil des ministres entendait stimuler cette responsabilité sociétale des entreprises.

Un des moyens retenus a été de favoriser les placements et investissements éthiques en Belgique, au travers d'une réduction fiscale accrue de l'épargne-pension fiscale. Celle-ci fait partie, avec l'assurance vie individuelle assortie d'un avantage fiscal, du troisième pilier des pensions, qui s'adresse à tous les contribuables quel que soit leur statut social. Les salariés et les indépendants peuvent donc accéder à celui-ci et combiner ces formules avec les autres systèmes du second pilier (entre autres les assurances groupe). L'épargne-pension fiscale se décline en deux versions: le compte épargne-pension souscrit auprès d'une banque ou d'une société de Bourse et l'assurance épargne-pension conclue auprès d'une compagnie d'assurance.

L'article 1458, alinéa 2 du Code des impôts sur les revenus 1992, stipule que le montant pris en considération pour la réduction pour épargne-pension est limité à 500 euros par période imposable mais que ce montant peut être porté à un maximum de 1 000 euros par arrêté royal délibéré en Conseil des ministres. Le Conseil des ministres du 26 octobre 2005 a approuvé un projet d'arrêté royal qui augmente de 25 % le montant maximum de la réduction d'impôt et qui porte donc le montant de 500 euros à 625 euros (780 euros montant indexé) à partir de l'exercice d'imposition 2006²⁴. L'avantage fiscal effectif varie entre 30 et 40 % des primes payées (majoré de l'impôt communal épargné).

24. Arrêté royal du 10 novembre 2005 modifiant l'AR/CIR 92 en ce qui concerne l'épargne-pension, *Moniteur belge*, 18 novembre 2005.



Concrètement, le projet de madame Els Van Weert signifie que ceux qui choisiraient en faveur d'une épargne-pension éthique pourraient investir un montant plus important de manière fiscalement avantageuse. Cet avantage vaudrait tant pour les comptes d'épargne collectifs et individuels que pour l'assurance épargne.

Le gouvernement n'a toutefois pas mis en œuvre cette décision de principe prise le 21 décembre 2006.

Dans leur memorandum du mois de mai 2007, Netwerk Vlaanderen et le Réseau Financement Alternatif se déclarent favorables à un « remplacement progressif des avantages fiscaux existants par des avantages ayant des composantes sociales, environnementales et éthiques. Cela se traduirait, par exemple, non pas par des avantages fiscaux pour l'épargne-pension éthique, mais par le retrait progressif des avantages liés à l'épargne-pension classique combiné au maintien des avantages existants pour l'épargne-pension éthique²⁵. »

Dans sa note sur l'épargne-pension « durable » du 16 octobre 2007, Belsif²⁶ « recommande que l'avantage fiscal actuel de l'épargne-pension soit remplacé par un système dans lequel seule « l'épargne-pension durable » bénéficierait d'un avantage fiscal.

« Cette « épargne-pension durable » devrait répondre à plusieurs conditions strictes :

- « — fondamentales : respecter une série de principes sociaux, écologiques et éthiques ;
- « — opérationnelles : agir sous la responsabilité d'un comité consultatif fédéral spécialisé, qui ferait rapport au ministre compétent.

« Le comité consultatif serait chargé de déterminer les critères d'agrément et les conditions à remplir par les fonds d'épargne-pension :

- « — une liste noire des entreprises inéligibles à l'investissement, établie par le ministre ;
- « — une méthode déterminée par chaque fonds d'une manière autonome, qui définit le mode de sélection des investissements suivi par le fonds et les procédures de qualité, l'expertise et le professionnalisme mobilisés ;
- « — la transparence publique eu égard à la composition du portefeuille, p.ex. grâce à une publication annuelle (ou semestrielle) : pour les produits bancaires comme pour ceux d'assurances ;
- « — des critères formels actualisés à travers l'adaptation de l'A.R. de 1992 relatif aux fonds d'épargne-pension : notamment en relevant la limite de 1 milliard d'euros de capitalisation boursière par actions et en instaurant la possibilité (limitée) d'investir dans des valeurs non cotées ;
- « — assurer la sécurité juridique aux proposant et aux clients des produits concernés. »

25. *Le rôle des pouvoirs publics en matière d'investissement socialement responsable*, Netwerk Vlaanderen et le Réseau Financement Alternatif, mai 2007.

26. BELSIF, le « Forum belge pour l'investissement durable et socialement responsable » est une association sans but lucratif qui veut stimuler, promouvoir et soutenir l'investissement durable et socialement responsable.

Orientation durable des fonds de pension du deuxième et du troisième pilier et des réserves du Fonds de vieillissement

Le 13 février 2006, les députés Jean-Marc Nollet, Zoé Genot, Marie Nagy et Muriel Gerken ont déposé une proposition de loi visant une orientation durable des fonds de pension du deuxième et du troisième pilier et des réserves du Fonds de vieillissement²⁷. Leur objectif est de conditionner les avantages fiscaux dont bénéficient les investissements dans les fonds de pension des deuxième et troisième piliers, ainsi que les placements réalisés en actifs du Fonds de vieillissement, au respect d'exigences en matière de développement durable.

Ce respect suppose, pour les auteurs de la proposition, la création de normes de référence en matière de contribution au développement durable et la faculté, pour les entreprises qui le souhaitent, de saisir une agence de notation afin que celle-ci établisse, sur base du contrôle du respect de ces normes, si elle favorise le développement durable.

Sont par ailleurs prévues l'obligation pour les organismes de pension d'investir une proportion évolutive minimale des fonds qu'ils gèrent dans des entreprises favorisant le développement durable, cotées ou non cotées en Bourse, d'exercer activement les droits de vote et d'interpellation attachés aux titres qu'ils gèrent, notamment au regard des aspects sociaux, éthiques et environnementaux, dans une perspective de développement durable, de réaliser des placements stables, d'une durée d'au moins cinq ans et d'être transparents tant sur leur politique d'investissement que sur l'exercice des droits de vote et d'interpellation attachés aux titres qu'ils gèrent.

Transparence

Les organismes de placement collectif

Deux dispositions méritent d'être relevées dans la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement²⁸.

La première concerne le prospectus. Une offre publique de titres d'un organisme de placement collectif (OPC) ne peut être effectuée qu'après qu'un prospectus a été rendu public. L'article 52 de la loi prévoit que ce prospectus doit préciser « dans quelle mesure sont pris en compte les aspects sociaux, éthiques et environnementaux, dans la mise en œuvre de la politique d'investissement ».

L'article 76 premier paragraphe stipule quant à lui que tout organisme de placement collectif publie un rapport annuel par exercice et un rapport semestriel couvrant les six premiers mois de l'exercice.

27. Chambre, DOC 51 2284/001.

28. *Moniteur belge* du 9 mars 2005. Voir aussi l'arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics, *Moniteur belge*, 9 mars 2005.



Ces rapports contiennent un inventaire circonstancié du patrimoine, un relevé des résultats, ainsi qu'une information sur la manière dont ont été pris en considération des critères sociaux, environnementaux et éthiques dans la gestion des ressources financières tout comme dans l'exercice des droits liés aux titres en portefeuille. Cette obligation s'applique, le cas échéant, par compartiment.

Les régimes de pension complémentaire

Loi-programme du 24 décembre 2002 · Pensions complémentaires des indépendants

L'article 53 premier paragraphe de la Loi-programme du 24 décembre 2002²⁹ prévoit que « L'organisme de pension rédige chaque année un rapport sur la gestion des conventions de pension. Ce rapport est mis à la disposition de tout affilié et/ou intéressé qui en fait la demande.

« Le rapport doit contenir des informations sur les éléments suivants :

- « 1° la stratégie d'investissement à long et à court terme et la mesure dans laquelle sont pris en compte les aspects social, éthique et environnemental ;
- « 2° le rendement des placements ;
- « 3° la structure des frais ;
- « 4° le cas échéant, la participation aux bénéfices des affiliés. »

La loi du 28 avril 2003 relative aux pensions complémentaires

L'article 42 premier paragraphe de la loi du 28 avril 2003 relative aux pensions complémentaires et au régime fiscal de celles-ci et de certains avantages complémentaires en matière de sécurité sociale, prévoit également une mesure de transparence :

« L'organisme de pension ou la personne désignée dans la convention collective de travail ou le règlement de pension, rédige chaque année un rapport sur la gestion de l'engagement de pension. Ce rapport est mis à la disposition de l'organisateur, qui le communique sur simple demande aux affiliés.

« Le rapport doit contenir des informations sur les éléments suivants :

- « 1° le mode de financement de l'engagement de pension et les modifications structurelles de ce financement ;
- « 2° la stratégie d'investissement à long et à court terme et la mesure dans laquelle sont pris en compte les aspects sociaux, éthiques et environnementaux ;
- « 3° le rendement des placements ;
- « 4° la structure des frais ;
- « 5° le cas échéant, la participation aux bénéfices. »

29. *Moniteur belge* du 31 décembre 2002.



L'épargne solidaire

Les organismes de la finance solidaire affichent tous des croissances annuelles de l'ordre de 20 %. En outre, les citoyens sont toujours plus nombreux à rejoindre ce secteur. Pourtant, il persiste un manque de visibilité aussi bien au niveau national dans les différents pays de l'Union européenne, qu'au niveau international en tant que secteur, car le champ d'action de ces financiers solidaires est limité.

Face à ce constat, Finansol, la Fédération européenne des banques éthiques et alternatives (FEBEA) et le Réseau Financement Alternatif se sont associés, fin 2005, pour proposer à la Commission européenne un projet visant à favoriser le développement de la finance solidaire à une échelle internationale.

D'autres institutions, qui financent l'économie sociale et solidaire, ont collaboré activement au projet et ont apporté leur expertise : Banca Popolare Etica (Italie), Bank für Sozialwirtschaft (Allemagne), Charity Bank (Royaume-Uni), Colonya-Caixa Pollença (Espagne), Crédal (Belgique), Crédit Coopératif (France), Merkur Bank (Danemark).

Après une année de travail, ces organisations ont pu établir les bases pour :

- un label européen des produits d'épargne solidaire qui permette de distinguer les produits d'épargne solidaire des produits d'épargne classique ;
- des indicateurs européens qui favorisent une meilleure connaissance du secteur de l'épargne solidaire à l'échelle européenne.

Ce nouveau label ambitionne de renforcer la lisibilité et la visibilité des produits d'épargne solidaire : les critères de distinction des produits d'épargne solidaire permettront à l'épargnant d'identifier rapidement les produits solidaires parmi l'ensemble des produits financiers existants et donc de choisir en connaissance de cause. Il vise également à accroître la crédibilité du secteur : le développement de la commercialisation de produits labellisés par des grands réseaux bancaires institutionnels ajouteront au sérieux du secteur.

Le label européen de l'épargne solidaire consacrera toute forme d'épargne et d'investissement socialement responsable, dès lors qu'elle vise à favoriser la cohésion sociale par le financement, grâce à un mécanisme de solidarité, d'activités de l'économie sociale et solidaire et ce, dans une transparence totale à l'égard des souscripteurs. En ce sens, les produits d'épargne labellisés financent des projets et des entreprises qui présentent une valeur ajoutée pour l'homme, la culture et/ou l'environnement.



Pour obtenir le label européen de l'épargne solidaire, un produit financier devra donc impérativement respecter toutes les conditions suivantes :

- le produit financier doit être un produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt ;
- le produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt doit viser à favoriser la cohésion sociale par le financement d'activités de l'économie sociale et solidaire ;
- le produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt doit prévoir des mécanismes de solidarité, sur le capital et/ou sur les revenus ;
- le produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt doit s'inscrire dans une démarche socialement responsable ;
- la gestion du produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt doit être totalement transparente à l'égard des souscripteurs ;
- les frais adossés au produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt doivent être en phase ou inférieurs aux pratiques du marché.

Il s'agit maintenant pour les partenaires de mettre en œuvre ce label et ces indicateurs, ce qui devrait être fait courant 2008.

Gestion de l'argent public ou à caractère public

Région de Bruxelles-Capitale

Une ordonnance de la Région de Bruxelles-Capitale du 12 mai 2006 imposant des critères d'investissements socialement responsables aux marchés financiers de pouvoirs publics régionaux, prévoit une intéressante disposition en matière de marchés publics³⁰.

L'article 2 stipule en effet que dans la loi du 24 décembre 1993 relative aux marchés publics de travaux, de fournitures et de services et à certains marchés de travaux, de fournitures et de services, l'article 18 bis est complété par un troisième paragraphe rédigé comme suit, pour la Région de Bruxelles-Capitale :

« § 3. La Région de Bruxelles-Capitale, les pouvoirs adjudicateurs régionaux, financés ou contrôlés majoritairement par la Région et les communes imposent dans les marchés financiers qu'ils lancent qu'au moins 10% des sommes investies le soient dans des fonds de placements, produits financiers ou mandats de gestion gérés selon un processus d'investissement qui intègre, en plus des critères financiers, des critères sociaux, éthiques ou environnementaux, ou dans des sociétés

30. *Moniteur belge*, 4 juillet 2006 ; voir aussi l'ordonnance organique de la Région de Bruxelles-Capitale du 23 février 2006 portant les dispositions applicables au budget, à la comptabilité et au contrôle, *Moniteur belge* du 23 mars 2006.



ou associations sans but lucratif qui font application des principes de base visés à l'article premier, paragraphe 2, 1^o, de l'accord de coopération du 4 juillet 2000 entre l'État fédéral, la Région flamande, la Région wallonne, la Région de Bruxelles-Capitale et la Communauté germanophone relatif à l'économie sociale.

« Le processus d'investissement précisera dans quelle mesure des critères sociaux, éthiques ou environnementaux sont pris en compte dans la gestion. Le respect des critères sociaux, éthiques ou environnementaux fera l'objet, d'une part, de rapports clairs et réguliers par la société de gestion et, d'autre part, d'un contrôle régulier par un organisme indépendant. »

Cette obligation positive d'investir 10% selon des critères sociaux, éthiques ou environnementaux ou dans l'économie sociale se double d'une obligation de transparence.

L'article 3 stipule que « le gouvernement fait chaque année rapport au Parlement sur la politique menée en matière d'investissement socialement responsable par la Région. Ce rapport est transmis au Parlement au plus tard le 30 juin de l'année qui suit l'exercice. » L'article 4 complète l'article 68 de l'ordonnance organique du 23 février 2006 portant les dispositions applicables au budget, à la comptabilité et au contrôle, en y insérant le paragraphe suivant : « Le Centre de coordination financière pour la Région de Bruxelles-Capitale rédige chaque année un rapport qui doit contenir des informations sur la mesure dans laquelle sont pris en compte les aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans la politique financière du Centre. Ce rapport est transmis au Parlement au plus tard le 30 juin de l'année qui suit l'exercice. » Enfin l'article 5 complète l'article 96 de la nouvelle loi communale par un nouvel alinéa rédigé comme suit : « Le rapport doit contenir en outre des informations sur la mesure dans laquelle sont pris en compte les aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans la politique financière de la commune. »

Région wallonne

Le 7 décembre 2005, madame J. Kapompole a déposé une proposition de résolution demandant au gouvernement d'intégrer des normes socialement responsables dans ses politiques d'investissement, en particulier :

- que les ressources financières de la Région wallonne ainsi que les fonds de pension et d'investissement directement ou indirectement approvisionnés par celles-ci soient mieux dirigés vers des placements socialement responsables ;
- que les entreprises dans lesquelles la Région wallonne intervient financièrement en tant que partenaire adoptent une stratégie d'investissement qui prenne en compte les aspects éthiques, sociaux et environnementaux ;



- de conditionner les garanties publiques accordées pour des investissements tant en Belgique qu'à l'étranger à la prise en compte d'aspects éthiques, sociaux et environnementaux ;
- de demander à un organisme approprié de procéder annuellement à une évaluation de l'intégration de ces normes socialement responsables dans ses politiques d'investissement³¹.

Le 25 janvier 2006 R. Miller, P.-Y. Jeholet et W. Borsus ont déposé au Parlement wallon une proposition de décret visant à imposer des critères d'investissements socialement responsables aux marchés financiers de pouvoirs publics régionaux. Cette proposition est semblable à celle adoptée en Région de Bruxelles-Capitale³².

Finalement, une nouvelle proposition allant dans le même sens a été déposée le 21 juin 2006 par R. Miller, J. Kapompolé, M. Dethier-Neumann, J.-P. Procureur, P.-Y. Jeholet et W. Borsus³³.

31. 81 (2005-2006), n° 1.

32. 305 (2005-2006), n° 1.

33. 410 (2005-2006), n° 1.





Deuxième partie

L'investissement socialement responsable en Belgique

Introduction

La seconde partie du Rapport ISR 2007 a vocation à donner un aperçu chiffré du marché ISR belge, retail et institutionnel confondus, à la fin du premier semestre 2007.

Pour caractériser le marché ISR belge, nous considérons trois grandes familles : les fonds ou OPCVM, les comptes d'épargne et les autres formules d'épargne répondant aux critères de l'ISR (autres).

Nous nous sommes intéressés :

- au nombre de produits ISR disponibles, à leur croissance et à leurs caractéristiques ;
- à l'évolution des capitaux placés dans les OPCVM, sur les comptes d'épargne et comptes à termes et dans les autres initiatives d'épargne répondant aux critères de l'ISR ;
- à l'évolution de la part de marché que représentent les produits financiers ISR versus l'ensemble des produits financiers ;
- à l'importance des différents intermédiaires financiers sur le marché ISR.

La collecte de données

Dans ce rapport, nous tâchons d'inclure tous les produits financiers ISR effectivement commercialisés sur le marché belge. Cependant, une forme d'ISR n'est pas reprise dans le rapport, ce sont les investissements directs dans des entreprises d'économie sociale autres que celles qui ont une activité de crédit.

En ce qui concerne les encours, dans la plus grande majorité des cas, ils se réfèrent au marché belge. Ceci est strictement le cas pour les comptes d'épargne et les autres formules d'épargne (autres). Pour les OPCVM, comme certaines sont distribuées sur plusieurs marchés à la fois, il



arrive que les encours comprennent plus que le marché belge. Bien entendu, les chiffres demandés étaient ceux du marché belge, mais il arrive que certains promoteurs refusent de donner les chiffres concernant uniquement la Belgique.

Les données chiffrées proviennent des intermédiaires financiers directement ou de l'Association belge des asset managers (BEAMA). Celles fournies par la BEAMA sont parfois provisoires – car communiquées très rapidement par les promoteurs – mais suffisamment précises pour bien illustrer les tendances.

Pour permettre une bonne compréhension de l'historique du marché, nous présentons, outre les chiffres d'encours au 30 juin 2007, ceux qui prévalaient à la fin des trois dernières années.

Enfin, le lecteur attentif aura observé que nous avons adopté, dans ce rapport, les critères de l'épargne solidaire dégagés lors des travaux visant à la constitution d'un label européen de la finance solidaire (voir ci-dessus p. 28–29). Ces critères ne diffèrent pas beaucoup de ceux que nous utilisons dans nos précédents rapports mais induisent néanmoins une légère variation de l'encours de l'IES.

Par contre, nous avons maintenu l'option retenue dans notre précédent rapport de ne pas prendre en considération dans le champ ISR les produits de première génération. Ceux-ci se contentent d'exclure les entreprises qui se rendent coupables de certaines activités jugées inacceptables. Dans la première partie, nous avons évoqué le cas de KBC qui a décidé, en avril 2004, à la suite du rapport d'enquête réalisé par Netwerk Vlaanderen au sujet des investissements des cinq grandes banques actives en Belgique (Axa, Fortis, Dexia, ING et KBC) dans les industries qui fabriquent des armes « controversées », d'exclure de l'intégralité de son portefeuille d'investissement les producteurs de mines antipersonnel, bombes à fragmentation, bombes à uranium appauvri et armes biologiques et chimiques.

Le groupe Dexia a, quant à lui, lancé *Portfolio 21*, un système de gestion ISR unidimensionnel qui assure à ses clients une gestion de leur portefeuille d'investissement excluant de celui-ci les entreprises qui violent les principes de base de l'Organisation internationale du travail (OIT)¹.

Ces initiatives qui incluent une forme de responsabilité sociétale dans la gestion globale d'actifs, méritent d'être signalées et saluées. Cependant les critères utilisés nous paraissent trop partiels pour pouvoir être assimilés aux autres formes d'ISR.

1. <http://www.ilo.org/global/lang-fr/index.htm>.



Terminologie

Ce chapitre présente les abréviations et définitions des termes clés de l'ISR tels qu'utilisés dans ce rapport.

Investissement socialement responsable (ISR)

Au sens large, l'ISR se définit comme toute forme d'investissement qui ne répond pas uniquement à des critères financiers mais également à des préoccupations sociales, éthiques et environnementales.

Il existe quatre grandes formes d'investissement qui peuvent se combiner selon les cas :

Placement éthique (ou socialement responsable ou durable)	Épargne placée dans des entreprises ou États, qui au-delà de critères financiers traditionnels, respectent des valeurs sociales et environnementales précises. La sélection des entreprises ou États se fait selon des critères d'exclusion ou des critères positifs.
Placement avec partage solidaire	Placement tel qu'une partie des bénéfices dégagés par le placement de l'épargne est répartie entre des activités de l'économie sociale et solidaire.
Investissement éthique et solidaire (ou capital solidaire)	Investissement dans des activités de l'économie sociale et solidaire.
Activisme actionnarial	Volonté des actionnaires d'améliorer le comportement éthique, social et/ou écologique d'une entreprise, en favorisant le dialogue, en exerçant des pressions, en soutenant une gestion responsable et en votant aux assemblées générales annuelles.

Placement éthique (ou socialement responsable ou durable)

Celui-ci consiste à placer son épargne dans des entreprises ou États et qui, au-delà de critères financiers traditionnels, respectent des valeurs sociales et environnementales précises.

L'éthique du placement peut se traduire par une sélection qualitative d'entreprises ou États socialement responsables dans lesquels l'épargnant ou l'investisseur accepte de placer son épargne.

La sélection des entreprises ou États se fait soit par des organismes spécialisés indépendants, soit par une cellule de recherche interne au promoteur du produit, sur la base de critères d'exclusion ou de critères positifs.



Aujourd'hui les placements éthiques se classent en quatre générations à l'exigence éthique croissante :

- Les fonds de *première génération* se basent exclusivement sur des critères d'exclusion (ou critères négatifs). Selon cette approche, appelée approche négative, les gestionnaires de ces fonds excluent de leur univers d'investissement des entreprises impliquées dans certains secteurs d'activités ou produits et services.
L'exclusion sera soit globale, exclusion de l'ensemble du secteur d'activité ou exclusion géographique, soit nuancée, par exemple, exclusion des entreprises dont plus de 10 % du chiffre d'affaires proviennent de la vente d'armes, exclusion de l'entreprise si elle pratique des tests sur les animaux à des fins non médicales, etc.
- Les fonds de *seconde génération* incluent dans la sélection des entreprises une série de critères positifs spécifiques à un secteur ou un thème. Ces fonds investissent leurs capitaux au sein d'entreprises performantes dans un aspect bien précis de la gestion socialement responsable tel que, par exemple, la mise en œuvre d'une politique sociale adéquate ou celle de processus de production plus écologiquement responsables. Pour ces fonds, les entreprises sont donc analysées seulement selon un ou plusieurs aspects d'une gestion socialement responsable (« sustainable entrepreneurship »).
- Les fonds de *troisième génération* se basent, quant à eux, sur un ensemble de critères très large reprenant tous les aspects d'une gestion socialement responsable. Ces fonds investissent donc au sein d'entreprises qui essayent d'appliquer une stratégie socialement responsable ou durable (« sustainable ») à différents niveaux : social, environnemental et économique (approche des trois P pour people, planet et profit).
- Les fonds de *quatrième génération*¹ sont des fonds de troisième génération dont la plus-value réside dans la qualité et la méthode d'évaluation utilisée pour sélectionner les entreprises. L'évaluation des entreprises doit impérativement tenir compte d'une consultation des différentes parties prenantes (« stakeholders ») de l'entreprise. On parlera ici d'une approche « multi-stakeholders ».

Placement avec partage solidaire

1. La distinction entre la troisième et quatrième génération des fonds n'est pas aisément identifiable ni considérée comme acquise par l'ensemble du secteur en Belgique, ce qui implique que les fonds de quatrième génération sont souvent regroupés avec ceux de troisième génération.

Le produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt offre la possibilité de redistribuer une partie des bénéfices éventuels dégagés par le placement de l'épargne, sous forme de don à des activités de l'économie sociale et solidaire.

Le mécanisme de don doit revêtir un caractère formel, c'est-à-dire qu'il doit être formulé de manière précise et claire afin d'éviter toute équivoque.



Il peut être de trois types.

Au niveau de l'épargnant

- Soit l'épargnant cède au moins 25 % de ses gains annuels (revenus distribuables des fonds d'investissement ou intérêts des produits d'épargne ou de dépôt) ;
- Soit le pourcentage des plus-values faisant l'objet du don est voté par l'assemblée générale des souscripteurs.

Au niveau du promoteur du produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt

- Soit le promoteur du produit d'épargne cède, lors de la souscription, l'équivalent de 1 % minimum du montant investi par l'épargnant ;
- Soit il cède, annuellement, au minimum 0,15 % de la valeur nette d'inventaire du produit d'investissement ou de dépôt ;
- Soit le promoteur du produit d'épargne cède une somme forfaitaire annuelle équivalent, au minimum, à la somme payée dans les deux cas précédents.

Au niveau de l'épargnant et du promoteur du produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt

- Deux mécanismes de dons s'additionnent, de la part de l'épargnant, d'une part, et du promoteur du produit d'épargne, d'autre part.

Le produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt peut offrir à l'épargnant, la possibilité de choisir l'organisme de l'économie sociale et solidaire auquel il veut céder une partie des revenus de son épargne. À ces critères doivent s'ajouter, le cas échéant, des critères nationaux, s'ils font l'objet d'un cadre légal. Toute nouvelle forme de mécanisme de solidarité, qui n'entrerait pas dans le champ d'application des critères mentionnés ci-dessus, peut être soumis au Comité du Label pour une reconnaissance éventuelle.

Investissement éthique et solidaire (IES)

Une part de l'épargne collectée doit financer des activités de l'économie sociale et solidaire :

- les fonds d'investissement, doivent être investis à hauteur de 5 % minimum dans des entreprises exerçant une activité de l'économie sociale et solidaire² ;
- pour les autres produits d'épargne ou de dépôt, si l'encours est fongible dans l'actif du gestionnaire, au moins 10 % de cet actif doit servir à financer des activités de l'économie sociale et solidaire ; dans le cas contraire, au moins 50 % de l'épargne collectée par le produit labellisé doit servir à financer des activités de l'économie sociale et solidaire.

2. Une directive européenne oblige, en effet, les sicav à investir au minimum 90 % de leur encours en entreprises cotées en Bourse. Étant donné que les fonds investissent toujours une partie de l'encours en valeurs monétaires, un seuil de 10 % à placer dans l'économie sociale est difficile à atteindre.



Le produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt offre éventuellement à l'épargnant, la possibilité d'indiquer à quel secteur il préfère que son épargne soit destinée.

Le produit d'épargne, d'investissement ou du dépôt permet éventuellement de financer des activités de l'économie sociale et solidaire à un taux réduit, en offrant la possibilité à l'épargnant de percevoir un taux d'intérêt réduit par rapport au taux du marché.

Activisme actionnarial (« shareholder activism »)

Consiste à exercer son pouvoir d'actionnaire, par le biais de son droit de vote, aux assemblées générales des entreprises afin d'améliorer le comportement éthique, social et/ou écologique de l'entreprise dont on est actionnaire, en favorisant le dialogue avec les dirigeants, en exerçant des pressions, en soutenant une gestion responsable, en proposant et en soumettant au vote des assemblées générales annuelles des préoccupations sociétales...

L'activisme actionnarial est donc un moyen complémentaire mis à la disposition de tout investisseur en vue de contribuer au développement durable de la société.

Responsabilité sociale des entreprises

L'investissement socialement responsable s'inscrit dans un contexte plus large, celui de la responsabilité sociale des entreprises (RSE).

Comme le relève la Commission européenne dans son livre vert de juillet 2002, « la plupart des définitions de la responsabilité sociale des entreprises décrivent ce concept comme l'intégration volontaire des préoccupations sociales et écologiques des entreprises à leurs activités commerciales et leurs relations avec leurs parties prenantes. Être socialement responsable signifie non seulement satisfaire pleinement aux obligations juridiques applicables, mais aussi aller au-delà et investir « davantage » dans le capital humain, l'environnement et les relations avec les parties prenantes ».

Finance éthique et solidaire

L'ISR s'inscrit par ailleurs dans un autre contexte qui l'englobe, celui de la finance éthique et solidaire.

Finance qui entend traiter l'argent et ses multiples facettes (épargne, investissement, crédit, gestion d'un compte, ...) non plus sous un angle de stricte rentabilité économique mais en y adjoignant des considérations d'éthique et de solidarité.

L'éthique peut être définie comme un ensemble de règles morales et de conduite qui vont guider notre comportement professionnel et/ou personnel tandis que la solidarité est un principe qui se caractérise par le fait d'avoir conscience d'une responsabilité et d'intérêts communs qui entraîne pour les uns l'obligation morale de porter assistance aux autres.



Développement durable

La Commission mondiale de 1986 sur l'environnement et le développement durable (commission Brundtland) a défini le développement durable comme un « développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la possibilité pour les générations futures de satisfaire les leurs. » Plus précisément, elle a déclaré que « le développement durable [...] est un processus d'évolution durant laquelle l'exploitation des ressources, l'orientation des investissements, l'avancement du développement technologique et les transformations institutionnelles sont conformes à nos besoins aussi bien futurs que présents. »

Chiffres clés au 30 juin 2007

Nombre

- Le nombre total de produits financiers ISR sur le marché belge, secteurs retail et institutionnel confondus au 30 juin 2007, s'élève à 157, contre 70 au 31 décembre 2003, soit une progression annuelle de 31 % durant la période considérée. Comparé à la situation au 31 décembre 2006, où il existait 118 produits financiers ISR, c'est une augmentation de 33 % en six mois.
- L'offre ISR belge se compose à 87 % d'OPCVM, 4 % de CE et 9 % d'autres formules d'épargne éthiques.
- Parmi les 157 produits d'ISR, il existe 33 produits solidaires.

Volume (actif net total)

- Au 30 juin 2007, le volume total de capitaux placés dans l'ISR en Belgique s'élève à plus de 11,36 milliards d'euros, soit une croissance de plus de 33 % par rapport au 31 décembre 2006.
- Le volume des capitaux placés dans les fonds de placement ISR s'élève à 10,7 milliards d'euros, soit une croissance de 35 % par rapport au 31 décembre 2006 et donc une croissance clairement supérieure à l'ensemble des fonds en Belgique (3 %).
- Au 30 juin 2007, le volume des capitaux placés dans les comptes d'épargne ISR s'élève à près de 520 millions d'euros, soit une croissance de 9 % en six mois.
- Le volume des capitaux placés dans les autres formules d'épargne (IES) s'élève à près de 140 millions d'euros, soit une croissance respectable de 5 % en six mois.
- En termes d'encours, le total des produits solidaires représente 808 907 150 d'euros, soit 7,1 % de l'encours total ISR en Belgique.



Parts de marché

- 2007 est sans doute l'année où les OPCVM entrent dans la cour des grands : dépassant à présent allègrement les 5 % de parts du marché (6,12 % au 30 juin 2007), ils affichent une bonne santé et confirment le potentiel de croissance évoqué dans nos précédents rapports.
- Les fonds ISR placés sur comptes d'épargne ont dépassé le demi-milliard en 2007, et poursuivent donc leur progression régulière entamée en 1992.

Leaders du marché

- Deux leaders des OPCVM se dégagent clairement sur le marché belge : KBC (44 %, avec 4,7 milliards) et Dexia (29 % avec 3,1 milliards).
- Deux acteurs se partagent 98 % des CE : la Banque Triodos et la Fortis Banque.
- Pour les « Autres », c'est encore l'acteur public qui domine le marché (Fonds de l'économie sociale et durable avec 72,92 millions d'euros), suivi d'un acteur bancaire (la Banque Triodos). Les autres acteurs, avant tout coopératifs, poursuivent leur croissance naturelle : Crédal, Hef-boom et Incofin.

L'offre ISR en termes de nombre

Objectif : décrire l'offre des produits ISR disponibles sur le marché

Évolution de l'offre globale

Au 30 juin 2007, le marché ISR belge, retail et institutionnel confondus, se composait de 157 produits socialement responsables contre 70 en 2003, soit une augmentation réelle de 124 % en trois ans et demi, soit une progression annuelle de 31 % durant la période considérée. Par rapport au 31 décembre 2006, où il existait 118 produits financiers ISR, c'est une augmentation de 33 %.

Au 30 juin 2007, les organismes de placements collectifs à valeurs mobilières (OPCVM), regroupant à la fois les sicav, les fonds de placement y compris les fonds sous-jacents aux assurances de capital, représentent plus de 87 % de ce marché, contre 4 % pour les comptes d'épargne (CE) et 9 % pour les autres formules d'épargne³.

Cette ventilation du marché ISR au 30 juin 2007 a donc évolué depuis 2003, les OPCVM ont pris beaucoup d'importance par rapport au nombre de produits CE ou « Autres ».

La création de nouveaux produits ISR se situe essentiellement au niveau des OPCVM, avec une progression spectaculaire de 37 % depuis le début de l'année 2007. La progression en 2006 était également très importante : 46 %.

3. Sous le vocable « autres formules d'épargne », nous regroupons toutes les autres initiatives d'épargne ISR qui ne sont ni des OPCVM, ni des CE, ni des produits d'assurance. Cette catégorie concerne les investissements éthiques et solidaires (IES), c'est-à-dire les investissements dans des organisations ou entreprises appartenant au secteur de l'économie sociale.



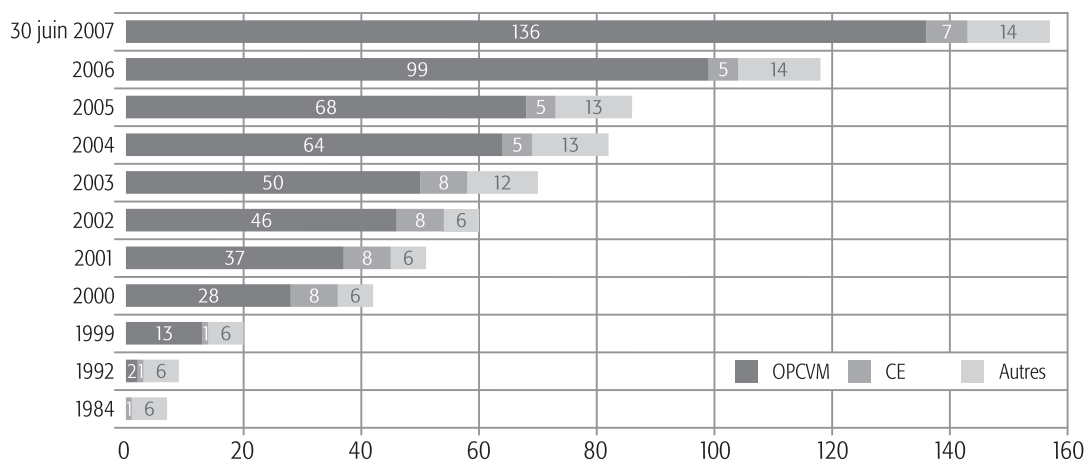


Tableau 1. – Évolution en nombre de l'offre ISR globale.

Source : Réseau Financement Alternatif

Cette progression de 37 % durant les six derniers mois se traduit par une augmentation globale de 37 unités. En effet, 38 fonds ISR se rajoutent à la liste depuis le début de l'année 2007, soit du fait d'un changement de politique d'investissement pour des produits existants, soit du fait de la création de nouveaux produits. Un fonds seulement disparaît, le « Dexia Sustainable World Large Caps » qui fusionne avec le fonds « Dexia Allocation Sustainable World ».

Conformément aux critères du label européen de l'épargne solidaire (voir page 28–29), un produit solidaire doit s'inscrire dans une démarche socialement responsable et prendre dès lors en considération des préoccupations sociales, éthiques et environnementales en plus des critères financiers. Ce n'est pas le cas de la sicav *ING Invest Solidarity Mixed Euro 1* qui a dès lors été retirée de la liste des produits ISR dans laquelle elle figurait auparavant.

En ce qui concerne les mouvements sur le nombre de comptes d'épargne depuis 2003, il faut noter qu'en 2004, la Banque Record a converti ses trois comptes d'épargne éthique en comptes d'épargne « non ISR ». L'augmentation en 2007 est due au lancement du compte d'épargne Triodos Junior qui vise les jeunes de 0 à 18 ans⁴.

Quant aux autres formules d'épargne, depuis 2003, Incofin en est venu grossir les rangs en 2004 et, de même que le capital de la Banque Triodos, considéré ISR depuis 2006.

4. Par le passé, nous comptabilisons les différents comptes d'épargne chez Triodos comme un seul produit ; compte tenu du fait que l'offre au client est diversifiée (voir http://www.triodos.be/be/personal_banking/savings/accounts/), nous les comptabilisons dorénavant séparément.

Offre détaillée de l'ISR

Évolution de 2003 au 30 juin 2007

La liste ci-dessus présente les entrants, en termes d'OPCVM, beaucoup plus nombreux – avec un total de 99 nouveaux fonds ISR – et les sortants, seulement 13, entre le 31 décembre 2003 et le 30 juin 2007. Le solde des mouvements est donc de 86 fonds ISR supplémentaires depuis la fin 2003. Au 30 juin 2007, on dénombre donc 136 OPCVM ISR en Belgique.

Si l'on regarde les grandes tendances depuis fin 2003, on remarque que la croissance du nombre d'OPCVM s'est vraiment accélérée en 2006 (+ 47 %) et durant le premier semestre 2007 (+ 37 %).

ENTRANTS

Date	Produits
2004	Black Rock Merrill Lynch
	<i>Black Rock New Energy Fund</i>
	Dexia
	<i>Dexia Life Values Defensive</i>
	<i>Dexia Life Values Dynamic</i>
	<i>Dexia Life Values High</i>
	<i>Dexia Life Values Low</i>
	<i>Dexia Life Values Medium</i>
	<i>Dexia Sustainable Euro Bonds</i>
	DWS Investment (Deutsche Bank)
	<i>DWS Invest Sustainability Leaders NC</i>
	Fortis IM
	<i>Fortis L. Fund Strategy balanced SRI Europe</i>
	<i>Fortis L. Fund Strategy growth SRI Europe</i>
	<i>Fortis L. Fund Strategy stability SRI Europe</i>
	ING
	<i>ING (L) Selectis Sustainable Distri</i>
	KBC
	<i>KBC IN Flanders Index Fund</i>
	Lombard Olivier Darier Hentsch Invest
	<i>LODH Invest – Alto RI Global Equity P</i>
	Melion Global Investment
	<i>Melion European Ethical tracker EUR A</i>
	Pictet Funds (Lux.)
	<i>Pictet Funds European Sustainable Equities</i>
	Sarasin Investment Fonds
	<i>Sarasin Oekosar Portfolio</i>
	<i>Sarasin Sustainable Bond Euro</i>
	<i>Sarasin Sustainable Equity – Global</i>

Date	Produits
2005	Dexia
	<i>Dexia Sustainable Euro Corporate Bonds</i>
	<i>Dexia Sustainable Euro Government Bonds</i>
	<i>Dexia Sustainable Euro Long term Bonds</i>
	<i>Dexia Sustainable World Bonds</i>
	Ethias Assurances
	<i>Boost Ethico Mundo</i>
	<i>First Épargne-Pension</i>
	HSBC
	<i>HSBC GIF Global Equity SRI</i>
	KBC
	<i>KBC Equimax CRC Protected Fund 1</i>
	Melion Global Investment
	<i>Melion European Ethical Tracker EURA</i>
	Sarasin Investment Fonds
	<i>Sarasin Oekosar Equity – Global</i>

Tableau 2. – Évolution des OPCVM ISR du 31 décembre 2003 au 30 juin 2007.

Source : Réseau Financement Alternatif



ENTRANTS

Date	Produits
2006	Crédit Agricole <i>Crelan Fairplay 11 Booster</i> <i>Crelan Fairplay Escalator</i> <i>Crelan Fairplay Oasis</i> <i>Crelan Fairplay Speed Multiplier</i> <i>Crelan Fairplay Transformer III</i> Crédit Agricole Lux. <i>Lux International Strategy Balanced SRI</i> <i>Lux International Strategy Dynamic SRI</i> <i>Lux International Strategy Growth SRI</i> <i>Lux International Strategy Balanced SRI</i> Delta Loyd <i>DLL SRI Panda</i> Fortis IM <i>Fortis L. FundBond SRI Euro</i> <i>Fortis L. Fund Equity Environmental Sustainability World</i> <i>Fortis Lux Finance Emprunt Green Note 1</i> HSBC <i>HSBC GIF Sustainability Leaders</i> KBC <i>KBC Equisafe Sustainables 1</i> <i>KBC Equisafe World Sustainables 1</i> <i>KBC Equisafe World Sustainables 2</i> <i>KBC Equisafe World Sustainables 3</i> <i>KBC Equisafe World Sustainables 4</i> <i>KBC L. Inv.Fd Mi Sec. World Sustainables 1</i> <i>KBC L. Inv.Fd Mi Sec. World Sustainables 2</i> <i>KBC Obli Euro</i> <i>KBC Renta AUD-Renta</i> <i>KBC Renta Canarenta</i> <i>KBC Renta Decarenta</i> <i>KBC Renta Nokrenta</i> <i>KBC Renta NZD-Renta</i> <i>KBC Renta Sekarenta</i> <i>KBC Renta Sterlingrenta</i> Van Moer Santerre <i>Clean ENERGY</i>

Date	Produits
30/06/2007	Banque de la Poste <i>Post Fix Fund Post Multifix Legend</i> BNP Paribas <i>Parvest Euro Bond Sustainable Development</i> <i>Parvest Euro Corporate Bond Sustainable Development</i> <i>Parvest Europe Sustainable Development</i> <i>Parworld Environmental Opportunities</i> Crédit Agricole <i>Crelan Fairplay Caliable Notes</i> <i>Crelan Fairplay Outperform Booster</i> Delta Loyd <i>Delta Loyd Life Beleggingsplan – Milieutechnologie</i> <i>Delta Loyd Life Beleggingsplan – New Energy</i> Fortis IM <i>FB Fix 2007 Equity 12 triple Six</i> <i>Fortis Lux Finance Blue Gold Note</i> <i>Fortis Lux Finance Emprunt Green Note 2</i> <i>Fortis Lux Finance Emprunt Green Note 3</i> ING <i>ING (L) RENTA FUND Sustain Fixed Income</i> KBC <i>KBC Eco Fund Climate Chance</i> <i>KBC Equimax Eco Water 1</i> <i>KBC Equimax Eco Water 2</i> <i>KBC Equimax Eco Water 3</i> <i>KBC Equimax Eco Water 4</i> <i>KBC Equimax World Sustainables 06</i> <i>KBC Equimax World Sustainables 07</i> <i>KBC Equiplus Sustainable Jumpstart 1</i> <i>KBC Equisafe Special Sustainables 1</i> <i>KBC Equisafe World Sustainables 5</i> <i>KBC Equiselect Climate Change 1</i> <i>KBC Equiselect Climate Change 2</i> <i>KBC Equiselect World Sustainables 08</i> <i>KBC Equiselect World Sustainables 09</i> <i>KBC Equiselect World Sustainables 10</i> <i>KBC Equiselect World Sustainables 11</i> <i>KBC L. Inv Fd Mi Sec World Sustainables 3</i> <i>KBC L. Inv Fd Mi Sec World Sustainables 4</i> <i>KBC L. Inv Fd Mi Sec World Sustainables 5</i> <i>KBC L. Inv Fd Mi Sec World Sustainables 6</i> <i>KBC L. Inv Fd Mi Sec World Sustainables 7</i> <i>KBC L. Inv Fd Mi Sec World Sustainables 8</i> Pictet Fund (Lux.) <i>Clean Energy</i> Triodos Banque <i>Triodos Values Pioneer Fund</i>

SORTANTS

Date d'encours	Produits
2003	Delta Loyd <i>Aviva fund Global Socially Responsible Equity Fund</i>
	Dexia <i>Open Life Values Fund Schubert</i> <i>Open Life Values Fund Strauss</i> <i>Open Life Values Fund Stravinsky</i>
	KBC <i>KBC Equisafe Ethinvest 1</i>
	Van Moer Santerre <i>VMS Luxinter Ethifond</i>
2004	Dexia <i>Cordius Capital Stimulus Europe Quality</i> <i>Dexia Allocation Sustainable Europe</i> <i>Dexia Allocation Sustainable World</i> <i>Dexia Sustainable Accent Earth</i>
	KBC <i>KBC IF Euro Ethical Care</i>
2005	ING <i>ING InvestSolidarity Mixed Euro 1</i>
2006	Dexia <i>Dexia Sustainable World Large Caps/sustainable world</i>

Avant, la croissance était également positive mais moins accentuée : + 9 % en 2003 ; + 30 % en 2004 et seulement + 5 % en 2005.

Ces augmentations sont, pour la plupart, dues à la création de nouveaux OPCVM ISR. Parmi les entrants 2006, on note toutefois les Renta de KBC ainsi que KBC Obli Euro qui n'étaient pas considérés ISR auparavant et le sont maintenant.

Pour les deux produits Ethias, à savoir l'épargne-pension First et Boost Ethico Mundo, elles suivent toutes deux depuis 2005 les critères d'investissement d'Ethibel garantissant une gestion responsable des entreprises reprises dans ces produits OPCVM. Le second bénéficie du label Ethibel excellence, ce qui signifie que la totalité de l'encours est investi dans des entreprises reprises au registre d'investissement Ethibel Excellence. En revanche, le premier a seulement une certification Ethibel car seuls les nouveaux investissements de celui-ci se font dans des entreprises reprises dans ce registre.



Précisons que les produits OPCVM ISR proposés par Delta Lloyd Life ou par Pictet Funds « Clean Energy » sont des fonds sectoriels, fonds investissant dans un secteur bien spécifique. L'appartenance au secteur des énergies renouvelables ou du traitement des eaux est, dans ce cas, une condition jugée suffisante pour être considérée comme fonds ISR. Une liste des fonds sectoriels au 30 juin 2007 est proposée ci-dessous.

Promoteur	Produits
BlackRock Merrill Lynch	Black Rock New Energy Fund
Delta Lloyd	Delta Lloyd Life Beleggingsplan – Milieutechnologie Delta Lloyd Life Beleggingsplan – New Energy Delta Lloyd Milieutechnologie Fonds Delta Lloyd New Energy Fonds
Fortis IM	Fortis Lux Finance Blue Gold Note Fortis Lux Finance Emprunt Green Note 1 Fortis Lux Finance Emprunt Green Note 2 Fortis Lux Finance Emprunt Green Note 3
HSBC	HSBC Gif global equity SRI
KBC	KBC Eco Fund climate Change KBC Equimax Eco Water 1 KBC Equimax Eco Water 2 KBC Equimax Eco Water 3 KBC Equimax Eco Water 4 KBC Equiselect Climate Change 1 KBC Equiselect Climate Change 1
Pictet Funds (Lux)	Clean Energy

Tableau 3. – OPCVM sectoriels au 30 juin 2007.

Source : Réseau Financement Alternatif

Offre complète au 30 juin 2007

OPCVM

Au 30 juin 2007, l’offre des OPCVM disponible sur le marché belge est impressionnante. Cent trente-six fonds se disputent l’attention des investisseurs responsables.

Toutefois, il ne faut pas mettre toutes les OPCVM dans le même panier : selon la nature de la sélection extra-financière, ils se répartissent en génération 2, 3 et 4 (voir page 36).

Ce sont clairement les OPCVM de troisième génération qui dominent l’offre ISR, tant en nombre qu’en encours. On observe une forte similitude entre les deux graphiques. Nous envisageons, dans un prochain rapport, d’approfondir l’analyse qualitative, et notamment celle qu’il aurait lieu de faire au sein même des produits de génération 3 : cette classe regroupe en effet des produits qui peuvent différer quant à la mise en œuvre des critères et des contrôles qui sont effectivement mis en place. Malheureusement, les sources d’information sur ces aspects sont théoriquement

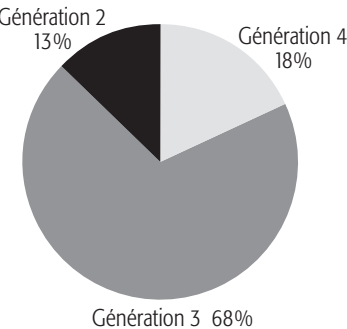


disponibles dans les prospectus, mais la qualité de ces derniers n'est toujours pas uniforme. Si certains promoteurs réalisent des documents de manière très scrupuleuse, d'autres montrent moins d'empressement à fournir une information de qualité. Améliorer une lecture qualitative des OPCVM constitue une priorité.

Tableau 4. – Comparaison entre les générations d'OPCVM en nombre et en encours.

Source : Réseau Financement Alternatif

Nombre d'OPCVM par génération au 30 juin 2007



Encours d'OPCVM par génération au 30 juin 2007

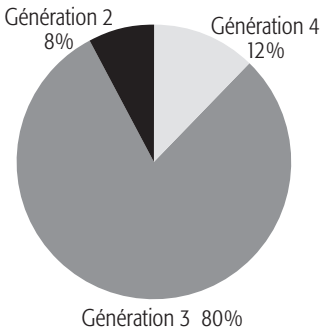


Tableau 5. – OPCVM au 30 juin 2007.

OPCVM-ISR au 30 juin 2007		OPCVM-ISR au 30 juin 2007	
Promoteur	Produits	Promoteur	Produits
ABN-AMRO	ABN-AMRO Sustainable Global Equity fund Participation 21 (Bevek-21-Participatie)	HSBC	HSBC GIF global equity SRI HSBC GIF Sustainability Leaders
Axa	Piazza AXA IM Ethical Europe Equities	ING	ING (L) Invest Sustainable Growth ING (L) RENTA FUND Sustain Fixed Income ING (L) Selectis Sustainable Distri
Banque de la poste	Post fix fund post multifix legend	J.P. Morgan Chase & Co, Citibank	J.P.Morgan Funds Global Socially Responsible Fund
Banque Degroof	Degroof Global Ethical	KBC	KBC Click Ethidick 1 KBC Click Solidarity 1 Kom Op Tegen Kanker KBC Click Solidarity 2 – Levenslijn Kinderfonds KBC Click Solidarity 3 Kom Op Tegen Kanker KBC Eco Fund Alternative Energy KBC Eco Fund climate Change KBC Eco Fund Sustainable Euroland KBC Eco Fund Water KBC Eco Fund World KBC Equimax CRC Protected Fund 1 KBC Equimax Eco Water 1 KBC Equimax Eco Water 2 KBC Equimax Eco Water 3 KBC Equimax Eco Water 4 KBC Equimax World Sustainables 06 KBC Equimax World Sustainables 07 KBC Equiplus Sustainable Jumpstart 1
Banque Delen	Athena World Equity (Sustainability fund)		
BlackRock Merrill Lynch	Black Rock New Energy Fund		
BNP PARIBAS	Parvest Euro bond Sustainable Development Parvest Euro corporate bond Sustainable Development Parvest Europe Sustainable Development Parworld Environmental Opportunities		
Crédit Agricole	Crelan Fairplay 11 Booster Crelan FairPlay Callable Notes Crelan FairPlay Escalator Crelan FairPlay Oasis Crelan Fairplay Outperform Booster Crelan FairPlay Spread Multiplier Crelan FairPlay Transformer III		
Crédit Agricole Lux.	Lux International Strategy Balanced SRI Lux International Strategy Dynamic SRI Lux International Strategy Growth SRI Lux International Strategy Income SRI		



OPCVM-ISR au 30 juin 2007

Promoteur	Produits
	Lux International Strategy Prudent SRI
Delta Lloyd	Aviva fund European Socially Responsible Equity Fund Delta Lloyd Life Beleggingsplan - Milieutechnologie Delta Lloyd Life Beleggingsplan – New Energy Delta Lloyd Milieutechnologie Fonds Delta Lloyd New Energy Fonds DL L SRI Panda
Dexia	Dexia Equities L World Welfare Dexia Life Values Defensive Dexia Life Values Dynamic Dexia Life Values High Dexia Life Values Low Dexia Life Values Medium Dexia Sustainable EMU Dexia Sustainable Euro Bonds Dexia Sustainable Euro Corporate Bonds Dexia Sustainable Euro Government Bonds Dexia Sustainable Euro Long Term Bonds Dexia Sustainable Euro Short Term Bonds Dexia Sustainable Europe Dexia Sustainable European Balanced High Dexia Sustainable European Balanced Low Dexia Sustainable European Balanced Medium Dexia Sustainable North America Dexia Sustainable Pacific Dexia Sustainable World Dexia Sustainable World Bonds PARICOR E10 fonds
DWS investment (Deutsche Bank)	DWS Invest Sustainability Leaders NC
Ethias Assurances	Boost Ethico Mundo First Epargne -Pension
Fortis Banque	AlterVision Balance Europe
Fortis IM	AlterVision Croix Rouge Evangelion FB Fix 2007 Equity 12 Triple Six Fortis L Fund Bond SRI Euro Fortis L fund Equity Environmental Sustainability World Fortis L Fund Equity SRI Europe Fortis L Fund Strategy balanced SRI Europe Fortis L Fund Strategy growth SRI Europe Fortis L Fund Strategy stability SRI Europe Fortis Lux Finance Blue Gold Note Fortis Lux Finance Emprunt Green Note 1 Fortis Lux Finance Emprunt Green Note 2 Fortis Lux Finance Emprunt Green Note 3

OPCVM-ISR au 30 juin 2007

Promoteur	Produits
	KBC Equisafe Special Sustainable 1 KBC Equisafe Sustainable 1 KBC Equisafe World Sustainable 1 KBC Equisafe World Sustainable 2 KBC Equisafe World Sustainable 3 KBC Equisafe World Sustainable 4 KBC Equisafe World Sustainable 5 KBC Equisafe Climate Change 1 KBC Equisafe Climate Change 2 KBC Equisafe World Sustainable 08 KBC Equisafe World Sustainable 09 KBC Equisafe World Sustainable 10 KBC Equisafe World Sustainable 11 KBC IN.Flanders Index Fund KBC Institutional Fund Ethical Euro Bonds KBC Institutional Fund Ethical Euro Equities KBC Institutional Fund Global Ethical Defensive 1 KBC L Inv Fd Mi Sec World Sustainable 1 KBC L Inv Fd Mi Sec World Sustainable 2 KBC L Inv Fd Mi Sec World Sustainable 3 KBC L Inv Fd Mi Sec World Sustainable 4 KBC L Inv Fd Mi Sec World Sustainable 5 KBC L Inv Fd Mi Sec World Sustainable 6 KBC L Inv Fd Mi Sec World Sustainable 7 KBC L Inv Fd Mi Sec World Sustainable 8 KBC Obli Euro KBC Renta Aud Renta KBC Renta Canarenta KBC Renta Decarenta KBC Renta Nokrenta KBC Renta Nzd Renta KBC Renta Sekarenta KBC Renta Sterlingrenta
Lombard Olivier Darier Hentsch Invest	LODH Invest - Alto RI Global Equity P
Mellon Global investment	Mellon European Ethical tracker EUR A
Petercam	PAM Equities Europe Ethical
Pictet Funds (Lux)	Clean Energy Pictet Funds European Sustainable Equities
Sarasin Investmentfonds	Sarasin Oekosar Equity - Global Sarasin Oekosar Portfolio Sarasin Sustainable Bond Euro Sarasin Sustainable Equity - Global
Triodos Banque	Triodos Values Fund European Bonds Triodos Values Fund International Equities Triodos values pioneer fund
Van Moer Santerre	Clean ENERGY

Comptes d'épargne

L'offre des comptes d'épargne ISR a légèrement évolué depuis 2003. Les trois CE de la Banque Record ne sont plus ISR et la Banque Triodos a lancé le compte d'épargne Triodos Junior en début 2007. Neuf CE éthiques sont donc proposés aux épargnants responsables belges.

Tableau 6. – Comptes d'épargne
au 30 juin 2007.

Source : Réseau Financement Alternatif

Promoteur	Produits
Fortis Banque	Épargne Cigale/Krekelsparen
Triodos Banque	Compte à terme Triodos Comptes d'épargne Triodos Comptes d'épargne Triodos junior Comptes d'épargne Triodos Plus
VDK-Spaarbank	Solidariteitspaarrekening Wereldspaarrekening

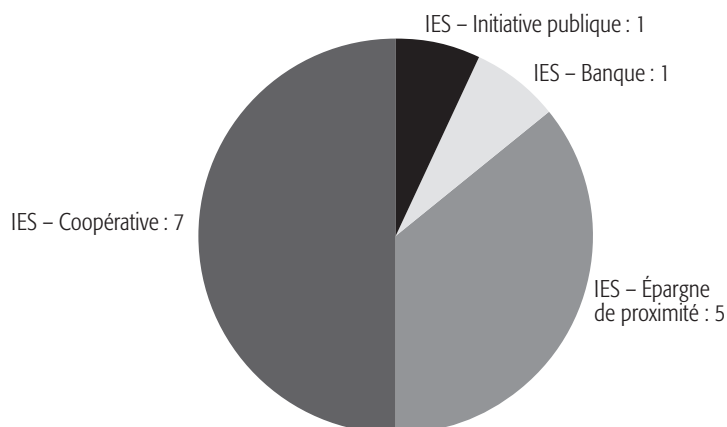
Autres formules d'épargne

La catégorie des « Autres » se distribue en quatre types d'acteurs principaux :

- les groupes d'épargne de proximité (tels La Bouée ou L'Aube) qui existent depuis le début des années quatre-vingt ;
- les coopératives (telles Crédal, Alterfin ou Hefboom) ;
- la banque : le capital de la Banque Triodos⁵ ;
- l'initiative publique : le Fonds de l'économie sociale et durable.

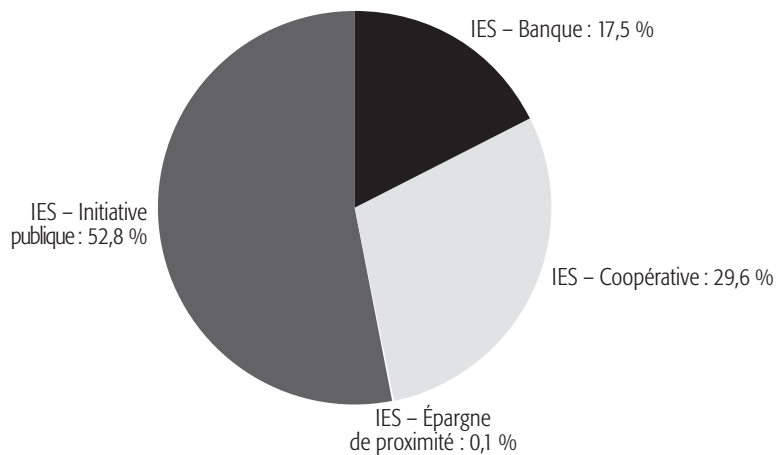
En termes d'offre, ce sont les coopératives qui sont les plus nombreuses, devant les groupes d'épargne de proximité.

Tableau 7. – Distribution des autres
formules d'épargne au 30 juin 2007
(en nombre).



5. Le capital pris en considération est une partie du capital total de la Banque Triodos, calculée au prorata de l'activité de cette banque en Belgique.

Tableau 8. – Distribution des autres formules d'épargne au 30 juin 2007 (selon l'encours).



Toutefois, ces proportions changent complètement si on regarde les encours. Effectivement, les acteurs ayant le plus de poids sont la banque et l'initiative publique, puis seulement les coopératives et enfin les groupes d'épargne de proximité.

Le seul changement significatif de ces dernières années est l'arrivée d'un acteur bancaire. En effet, le capital de la Banque Triodos, est actuellement considéré ISR conformément aux critères du futur label européen de l'épargne solidaire.

Détail solidaire	Produits
IES – Banque	Capital Banque Triodos en Belgique
IES – Coopérative	Alterfin
	COGEP
	Crédal
	Hefboom
	Incofin
	Oikocredit-be
IES – Épargne de proximité	Trividend
	La Bouée
	La Fourmi solidaire
	L'Aube
	Le Pivot
	Les Écus baladeurs
IES – Initiative publique	Fonds d'économie sociale et durable

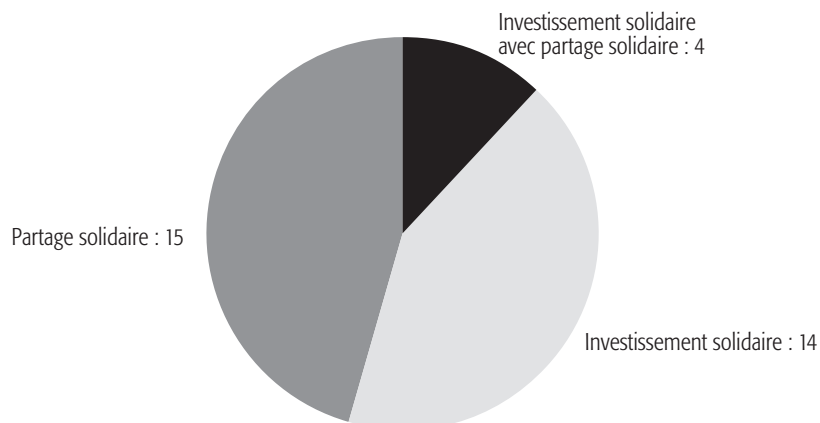
Source : Réseau Financement Alternatif

Offre solidaire de l'ISR

Tableau 9. – Analyses des produits solidaires (en nombre au 30 juin 2007).

Source : Réseau Financement Alternatif

Analyse des produits solidaires (en nombre)



Seuls les produits d'épargne de la Banque Triodos répondent à la fois aux critères de l'investissement solidaire et du partage solidaire. Le reste du marché solidaire se compose à peu près à parts égales de produits d'investissement solidaire et de produits de partage solidaires.

Éléments clés

Au 30 juin 2007, le nombre total de produits financiers ISR sur le marché belge, secteurs retail et institutionnel confondus, s'élève à 157, contre 118 au 31 décembre 2006, soit une augmentation de 33 %.

L'offre ISR belge se compose à 87 % d'OPCVM, 4 % de CE et 9 % d'autres formules d'épargne éthiques.

Parmi les 157 produits ISR, on dénombre 33 produits solidaires.



L'encours ISR

Objectif : déterminer le volume des capitaux placés en ISR en Belgique.

Évolution de l'encours global

Le volume des capitaux placés dans les produits socialement responsables progresse de manière soutenue depuis 2003. Alors qu'entre 2000 et 2003, les augmentations annuelles se comptaient toujours en centaines de millions d'euros, à partir de 2004 elles se comptent en milliards d'euros. En effet, depuis 2005, ces croissances annuelles se situent entre 2,5 et 2,8 milliards d'euros.

Au cours du premier semestre 2007, l'encours a crû de 2,85 milliards d'euros pour atteindre un total d'actif de 11,36 milliards d'euros. On assiste à un réel engouement pour les produits ISR, qui se traduit surtout et avant tout par la création de nouvelles OPCVM.

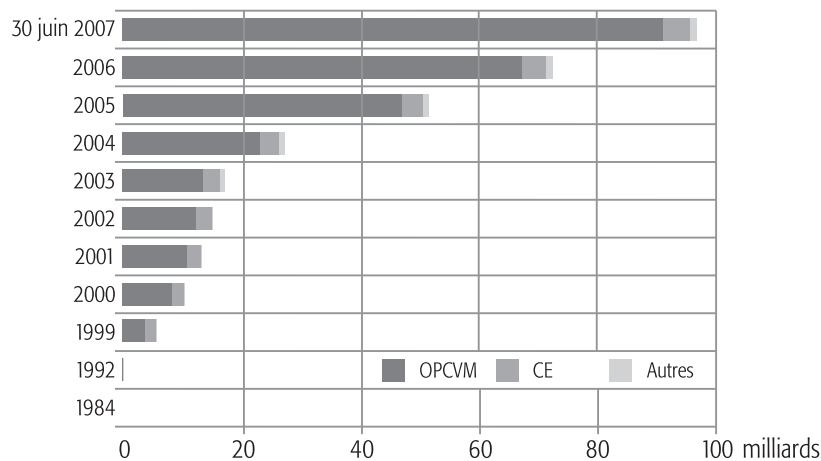


Tableau 10 – Évolution de l'encours ISR global en euros.

Source : Réseau Financement Alternatif

Date d'encours	OPCVM	CE	Autres	Total
1984		1 859 519		1 859 519
1992	8 477 959	35 809 367	3 212 765	47 500 090
1999	437 600 000	218 644 254	14 688 781	670 933 035
2000	977 348 167	238 741 923	16 365 402	1 232 455 492
2001	1 279 886 894	263 575 073	18 240 555	1 561 702 522
2002	1 458 446 401	303 392 335	21 350 384	1 783 189 120
2003	1 595 099 735	331 761 944	96 818 071	2 023 679 750
2004	2 724 074 676	370 467 423	101 631 890	3 196 173 988
2005	5 537 706 823	419 295 467	105 558 355	6 062 560 645
2006	7 904 582 802	475 105 741	132 044 488	8 511 733 031
30 juin 2007	10 700 787 884	518 360 208	138 378 167	11 357 526 259



Cette croissance imposante est en effet due pour l'essentiel aux OPCVM. Sans tenir compte des mandats discrétionnaires, l'encours des OPCVM au 30 juin 2007, secteurs retail et institutionnel, est passé de 7,9 à 10,7 milliards d'euros⁶, soit une augmentation de plus de 35 % par rapport au 31 décembre 2006.

Cette progression importante s'explique, d'une part, par l'attention croissante des investisseurs institutionnels pour l'ISR.

D'autre part, certains fonds qui n'étaient pas orientés auparavant ISR, tels que les KBC Renta et KBC Obli euro, sont maintenant socialement responsables, ce qui augmente substantiellement l'encours de fonds ISR : + 1,654 milliard d'euros au 30 juin 2007.

Enfin, le nombre de nouvelles OPCVM sectorielles est en augmentation. Comme d'autres secteurs d'activités, le secteur financier subit l'influence de la « vague verte ». Les thèmes des énergies nouvelles et/ou propres, de l'eau, du changement climatique sont très à la mode depuis la sortie du film *Une vérité qui dérange* de Davis Guggenheim bref depuis que l'opinion publique se soucie plus de l'avenir de la planète. Ces secteurs ont, par ailleurs, de très gros potentiels de croissances économiques.

Quant à l'épargne socialement responsable (près de 520 millions d'euros au 30 juin 2007), elle croît de manière très régulière, entre 9 % et 13 % par année, depuis 2004. Durant le premier semestre 2007 la croissance a été de 9 % ce qui augure d'une croissance plus importante pour 2007.

Ceci est probablement dû à plusieurs raisons telles que l'intérêt croissant des particuliers pour l'épargne socialement responsable, et la sensibilisation du public au travers de campagnes telles que « Mon argent... Sans scrupules ? » relative au financement des armes controversées par les banques ou « Mon argent tue la démocratie ». Celle-ci visait le financement d'entreprises actives dans des pays où ne sont pas respectés les droits de l'homme. On peut encore citer la notoriété croissante des banques alternatives et probablement le nouveau produit apparu sur le marché, le compte épargne junior de la Banque Triodos.

Enfin, concernant les autres formules d'épargne (près de 140 millions d'euros au 30 juin 2007), après la croissance importante en 2003 générée par la création du Fonds de l'économie sociale et durable, l'encours progresse encore de 25 % en 2006 à la suite de la prise en considération du capital de la Banque Triodos. Depuis, la croissance reste positive et tourne autour de 5 %. Cette partie de l'encours de l'ISR reste modeste par rapport à ses contreparties, les OPCVM et les comptes d'épargne, mais tout comme elles, elle évolue de manière positive.

6. Toutefois, il est important de noter que certains promoteurs refusent de communiquer leurs chiffres relatifs uniquement au marché belge. Les données utilisées sont donc, selon les cas, soit l'encours du marché belge uniquement ou soit l'encours total. Il en résulte une probable majoration de la réalité du marché belge.



Évolution de l'offre ISR

Évolution des OPCVM

Objectif : déterminer les évolutions de capitaux ISR en Belgique (en euros).

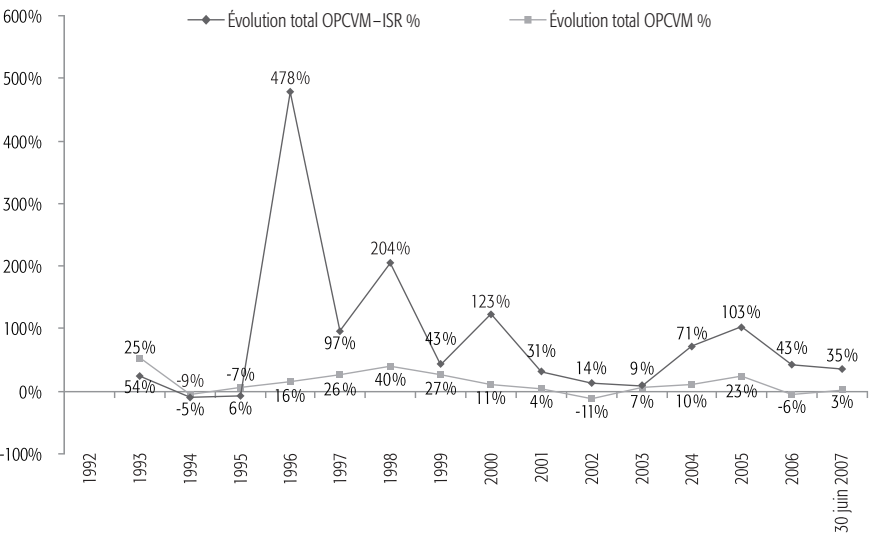


Tableau 11. – Évolution de l'encours des OPCVM-ISR versus l'ensemble des OPCVM.

Source : Réseau Financement Alternatif

Date d'encours	OPCVM-ISR	Évolution OPCVM-ISR %	OPCVM-Belgique	Évolution total OPCVM %
1992	8 477 959		30 910 000 000	
1993	10 565 222	25 %	47 600 000 000	54 %
1994	9 573 648	- 9 %	45 360 000 000	- 5 %
1995	8 879 546	- 7 %	48 290 000 000	6 %
1996	51 298 668	478 %	55 870 000 000	16 %
1997	100 849 453	97 %	70 190 000 000	26 %
1998	306 381 233	204 %	97 960 000 000	40 %
1999	437 600 000	43 %	124 090 000 000	27 %
2000	977 348 167	123 %	138 230 000 000	11 %
2001	1 279 886 894	31 %	143 700 000 000	4 %
2002	1 458 446 401	14 %	127 570 000 000	- 11 %
2003	1 595 099 735	9 %	136 190 000 000	7 %
2004	2 724 074 676	71 %	149 280 000 000	10 %
2005	5 537 706 823	103 %	183 810 000 000	23 %
2006	7 904 582 802	43 %	173 510 000 000	- 6 %
30 juin 2007	10 700 787 884	35 %	178 010 000 000	3 %

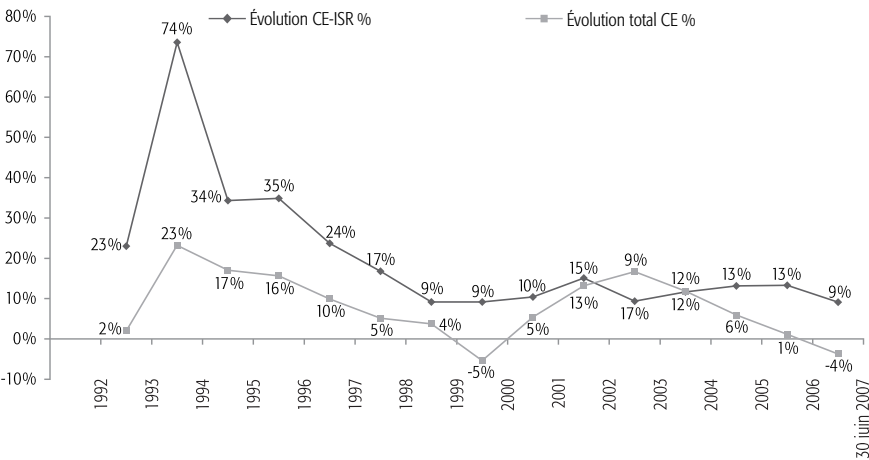
La mesure de l'évolution des fonds ISR est toujours relativement sensible, puisque le total d'encours reste modeste. Cette situation prévalait d'autant plus que le total d'encours était encore inférieur à 5 milliards jusqu'en 2005. L'arrivée d'un nouveau produit ISR provoquait alors inmanquablement un mini raz-de-marée. En dépassant les 10 milliards d'encours en juin 2007, on peut imaginer que les taux de croissance ISR auront tendance à se tasser à l'avenir.

La lecture comparée des taux d'évolutions OPCVM ISR et totaux ne nous fournit pas d'information ou de piste de réflexion particulière : les deux semblent relativement autonomes. Il faut toutefois garder à l'esprit que la BEAMA, qui fournit les chiffres pour l'encours total des OPCVM de la Belgique, a changé de méthodologie fin 2005. Avant, elle reprenait les fonds de fonds dans les encours totaux, ce qu'elle a cessé de faire dès le premier semestre 2006, d'où la baisse soudaine dans l'évolution.

Évolution des comptes d'épargne

Tableau 12. – Évolution de l'encours des CE ISR versus l'ensemble des encours CE.

Source : Réseau Financement Alternatif



Date d'encours	CE-ISR	Évolution CE-ISR %	CE-Belgique	Évolution total CE %
1992	35 809 367		46 630 000 000	
1993	44 058 185	23 %	47 557 000 000	2 %
1994	76 473 099	74 %	58 609 000 000	23 %
1995	102 736 207	34 %	68 596 000 000	17 %
1996	138 571 545	35 %	79 315 000 000	16 %
1997	171 473 032	24 %	87 196 000 000	10 %
1998	200 232 722	17 %	91 690 000 000	5 %
1999	218 644 254	9 %	95 112 000 000	4 %

Date d'encours	CE-ISR	Évolution CE-ISR %	CE-Belgique	Évolution total CE %
2000	238 741 923	9 %	89 984 000 000	- 5 %
2001	263 575 073	10 %	94 868 000 000	5 %
2002	303 392 335	15 %	107 411 000 000	13 %
2003	331 761 944	9 %	125 344 000 000	17 %
2004	370 467 423	12 %	140 225 000 000	12 %
2005	419 295 467	13 %	148 559 000 000	6 %
2006	475 105 741	13 %	150 299 000 000	1 %
30 juin 2007	518 360 208	9 %	144 677 000 000	- 4 %

À l'exception de 2003, la croissance des comptes d'épargne ISR est supérieure à celle de l'ensemble des comptes d'épargne, même si on est loin de l'engouement engendré par les fonds de placement socialement responsables auprès des investisseurs (particuliers et institutionnels confondus).

Au 30 juin 2007, et pour la seconde fois depuis 1992, on observe une réduction de l'encours de l'ensemble des comptes d'épargne de 4%, ce qui a pour conséquence de doper légèrement la part de marché CE-ISR exprimée en pour cent.

Évolution des autres formules d'épargne éthique ⁷

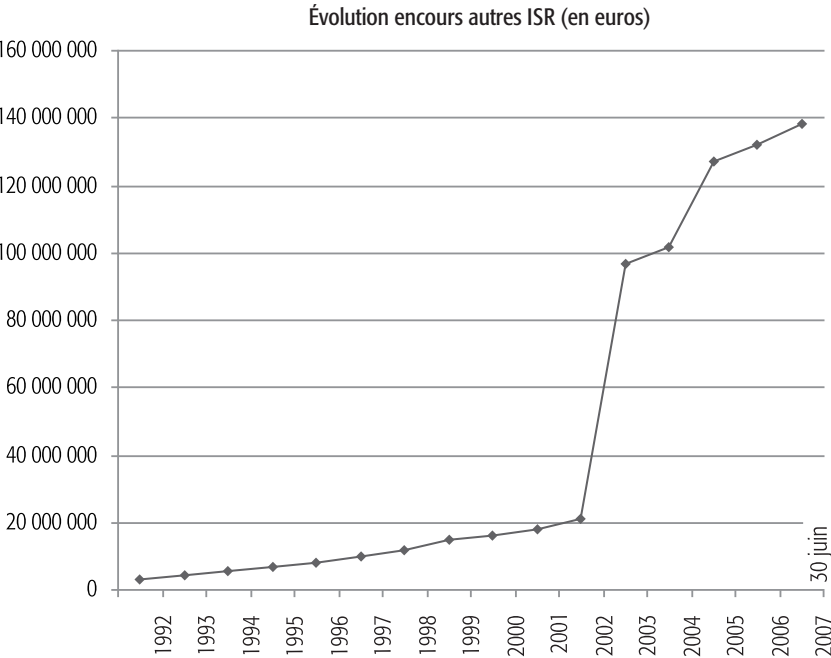


Tableau 13. – Évolution de l'encours « Autres » (en euros).

Source : Réseau Financement Alternatif

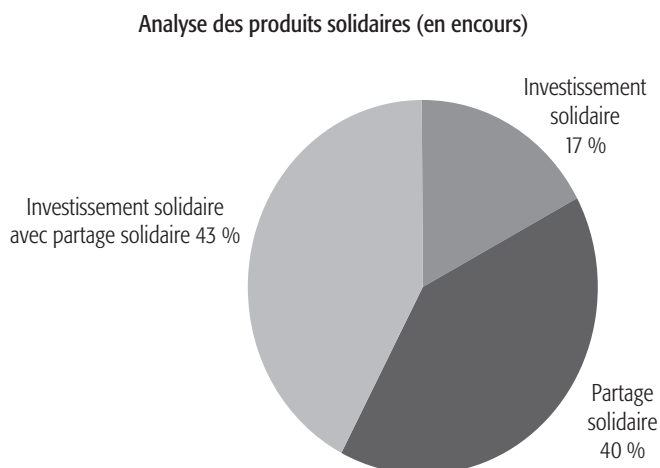
7. Les chiffres repris dans le tableau suivant se basent sur les données reçues au 30 juin 2007, à l'exception du chiffre de la COGEP. Ce dernier chiffre, qui varie vraisemblablement peu, ne nous a pas été communiqué.

Date d'encours	Autres	Évolution total %
1992	3 212 765	
1993	4 187 281	30 %
1994	5 787 096	38 %
1995	7 020 095	21 %
1996	8 221 799	17 %
1997	9 652 843	17 %
1998	11 943 942	24 %
1999	14 688 781	23 %
2000	16 365 402	11 %
2001	18 240 555	11 %
2002	21 350 384	17 %
2003	96 818 071	353 %
2004	101 631 890	5 %
2005	127 072 225	25 %
2006	132 091 541	4 %
30 juin 2007	138 378 168	5 %

On voit ici que les IES augmentent au fil des années de manière régulière, mais que l'arrivée d'acteurs importants, tels que le FESD en 2003 ou le capital de la Banque Triodos en 2004, dicte fortement la courbe générale.

Encours solidaire de l'ISR

Tableau 14. – Analyse des produits solidaires au 30 juin 2007 en encours.
Source : Réseau Financement Alternatif



Produits solidaires	Encours
Investissement solidaire	138 378 167
Partage solidaire	327 290 658
Investissement solidaire et partage solidaire	343 238 325

En termes d'encours, le total des produits solidaires représente 808 907 150 euros, soit 7,1 % de l'encours total ISR en Belgique.

Éléments clés

Au 30 juin 2007, le volume total de capitaux placés dans l'ISR en Belgique s'élève à plus de 11,36 milliards d'euros, soit une croissance de plus de 33% depuis le début de l'année.

Le volume des capitaux placés dans les OPCVM ISR s'élève à 10,7 milliards d'euros, soit une croissance de 35 % par rapport au 31 décembre 2006 et donc une croissance clairement supérieure à l'ensemble des fonds en Belgique (3 %).

Au 30 juin 2007, le volume des capitaux placés dans les comptes d'épargne ISR s'élève à près de 520 millions d'euros, soit une croissance de 9 % en six mois.

Le volume des capitaux placés dans les autres formules d'épargne s'élève à près de 140 millions d'euros, soit une croissance de 5 % en six mois.

En termes d'encours, le total des produits solidaires représente 808 907 150 euros, soit 7,1 % de l'encours total ISR en Belgique.



L'offre ISR globale en terme de parts de marché

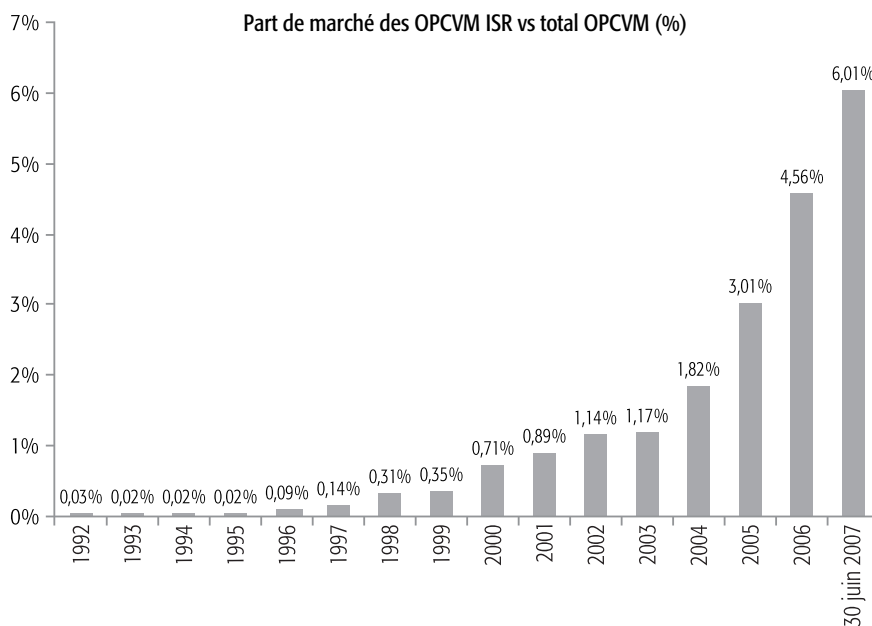
Objectif : déterminer les parts de marché de l'ISR par rapport à l'ensemble du marché financier.

Depuis qu'en 2005, la part de marché de l'offre ISR a dépassé les 2 % de l'offre globale, sa croissance s'est poursuivie à un rythme plus soutenu que dans la période antérieure. Nous l'avons vu dans le chapitre précédent, le nombre de produits financiers ISR n'a cessé de croître. De plus, plusieurs d'entre eux ont des encours qui dépassent les 100 millions d'euros (ils sont 32 dans ce cas au 30 juin 2007).

Parts de marché des fonds

Tableau 15. – Parts de marché des OPCVM ISR versus total OPCVM (en %).

Source : Réseau Financement Alternatif



La croissance spectaculaire observée depuis 2004 repose en grande partie sur l'apparition de nouveaux produits ISR, notamment institutionnels, avec des encours très élevés.

Si en 2003, on trouvait 43 OPCVM-ISR, seuls deux d'entre eux avaient un encours supérieur à 100 millions d'euros, soit 4 % des produits. Au 30 juin 2007, cette proportion passe à 23 % (32 sur un total de 136 OPCVM-ISR). Parmi ces 32 OPCVM à l'encours supérieur à 100 millions d'euros, on en trouve cinq dont l'encours dépasse 300 millions d'euros.

Si on observe ces 32 poids lourds, en terme de qualité éthique, on en trouve trois de génération 4 et un de génération 2 (sectoriel), tous les autres se situent en génération 3. Rappelons qu'une lecture précise et critique de la qualité éthique reste une opération délicate : les prospectus réalisés pour chaque OPCVM ne sont pas tous disponibles, et, quand ils le sont, ils ne sont pas tous complets ni explicites sur ces aspects. La prudence reste de mise.

Parts de marché des comptes d'épargne

Quant à la part de marché des comptes d'épargne ISR versus l'ensemble des comptes d'épargne en Belgique, celle-ci a plafonné en 2003 et 2004, avant de reprendre une croissance modeste depuis 2005. Au 30 juin 2007, la part de CE atteint 0,36 %, soit un record, qui correspond par ailleurs à une réduction nette de l'encours de l'ensemble des comptes d'épargne à la même date.

Une réduction nette du volume de l'épargne avait également provoqué en 2000 une augmentation de 0,04 point de l'encours ISR : quoiqu'il en soit, ces évolutions sont sans commune mesure avec ce qui s'observe pour les OPCVM.

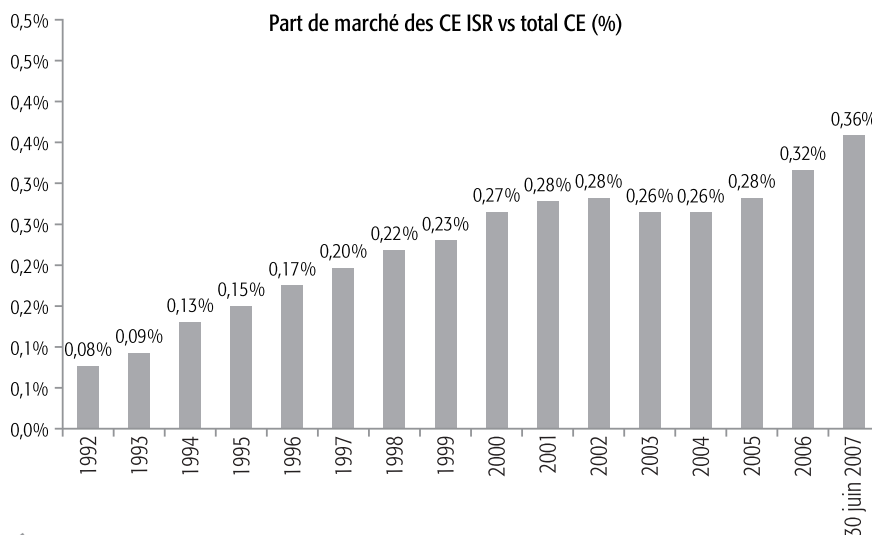


Tableau 16. – Parts de marché des CE ISR versus total CE (en %).

Source : Réseau Financement Alternatif

Éléments clés

2007 est sans doute l'année où les OPCVM-ISR entrent dans la cour des grands : dépassant à présent allègrement les 5 % de parts du marché (6,01 % au 30 juin 2007), ils affichent une bonne santé et confirment le potentiel de croissance évoqué dans nos précédents rapports.

Les fonds ISR placés sur comptes d'épargne ont dépassé le demi-milliard en 2007 et poursuivent donc leur progression régulière entamée en 1992.



Identification des leaders du marché

Objectif : identifier qui sont les leaders de l'ISR en Belgique et quelles sont leurs parts de marché.

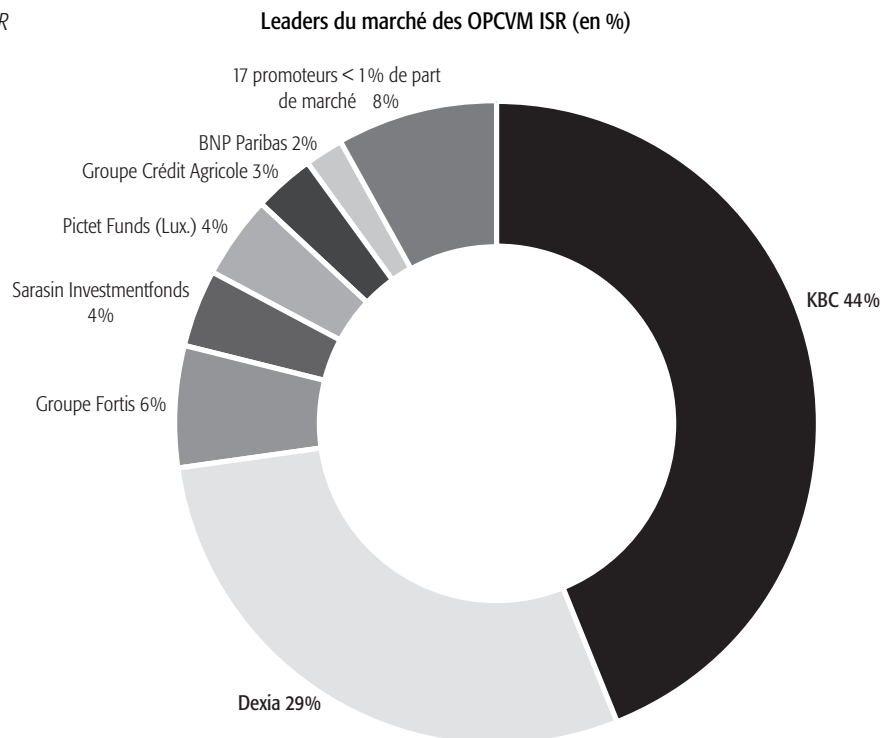
Le groupe Dexia, longtemps leader du marché des fonds ISR, voit sa position faiblir en 2005 et passe, en 2006, en deuxième position derrière le groupe KBC. Ce dernier, avec 44 % de parts du marché ISR fin juin 2007, occupe le leadership devant Dexia, qui en détient 29 %.

KBC et Dexia sont sans conteste les deux poids lourds du marché à ce jour, alors que Fortis, comme outsider, gagne lentement du terrain et détient au 30 juin 2007, 6 % du marché.

De nouveaux noms apparaissent sur le marché, dans des proportions certes plus modestes (entre 2 % et 4 %), à savoir Sarasin Investmentfonds, Pictet Funds, Groupe Crédit Agricole et BNB-Paribas, qui distribuent tous des produits financiers ISR sur le marché belge. Il nous est toutefois difficile, pour ces derniers, de déterminer la part exacte des placements acquis sur le marché belge. Dès lors, ces pourcentages sont, a fortiori, en partie surévalués, puisqu'ils intègrent dans une part inconnue les ventes de ces produits en-dehors de nos frontières.

Tableau 17. – Classement des promoteurs d'ISR par volume d'encours (en euros et en %).

Source : Réseau Financement Alternatif



Promoteurs – encours	Euros	Pourcentage
KBC	4 731 637 427	44,22 %
Dexia	3 066 161 718	28,65 %
Groupe Fortis	688 766 855	6,44 %
Sarasin Investmentfonds	477 532 537	4,46 %
Pictet Funds (Lux.)	416 400 000	3,89 %
Groupe Crédit Agricole	280 572 723	2,62 %
BNP Paribas	238 430 000	2,23 %
Delta Lloyd	102 628 529	0,96 %
Ethias Assurances	93 733 826	0,88 %
Lombard Olivier Darier Hentsch Invest	77 660 000	0,73 %
BlackRock Merrill Lynch	75 148 742	0,70 %
ING	72 888 525	0,68 %
ABN-AMRO	63 869 257	0,60 %
HSBC	61 320 858	0,57 %
Banque de la Poste	46 190 000	0,43 %
Petercam	45 618 496	0,43 %
Banque Degroof	45 434 532	0,42 %
JP Morgan Chase & Co, Citibank	40 688 389	0,38 %
Triodos Banque	33 517 819	0,31 %
Mellon Global Investment	17 720 000	0,17 %
DWS Investment (Deutsche Bank)	12 800 000	0,12 %
Banque Delen	5 189 346	0,05 %
Van Moer Santerre	4 478 305	0,04 %
Axa	2 400 000	0,02 %

Deux commentaires d'ordre général doivent être faits à ce stade :

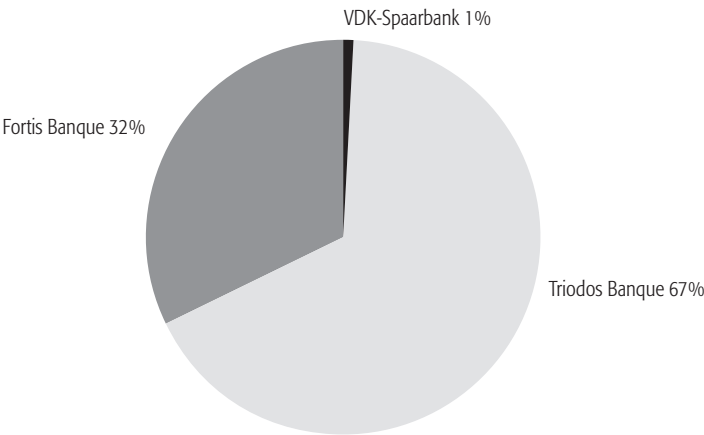
- compte tenu des encours encore modestes – même si c'est de moins en moins le cas –, l'identification des leaders du marché est susceptible de fortes variations d'une année à l'autre, puisque l'apparition de nouveaux produits, le cas échéant institutionnels, peut venir bouleverser la donne ;
- en revanche, si les encours ISR poursuivent leur croissance dans l'avenir, la remarque précédente sera à terme sans doute contredite et les leaders du marché consolideront leurs positions sans plus risquer de retournement aussi radical d'une année sur l'autre.

Depuis que les deux leaders situent leurs encours ISR au-delà des 3 milliards, le risque de les voir quitter le peloton de tête d'une année à l'autre s'estompe.



Tableau 18. – Classement des promoteurs de CE ISR par volume d'encours (en euros et en %).
Source : Réseau Financement Alternatif

Distribution du marché CE ISR (%) au 30 juin 2007



Promoteurs – encours	Euros	Pourcentage
Triodos Banque	343 238 325	66,22 %
Fortis Banque	168 262 602	32,46 %
VDK-Spaarbank	6 859 281	1,32 %

En 2003, le marché de l'épargne socialement responsable se composait de quatre acteurs : la Banque Triodos, Fortis, VDK et Mercator. Ce dernier, qui représentait 2 % des parts de marché des CE en 2003, a, depuis lors, disparu du paysage, car, comme mentionné précédemment, ces CE sont devenus non-ISR.

Les deux principaux acteurs sont donc la Banque Triodos et la Fortis Banque qui cumulent à elles deux plus de 98 % de l'encours.

Depuis notre dernier rapport, le principal changement intervenu est la prise en compte dans cette catégorie « Autres », du capital de la Banque Triodos.

Parmi les autres éléments appelant un commentaire, on rappellera que le Fonds de réduction du coût global de l'énergie, créé en 2007, n'a pas été repris dans nos chiffres au 30 juin 2007. En effet, il ne répond pas aux critères ISR en matière de gestion de la part non affectée au financement de mesures structurelles visant à réduire le coût global de l'énergie. Cette dernière est effectivement uniquement gérée « en bon père de famille, de manière correcte et non spéculative » (voir page 28–29).



Leaders du marché « Autres » au 30 juin 2007

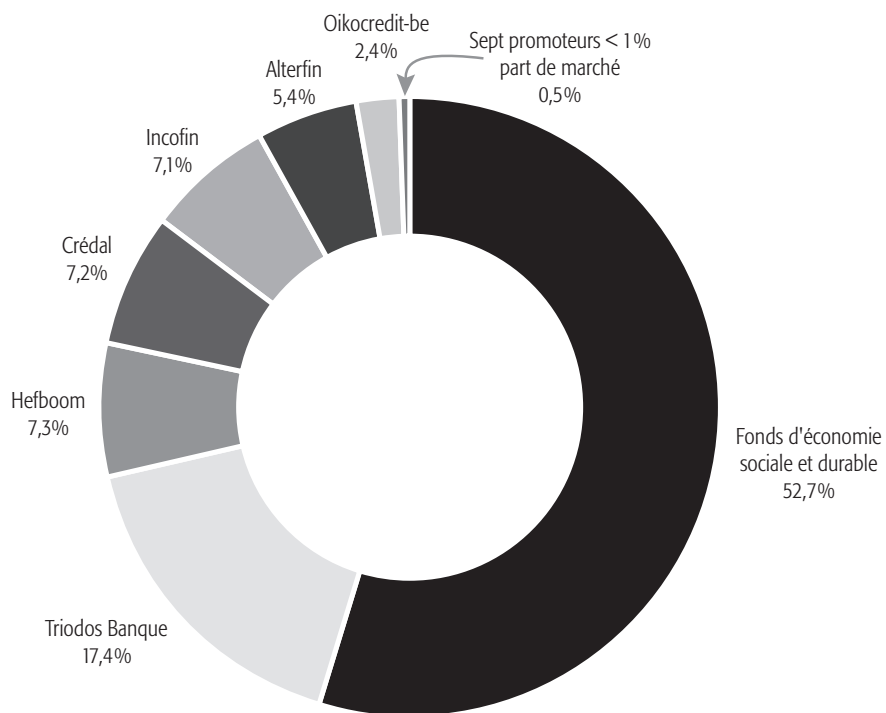


Tableau 19. – Leaders du marché des « Autres » au 30 juin 2007.

Source : Réseau Financement Alternatif

Promoteurs – encours	Euros	Pourcentage
Fonds d'économie sociale et durable	72 920 500	52,70 %
Triodos Banque	24 132 990	17,44 %
Hefboom	10 065 550	7,27 %
Crédal	9 997 167	7,22 %
Incofin	9 892 289	7,15 %
Alterfin	7 410 813	5,36 %
Oikocredit-be	3 267 205	2,36 %
Cogep	268 964	0,19 %
Trividend	243 211	0,18 %
Le Pivot	76 336	0,06 %
L'Aube	56 119	0,04 %
Les Écus baladeurs	27 543	0,02 %
La Bouée	12 937	0,01 %
La Fourmi solidaire	6 545	0,00 %

Éléments clés

Deux leaders des OPCVM se dégagent clairement sur le marché belge : KBC (44 %, avec 4,7 milliards) et Dexia (29 % avec 3,1 milliards).

Deux acteurs se partagent 98 % des CE : la Banque Triodos et la Fortis Banque.

Pour les « Autres », c'est un acteur public qui domine le marché (Fonds de l'économie sociale et durable), suivi d'un acteur bancaire (la Banque Triodos). Les autres acteurs, avant tout coopératifs, poursuivent leur croissance raisonnée : Crédal, Hefboom et Incofin.



Conclusions

L'investissement socialement responsable ne tient plus, en Belgique, de l'anecdote ou de la douce rêverie. Chaque jour, davantage de citoyens mais aussi d'investisseurs institutionnels prêtent attention à ce marché et même s'y engagent résolument !

Onze milliards trois cents millions d'euros, soit 3,5 % du marché belge, sont ainsi investis en prenant en considération des critères éthiques, sociaux et environnementaux. Avec une progression de 33 % au cours des seuls six derniers mois, rien n'indique que le mouvement est prêt de s'arrêter.

Dans cette fabuleuse évolution, l'épargne solidaire n'est pas en reste. Cette forme d'épargne qui est plus engagée encore dans ses objectifs extra-financiers, en visant à favoriser la cohésion sociale par le financement de projets et d'entreprises qui présentent une valeur ajoutée pour l'homme, la culture et/ou l'environnement, représente en effet 7,1 % de l'ensemble de l'encours ISR.

Par ailleurs, ces encours ne prennent pas en compte d'intéressantes initiatives qui expriment une forme de responsabilité sociétale dans la gestion globale d'actifs en excluant des portefeuilles d'investissement les entreprises qui se rendent coupables de certaines activités jugées inacceptables, comme la fabrication d'armes « controversées » ou la violation des principes de base de l'Organisation internationale du travail (OIT).

Si les institutions financières et leurs clients font donc preuve d'un beau dynamisme, ils y sont stimulés par un environnement favorable. Celui-ci est le fait des pouvoirs publics et de la société civile.

Ainsi, le financement des entreprises dont l'activité concerne les mines antipersonnelles ou les sous-munitions est désormais interdit, tandis qu'une gestion socialement responsable des fonds destinés à nos pensions est promue. Une plus grande transparence de la prise en compte des



aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans les stratégies d'investissement des organismes de placement collectif et des pensions complémentaires a également été mise en place. Enfin, les fonds publics commencent à être soumis au respect de critères extra-financiers.

La tendance est donc favorable. Mais gare aux lendemains qui déchantent si ce mouvement ne se structure pas pour atteindre davantage de maturité. Institutions financières, pouvoirs publics et citoyens, nous sommes tous concernés.

L'exigence de qualité

La plupart des acteurs financiers réalisent désormais eux-mêmes l'analyse extra-financière des entreprises susceptibles d'entrer dans la composition de leurs fonds éthiques. Ce mouvement enregistré ces dernières années a pour effet de « privatiser » les critères et les procédures de sélection des entreprises, dans la mesure où ceux-ci dépendent désormais du gestionnaire de fonds lui-même.

Cette internalisation de l'évaluation extra-financière pose de nombreuses questions. Que devient la participation des parties prenantes de l'entreprise, en particulier des syndicats et des ONG, au processus d'évaluation ? Qu'en est-il de l'indépendance des gestionnaires d'actifs, parfois filiales de groupes financiers actionnaires des sociétés qu'elles évaluent ? Revient-il à des acteurs économiques de déterminer les valeurs sociales et environnementales qu'un investisseur responsable veut privilégier ?

Il appartient à la société civile de réagir en assurant la promotion des valeurs sociales, éthiques et environnementales qu'elle veut défendre. Elle peut entrer dans l'une ou l'autre forme de consumérisme politique en dénonçant le cas échéant l'évaluation extra-financière réalisée par les gestionnaires d'actifs ou en négociant avec ceux-ci. Ce dialogue est d'ailleurs souhaité par ces gestionnaires qui y trouvent une information précieuse et sans doute une forme de légitimité pour leur démarche de sélection éthique.

Il appartient également aux pouvoirs publics d'intervenir en définissant un cadre normatif. Il ne s'agit pas d'opter pour une définition rigide de l'ISR qui empêcherait de prendre en compte la richesse des divergences de perception mais de définir des standards qui permettraient d'asseoir une exigence de qualité à laquelle le secteur financier ne pourrait se soustraire.

L'exigence de transparence

D'excellentes pratiques de marché qui banissent les entreprises impliquées dans la fabrication d'armes « controversées » ou la violation des principes de base de l'OIT, nous montrent que l'exigence de responsabilité ne s'arrête plus aux frontières de l'ISR. Elle concerne désormais toute l'activité d'investissement et de crédit des institutions financières.



Ces pratiques méritent d'être connues et promues par les citoyens. Mais d'autres, moins avouables, du secteur doivent également être portées à leur connaissance pour leur permettre de faire des choix en parfaite connaissance de cause. Pourquoi dès lors, comme pour les produits alimentaires, ne pas indiquer la composition du produit d'épargne ou d'investissement en énonçant les ingrédients qui le composent, en l'occurrence les entreprises et États qui bénéficient de l'argent récolté, mais aussi les critères extra-financiers et la méthodologie utilisés pour leur sélection ?

C'est déjà le cas pour les organismes de placement collectif qui, avant d'offrir publiquement leurs titres, doivent préciser, dans le prospectus d'émission, dans quelle mesure les aspects sociaux, éthiques et environnementaux sont pris en compte dans la mise en œuvre de la politique d'investissement et ensuite, publier la composition de leur portefeuille. Pourquoi ne pas prévoir une telle transparence pour le portefeuille de crédit et d'investissement des établissements financiers ainsi que pour les autres types de produits financiers comme ceux qui relèvent du domaine de l'assurance ?

Pourquoi, en outre, ne pas rendre public si et comment les organismes financiers tiennent compte des aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans l'exercice de leur droit de vote aux assemblées générales des entreprises dans lesquels ils investissent ?

L'exigence de limites

La transparence ne suffit pas. Pour certaines activités parmi les plus détestables, leur financement doit être banni. Le législateur l'a fait pour ce qui concerne les mines antipersonnel ou les sous-munitions. Il pourrait le faire pour d'autres systèmes d'armement, à commencer par les armes à uranium appauvri et les armes nucléaires.

Mais les pouvoirs publics peuvent aller plus loin et adopter une loi-cadre interdisant les pires formes de bénéfices qui s'opèrent au détriment d'autrui ou de la nature, et fixant sur la base de critères sociaux et environnementaux, des objectifs et des limites aux gains autorisés (donc pas seulement pour l'industrie de l'armement). Le respect des accords internationaux signés par les autorités peut constituer le point de départ pour l'élaboration de cette loi-cadre.

L'exigence de l'exemple

Les pouvoirs publics, plus souvent qu'à leur tour, prennent des initiatives visant à ce que les actifs publics soient gérés dans le respect de critères de responsabilité sociale. Elles demeurent toutefois encore insuffisantes, des lacunes demeurent. Un exemple frappant est le Fonds de réduction du coût global de l'énergie. Il est constitué pour atteindre une finalité pour le moins digne d'intérêt, mais ses actifs, lorsqu'ils ne sont pas mobilisés pour cette finalité, peuvent être



investis sans avoir à respecter de critères extra-financiers ! Il convient donc de généraliser l'équation *investissement public = ISR*.

Cette généralisation ne suffit pas. Une loi-cadre doit en outre définir les critères et la méthodologie à respecter pour la sélection extra-financière des entreprises et des États dans lesquels les fonds publics sont investis.

L'exigence de la stimulation

Les pouvoirs publics offrent des avantages fiscaux pour stimuler certaines formes d'épargne, que l'on pense aux comptes d'épargne ou à l'épargne-pension. Quelle légitimité peuvent présenter ces avantages dès lors que l'épargne servirait à financer des activités proscrites en vertu des accords internationaux ratifiés par la Belgique, ou dont les externalités en matière sociale ou environnementale sont négatives ?

Un souci de cohérence paraît dès lors imposer de soumettre les avantages existants à des exigences en matière d'ISR, comme le gouvernement avait décidé de le faire en décembre 2006 en ce qui concerne l'épargne-pension. Ici aussi, un cadre global est sans doute souhaitable.

L'exigence de la solidarité

L'économie sociale montre depuis des décennies qu'il est possible d'entreprendre d'une manière solidaire. Le public est manifestement attaché à son développement, comme le montre le fait que 7,1 % de l'ensemble de l'encours ISR concerne des produits d'épargne solidaire.

Toutefois, une perspective de croissance pour l'économie sociale en Belgique et dans le Sud n'est envisageable que si des systèmes financiers ad hoc soutiennent le secteur. Des mesures publiques sont indispensables pour y parvenir :

- reconnaître un statut particulier aux intermédiaires financiers actifs dans le secteur de l'économie sociale et durable ;
- reconnaître aux coopératives de financement de l'économie sociale, des avantages économiques et fiscaux comparables à ceux mis en place pour le Fonds de l'économie sociale et durable ;
- créer un véhicule financier spécifique à l'économie sociale et durable qui favorise les prises de participation dans ce secteur.

Bernard Bayot, Annika Cayrol, Olivier Jérusalmy
Décembre 2007



Glossaire

Action Titre représentant une part du capital d'une entreprise. Le rendement est déterminé par le dividende annuel distribué (en fonction des bénéfices de l'entreprise) et par l'évolution du cours de l'action (dépendant de la situation boursière générale ainsi que des éléments propres à l'entreprise). *Fortis Banque, Guide des fonds, édition septembre 2001.*

Activisme actionnarial Volonté des actionnaires d'améliorer le comportement éthique, social et/ou écologique d'une entreprise, en favorisant le dialogue, en exerçant des pressions, en soutenant une gestion responsable et en votant aux assemblées générales annuelles. *Définition du livre Vert de la commission européenne.*

Best in class Méthode de sélection qui consiste à retenir les entreprises les plus avancées au niveau de leurs responsabilités sociétales, dans leurs secteurs d'activité.

Commission solidaire Somme d'argent versée au secteur associatif pour la réalisation de ses projets.

Critères éthiques négatifs Les critères d'exclusion (ou négatifs) visent à exclure de l'univers d'investissement certaines entreprises en fonction de la nature, du lieu, de la pratique, ... de leurs activités. L'exclusion sera soit globale (exclusion de l'entière du secteur d'activité, exclusion géographique), soit nuancée (exemple : exclusion des entreprises dont plus de 5 % du chiffre d'affaires provient de la vente d'armes).

Critères positifs Les critères positifs sélectionnent les entreprises, qui au-delà d'une rentabilité financière, respectent des critères sociaux et environnementaux précis.

DJSGI (Dow Jones Sustainability Group Index) Indice boursier « éthique » lancé en 1999. Fruit d'un partenariat entre le gestionnaire de fonds suisse, SAM, spécialisé en stratégie d'investissement durable et la société Dow Jones.



Durable (Sustainable) Terme émanant de la notion de développement durable : « Développement qui répond aux besoins des générations actuelles sans compromettre ceux des générations futures. » *Définition donnée en 1987 par la Commission mondiale sur l'environnement et le développement de l'ONU, appelée Commission Brundtland.*

EIRIS Bureau de recherche éthique anglais. Bureau indépendant qui fournit à ses clients des informations sur les pratiques environnementales et sociales des entreprises.

Éthique L'éthique peut être définie comme un ensemble de règles morales et de conduite qui vont guider notre comportement professionnel et/ou personnel.

EUROSIF European Sustainable and Responsible Investment Forum. Forum européen pour l'investissement responsable et durable, né en 2001 à l'initiative des cinq forums européens (France, Allemagne, Italie, Pays-Bas et Grande-Bretagne) pour l'investissement responsable. Son objectif est l'échange d'informations et d'expertises pour tous les acteurs européens intéressés par l'investissement socialement responsable.

Finance éthique et solidaire Concept qui entend traiter l'argent et ses multiples facettes (épargne, investissement, crédit, gestion d'un compte, ...) non plus sous un angle de stricte rentabilité économique mais en y adjoignant des considérations d'éthique et de solidarité.

Fonds de fonds Fonds qui investit dans d'autres fonds, il offre ainsi aux investisseurs l'opportunité d'accéder à ces placements de manière indirecte. Par ailleurs, le fonds de fonds offre une bonne diversification.

Fonds commun de placement (FCP) Fonds, non dotés de la personnalité juridique, constitués par un patrimoine indivis, géré par une société de gestion pour le compte des investisseurs, qui sont en quelque sorte des copropriétaires. (*Le Soir, Sicav 2002, Vade-mecum à l'usage de l'investisseur, 22 octobre 2002.*)

Fonds mixte Fonds comprenant à la fois des obligations et des actions.

FTSE4Good Indice boursier « éthique » lancé en 2001. Fruit d'un partenariat entre le bureau de recherche éthique anglais EIRIS et la société FTSE. Le FTSE4Good se prononce « footsie for good ».

Gestion discrétionnaire Mandat de gestion confiée à une entreprise d'investissement.

Indice boursier Mesure synthétique de l'évolution des cours à partir d'un ensemble de titres/valeurs représentatifs des secteurs économiques.



Investissement socialement responsable (ISR) Investissement non plus sur base uniquement de critères financiers mais en y intégrant des préoccupations sociales, éthiques et environnementales.

Investisseur institutionnel Organisme qui effectue des placements sur les marchés financiers pour son compte propre ou pour compte de tiers.

Label Ethibel Label de qualité reconnu à des produits financiers qui investissent exclusivement dans des entreprises durables sélectionnées sur base d'un modèle d'évaluation globale.

Notation (rating) Outil d'évaluation des entreprises. Notation financière des entreprises : évaluation de la solidité financière d'un établissement financier. Cette évaluation est faite par des agences spécialisées telles que Standard and Poor's. Notation sociale et environnementale des entreprises : évaluation des performances sociales et environnementales d'une entreprise. Cette évaluation est faite par des agences spécialisées dans l'analyse sociétale telles que EIRIS, Stock at Stake, Avanzi, KLD, Vigeo...

Note Terme anglais pour produit structuré.

Obligation Promesse écrite de payer une somme d'argent spécifiée (le principal) à une certaine date future ou périodiquement pendant la durée d'un prêt, pendant laquelle un intérêt est payé à un taux fixé à des dates spécifiées. Les obligations sont émises par les entreprises, par les États, par les collectivités locales, par les gouvernements étrangers. Cette formule permet aux entreprises, par exemple, d'emprunter du capital à un taux inférieur à celui proposé par les banques. *Greenwald D., Dictionnaire économique, 3^e édition, Economica.*

Organisme de placement collectif à valeurs mobilières (OPCVM) Entité qui gère un portefeuille dont les fonds sont investis en valeurs mobilières disposant de la personnalité juridique (Société d'investissement à capital variable) ou non (Fonds commun de placement).

Placement éthique (ou socialement responsable ou durable) Produit financier dont le capital est investi dans une sélection d'entreprises, d'institutions nationales ou d'États qui au-delà de critères financiers traditionnels, respectent des valeurs sociales et environnementales précises.

Produit structuré Produit conçu par une banque pour satisfaire les besoins de ses clients. C'est souvent une combinaison complexe d'options, de swaps, etc. basée sur des paramètres non cotés. Ce sera, par exemple, un placement à taux fixe avec une participation à la



hausse des cours d'un panier d'actions. Il ne peut pas se trouver coté sur un marché, donc son prix est déterminé en utilisant des mesures mathématiques qui modélisent le comportement du produit en fonction du temps et des différentes évolutions du marché.

Prospectus Instruments de publicité contenant les informations essentielles, financières et non financières, qu'une société met à la disposition des investisseurs potentiels lorsqu'elle émet des valeurs mobilières (actions, obligations, etc.) pour mobiliser des capitaux et/ou lorsqu'elle souhaite faire admettre ses valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé.

Rapport semestriel/mensuel Compte-rendu de données chiffrées (telles que la valeur nette d'inventaire (VNI), l'encours, le code International Securities Identification Numbers (ISIN), etc.) d'un fonds fait bi-annuellement ou mensuellement.

Registre d'investissement d'Ethibel Liste d'entreprises ayant été retenues après évaluation de leurs performances sociales, environnementales, économiques et éthiques définies par Ethibel.

Responsabilité sociale des entreprises (Corporate Social Responsibility) Concept signifiant que les entreprises intègrent de leur propre initiative des préoccupations sociales et environnementales au sein de leurs activités ainsi que dans leurs relations avec les différentes parties prenantes de l'entreprise. *Définition du livre blanc de la Commission Européenne, CSR: a business contribution to Sustainable Development.*

Screening Processus de sélection (filtrage), sur base de critères prédéfinis, des entreprises jugées « responsables » par rapport à l'ensemble des entreprises d'un secteur.

Sicav Société d'investissement à capital variable. Elles sont constituées sous forme de société anonyme (SA) et leur capital est représenté par des parts. Les détenteurs de sicav sont donc des actionnaires. Leur capital varie en fonction des souscriptions et des rachats de parts. *Le Soir, Sicav 2002, Vade-mecum à l'usage de l'investisseur, 22 octobre 2002.*

SiRi Group « Sustainable Investment Research International Group » : réseau international d'organismes d'analyse sociétale, regroupant des agences de notation en Europe, Amérique et Asie et dont l'objectif est de créer une plateforme de collecte d'information commune afin d'harmoniser l'analyse sociétale des entreprises.

Sociétal Prise en considération de la société au sens large, c'est-à-dire de son environnement naturel et humain. Sociétal = social + environnement.

Solidaire Principe qui se caractérise par le fait d'avoir conscience d'une responsabilité et d'intérêts communs qui entraîne pour les uns l'obligation morale de porter assistance aux autres.



Stakeholders (*parties prenantes*) Personne, communauté ou organisation influant sur les activités d'une entreprise ou concernée par celles-ci. Les parties prenantes peuvent être internes (salariés par exemple) ou externes (clients, fournisseurs, actionnaires, financiers, communauté locale, ONG...). *Définition du Livre vert de la Commission européenne.*

Triodos Advisory Services Bureau de recherche éthique du groupe Triodos. Bureau situé aux Pays-Bas et qui évalue les entreprises sur base de leurs pratiques environnementales et sociales.

VIGEO Bureau de conseil et de recherche indépendant dans le domaine des placements durables et éthiques.



Liste des tableaux

Tableau 1	Évolution en nombre de l'offre ISR globale	41
Tableau 2	Évolution des OPCVM ISR du 31 décembre 2003 au 30 juin 2007	42
Tableau 3	OPCVM sectoriels au 30 juin 2007	45
Tableau 4	Comparaison entre les générations d'OPCVM en nombre et en encours	46
Tableau 5	OPCVM au 30 juin 2007	46
Tableau 6	Comptes d'épargne au 30 juin 2007	48
Tableau 7	Distribution des Autres formules d'épargne au 30 juin 2007 (en nombre)	48
Tableau 8	Distribution des Autres formules d'épargne au 30 juin 2007 (selon l'encours)	49
Tableau 9	Analyses des produits solidaires - en nombre au 30 juin 2007	50
Tableau 10	Évolution de l'encours ISR global en euro	51
Tableau 11	Évolution de l'encours des OPCVM-ISR versus l'ensemble des OPCVM	53
Tableau 12	Évolution de l'encours des CE ISR versus l'ensemble des encours CE	54
Tableau 13	Évolution de l'encours « Autres » (en euros)	55
Tableau 14	Analyse des produits solidaires au 30 juin 2007 en encours	56
Tableau 15	Parts de marché des OPCVM ISR versus total OPCVM (en %)	58
Tableau 16	Parts de marché des CE ISR versus total CE (en %)	59
Tableau 17	Classement des promoteurs d'ISR par volume d'encours (en euros et en %)	60
Tableau 18	Classement des promoteurs de CE ISR par volume d'encours (en euros et en %)	62
Tableau 19	Leaders du marché des « Autres » au 30 juin 2007	63





Analyse
Mieux comprendre la finance
éthique et solidaire

Éducation financière : principes et priorités

Identification de bonnes pratiques européennes en matière d'éducation financière¹ : quels enseignements pour les parties prenantes en Belgique ?

Éléments de définition – Étendue de la matière

Sous le vocable d'éducation financière se retrouvent aujourd'hui encore des éléments très disparates et une définition claire, synthétique, largement partagée, n'est pas encore de mise.

Une vision toutefois assez éclairante nous est inspirée d'auteurs finlandais², dont une publication traite précisément de la compétence financière des consommateurs et d'autres concepts qui lui sont liés.

Leur approche considère la compétence financière des consommateurs comme une matière relative et évolutive par essence. Relative puisqu'elle dépend de la position du consommateur dans son cycle de vie, mais aussi de son niveau d'éducation, de revenu et des circonstances de vie qu'il rencontre. Relative également puisqu'elle dépend du contexte culturel dans lequel le consommateur s'insère.

Au sein des multiples compétences qu'un consommateur acquiert dans sa vie, la compétence financière, lorsqu'elle se traduit par une gestion adaptée, contribue à atteindre l'équilibre budgétaire et, par conséquent, participe à son bien-être général.

L'émancipation des consommateurs sur ces matières nécessite des formations et des informations sur mesure, ciblées, qui puissent atteindre la diversité croissante de leur mode de vie et de consommation et s'adapter à leur propre langage.

1. Le projet intitulé « Better Access to Financial Services & Financial Education » a été cofinancé par la Commission européenne, DG Emploi, Affaires sociales et Égalité des chances. Le responsable du projet est ASB Schuldnerberatungen GmbH, acteur principal en Autriche de la médiation de dettes.
2. http://static.twoday.net/fes/files/FES-FinEd_Finland_lifecycleapproach.pdf, Consumer Financial Capability – A life cycle approach 04.11.2005, Johanna Leskinen, Ph.D. ; Head of research, National Consumer Research Centre & Anu Raijas, Ph.D. ; Senior Lecturer in Consumer Economics, University of Helsinki.



Quant aux contenus concernés, nous avons choisi de les classer en trois grandes familles :

1. Le savoir : apprendre à compter, à gérer un budget, à lire un contrat de crédit, ...
2. Le savoir-faire : identifier le crédit ou le placement qui répond à son besoin, mesurer le risque, comparer des propositions d'assurances, ...
3. Le savoir-être : différencier désirs, envies et besoins, gérer les frustrations, apprendre à différer, à choisir, poser des choix éthiques et solidaires, ...

Cette présentation illustre à quel point la matière est riche, touche une gamme très large de savoirs, dont la transmission nécessite une gamme tout aussi large de méthodes, d'outils et d'intervenants.

Éducation financière : principes identifiés et commentaires³

L'enquête menée dans le cadre du projet européen cité en introduction⁴ a permis d'identifier et de conforter un corpus commun de principes. Nous les passerons tour à tour en revue en les commentant. Lorsque cela est possible, nous citerons pour chacun d'eux des exemples concrets d'applications.

1. Principe

Il est nécessaire de mesurer, sur une base régulière, le niveau de connaissance financière du public afin de réaliser un état des lieux préalable, d'évaluer l'efficacité des mesures prises et d'identifier de nouveaux besoins.

Commentaire

La construction d'une structure d'enquête devrait prendre en considération :

- l'âge du répondant et le niveau des savoirs et compétences qui lui sont nécessaires pour pouvoir agir en citoyen responsable et en consommateur averti ;
- la nécessité d'une mise en œuvre régulière et, idéalement, sur un échantillon représentatif, afin de mesurer les progrès accomplis et d'adapter les programmes en conséquence.

Application

Au Royaume-Uni, c'est la « Financial Services Authority » (FSA) qui mène des enquêtes régulières ayant pour objectif de mesurer le niveau de connaissance financière du public et d'évaluer l'efficacité des mesures prises. Cette institution, mandatée par le gouvernement, organise par ailleurs la coordination des parties prenantes⁵ (principe décrit au paragraphe suivant).

3. <http://fes.twoday.net>.

4. « Éducation Financière » ASB Schuldnerberatungen GmbH, publication issue du projet européen FES « Éducation financière et meilleur accès à des services financiers adéquats », 2005–2007, téléchargeable sur le site indiqué en note 2.

5. www.fsa.gov.uk/financial_capability.



2. Principe

De nombreux acteurs sont présents et concernés par cette problématique et la mise en place d'une concertation est une étape importante à réaliser. Parmi les acteurs, citons notamment le secteur financier, les associations de défense des consommateurs et d'éducation permanente, les syndicats, le secteur social et, en particulier, les médiateurs de dettes, le secteur de l'enseignement, les centres d'études ainsi que les administrations et représentants gouvernementaux concernés.

Commentaire

La mise sur pied de programmes d'éducation financière sera d'autant plus efficace qu'une coordination des actions sera mise en place. Cette dernière doit permettre, au départ d'un état des lieux, d'utiliser au mieux les réseaux, les connaissances et compétences déjà disponibles et ainsi offrir tout au long de la vie des citoyens, un accès adapté à l'éducation financière dont ils ont besoin.

Cette coordination, qui pour sa propre légitimité, doit comporter les représentants de l'ensemble des parties prenantes de manière équilibrée, veillera également à la bonne adéquation entre les acteurs de formations, les matières traitées et les publics. Si les producteurs ne sont pas exclus de toute action en la matière, leur rôle sera plus approprié dans le conseil en crédit et en placement (clarté des explications des services financiers, analyse des besoins) plutôt que sur des questions où la neutralité s'impose, à l'école notamment.

La coordination permet ainsi la mise en œuvre du principe de subsidiarité : chaque acteur s'implique là où aucun autre ne sera aussi efficace.

Application

Cité déjà au point précédent, la FSA joue également un rôle de coordination au Royaume-Uni. Au niveau belge, la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA), réalise en 2007 une étude, pour le compte de la ministre de la Défense de la consommation, auprès des diverses parties prenantes, quant à l'opportunité de la mise en place d'une structure de coordination en matière d'éducation financière. Elle sonde également la perception de ces mêmes parties prenantes quant à la légitimité dont bénéficierait la CBFA si elle tenait le rôle d'espace de coordination.

3. Principe

L'éducation financière du public est un objectif de long terme qui doit s'articuler tout au long de la vie des citoyens et s'adapter aux circonstances particulières des étapes traversées : l'enfance et la gestion des envies et des besoins ; l'adolescence et la construction de l'identité,



les liens d'appartenance ; la vie de jeune adulte, le premier budget à gérer, la découverte de l'autonomie, le premier salaire ; la vie de couple, le premier enfant, la perte d'emploi, ...

Commentaire

Si ce principe renforce le précédent quant à l'articulation des actions des divers acteurs impliqués, il sous-entend également qu'une didactique et une pédagogie particulière doivent être développées afin de rencontrer les besoins et s'adapter au public ciblé : on n'aborde pas la question des pulsions d'achat de la même manière que le choix d'un produit d'épargne-pension ou encore la manière de retrouver l'équilibre financier lorsque l'on est surendetté ou précarisé.

Application

Des associations se sont spécialisées dans le développement de supports et d'actions pédagogiques qui ciblent des publics particuliers, soit en les contactant en direct, soit en formant les professionnels avec lesquels ces publics sont en contact (enfants, adolescents, travailleurs, personnes handicapées...).

Deux sites particulièrement bien fournis, néerlandais et suisse, exposent un nombre substantiel d'outils et de campagnes « prêt-à-l'emploi » :

- Nibud – Nationaal Instituut voor Budgetvoorlichting – www.nibud.nl
- Centre social protestant Berne-Jura – www.maxmoney.ch/fr

4. Principe

L'éducation financière doit construire sa propre didactique. L'objectif doit permettre de rencontrer le public et de s'adapter à ses spécificités.

Commentaire

Dans cette dimension, s'ajoute également la nécessité de construire un lexique et un vocabulaire qui permettent de rompre avec la complexité croissante des produits et services financiers. En effet, cette complexité voue à l'échec une éducation financière qui chercherait à transmettre la totalité des termes techniques utilisés par les professionnels. Non seulement ce vocabulaire est en pleine expansion, mais sa complexité intrinsèque le rend à tout jamais incompréhensible pour une partie de la population. Dès lors, on peut envisager plus pragmatiquement de construire une présentation « simplifiée et standardisée » des produits financiers, qui comporterait une cotation de plusieurs critères, ce qui permettrait d'informer le consommateur sur leurs principales caractéristiques : durée, risque, rémunération/rendement, coût, responsabilités engagées et garanties mobilisées. Le consommateur ainsi informé sur les principaux éléments participant à sa décision verrait cette dernière non seulement faci-



litée, mais aussi basée sur des éléments objectifs et comparables (par critère, on pourrait utiliser un code couleur pour la cotation, comme ce qui est mis en œuvre pour les consommations énergétiques des appareils électroménagers).

Une « présentation standardisée » des produits et services financiers aurait pour autres avantages :

- de simplifier le contenu des matières relatives à la compréhension et au choix de consommation de produits financiers ;
- d'accroître la durée de vie des contenus pédagogiques, car elle ne serait pas limitée à celle, parfois brève, des produits disponibles sur le marché ;
- de faciliter l'évaluation à moyen et long termes des connaissances du public.

Application

En tant que tel, il existe de nombreux projets pédagogiques parfaitement adaptés dans leur didactique et leur pédagogie aux publics ciblés ; en revanche, nous n'avons pas identifié d'exemple de « présentation standardisée de produits financiers ».

Parmi les nombreux projets pédagogiques développés, citons notamment :

- Association des banquiers canadiens (CA) – www.votreargent.cba.ca
- Institut national des consommateurs (FR) – www.ctaconso.fr

En Belgique, pas de portail unique en tant que tel, mais de nombreuses initiatives développées : pour un premier recensement, voir l'Observatoire du crédit et de l'endettement qui travaille sur ces matières⁶.

5. Principe

L'éducation financière fait partie d'un tout, qui participe à la recherche de l'épanouissement des citoyens. Si une approche spécialisée et directe peut être appropriée dans certaines circonstances : conseils en placements, produits d'épargne, ... une approche globale est souvent nécessaire dans d'autres cas : surendettement, consommation compulsive, ...

Commentaire

L'enquête menée au niveau européen auprès d'experts relève que tous considèrent comme fondamental l'intégration d'éléments d'éducation financière dans le cadre scolaire, dès le plus jeune âge.

Il est également utile d'imaginer la démultiplication de l'information à travers d'autres médias, notamment dans les activités de loisirs : jeux télévisés, débats, témoignages, forums Internet, presse, ...

6. www.observatoire-credit.be



Cette multiplication aura comme autre effet positif de faciliter la prise de parole sur ces questions qui peuvent parfois se révéler particulièrement taboues et sources de souffrance (on pense en particulier aux situations de surendettement).

Application

Un projet d'envergure nationale dans les écoles secondaires est mis en place au Royaume-Uni, qui doit se déployer d'ici 2011. Intitulé « Learning Money Matters », il est mis en œuvre par l'organisation Personal Finance Education Group (www.pfeg.org).

6. Principe

L'éducation financière n'a pas pour objectif de rendre économiquement rationnel le consommateur, dont les comportements répondent le plus souvent à d'autres types de considérations (sentiments, émotions, symboles, ...). Face à des produits financiers tels que les crédits ou certains placements spéculatifs, il n'est d'ailleurs pas rare que ces considérations poussent un consommateur à agir dans une logique de très court terme, en sachant que le choix posé a toutes les chances d'aggraver sa situation à plus long terme. Face à cette réalité, force est de constater que seule la protection du consommateur et la consolidation des pratiques commerciales responsables peuvent apporter une réponse adéquate.

Commentaire

Les politiques en matière d'éducation financière ne peuvent avoir pour objectif d'autoriser la dérégulation du marché des produits et services financiers mais doivent, au contraire, viser une plus grande confiance des consommateurs actifs sur le marché, notamment par une plus grande symétrie d'information entre eux et les producteurs.

Application

Le cadre législatif belge en matière de protection du consommateur et de responsabilisation du prêteur dans la phase précontractuelle est relativement poussé au regard de la moyenne européenne (obligation d'information et de conseil des prêteurs, Centrale des crédits aux particuliers – fichiers négatif et positif, Fonds de traitement du surendettement, loi sur le crédit à la consommation et sur le règlement collectif de dettes, ... pour n'en citer que quelques exemples).

Et la Belgique ?

Comme nous venons de l'indiquer, la Belgique dispose, d'une part, d'un cadre législatif performant et, d'autre part, de nombreuses structures qui agissent d'ores et déjà en matière d'éducation financière. Elles pourraient à terme agir de manière coordonnée et efficace dans la mise en place d'une stratégie globale d'éducation financière. Des syndicats aux prêteurs, en passant par



des organismes d'éducation permanente ou les Centres de références ⁷, les actions se multiplient et la prise de conscience du caractère inéluctable d'un tel développement fait son chemin.

Il est utile de garder à l'esprit que les motivations qui insufflent ces initiatives ne sont pas toutes de même nature. Si certaines ont clairement pour objectif une meilleure protection du consommateur et une plus grande symétrie d'information entre les consommateurs et les producteurs, d'autres visent très clairement la dérégulation progressive du marché des produits et services financiers. Ces derniers considèrent qu'un consommateur « informé » n'a plus à être considéré comme « l'usager faible » dans les relations contractuelles qu'il entretient avec son banquier ou son organisme de prêt. Cette approche pourrait, dans les pays où la protection du consommateur est élevée et efficace, à l'instar de la Belgique, se révéler dommageable pour le consommateur.

Conclusions

S'il fallait indiquer l'une ou l'autre priorité, avec comme prisme l'efficacité à court et moyen termes, nous pensons que l'ensemble des parties prenantes auraient tout à gagner à se rencontrer sur une base régulière dans le cadre d'une coordination. Sur ce point, il sera intéressant de suivre le développement que prendra l'étude mise en œuvre par la CBFA.

Le second point serait sans doute de construire un outil efficace de mesure des connaissances du public (des publics), qui permettrait de définir les besoins les plus fondamentaux (quelles matières, concepts, savoirs sont les moins maîtrisés?) et d'identifier les publics les plus fragilisés afin de construire de manière coordonnée des stratégies d'action.

Le dernier point pourrait être l'élaboration d'un plan opérationnel d'éducation financière dans l'enseignement obligatoire, qui pourrait, le cas échéant, valoriser et utiliser au mieux les nombreux supports pédagogiques développés, en particulier par les Centres de références (mallette pédagogique, journée pédagogique, ...). L'école semble en effet le meilleur moyen de toucher de manière large les enfants dès le plus jeune âge, ce qui, nous le rappelons ici, a été identifié par de nombreux professionnels comme un des principaux gages d'efficacité.

Olivier Jérusalmy
Octobre 2007

7. Les Centres de référence sont en charge, en Wallonie, d'un support en expertise pour les services de médiation de dettes de la province et de la prévention au surendettement. Trois centres sont opérationnels à ce jour :

Province de Luxembourg

Groupe Action Surendettement
gas.prevention@skynet.be,
téléphone 063 60 20 86

Province de Hainaut

Centre de Référence
centreref@hotmail.com
téléphone 064 84 22 91

Province de Liège (germanophone) :

Verbraucherschutzzentrale asbl
viviane.leffin@vsz.be
téléphone 087 59 18 50



Références

- http://static.twoday.net/fes/files/FES_FinEd_Finland_lifecycleapproach.pdf
Consumer Financial Capability – A life cycle approach 04.11.2005
Johanna Leskinen, Ph.D.; Head of research, National Consumer Research Centre & Anu Raijas, Ph.D.; Senior Lecturer in Consumer Economics, University of Helsinki.
- <http://fes.twoday.net>
- « Éducation financière » ASB Schuldnerberatungen GmbH, publication issue du projet européen FES « Éducation financière et meilleur accès à des services financiers adéquats », 2005-2007.
- En cours de rédaction au moment de la réalisation de cette analyse : une fiche thématique réalisée par l'Observatoire du crédit et de l'endettement : « Éducation financière : concept under construction ».



Défaut de paiement : une obligation incomplète

La loi de 2003 relative à la Centrale des crédits aux particuliers (CCP) organise l'enregistrement de tous les crédits à la consommation et crédits hypothécaires ainsi que les arriérés de paiement : les modalités d'enregistrement ne permettent pas une analyse des dangers respectifs des différents types de crédit.

Les crédits et défauts enregistrés à la Centrale des crédits aux particuliers¹

La Centrale enregistre, conformément aux dispositions légales et réglementaires, les informations concernant tous les crédits à la consommation et les crédits hypothécaires, conclus par des personnes physiques à des fins privées ainsi que les éventuels défauts de paiement résultant de ces crédits.

En 1993, suite à la loi du 12 juin 1991 sur le crédit à la consommation, le champ d'application de l'enregistrement « négatif » a été élargi à toutes les formes de crédits prévues dans cette loi, c'est-à-dire la vente à tempérament, le prêt à tempérament, le crédit-bail et l'ouverture de crédit. L'enregistrement des défauts de paiement relatifs à des crédits hypothécaires a également débuté cette même année suite à la nouvelle loi sur le crédit hypothécaire.

Ne sont toutefois pas enregistrés, les crédits à la consommation :

- dont le montant initial est inférieur à 200 euros ;
- constatés par un acte authentique et dont le montant initial est supérieur à 20 000 euros ;

1. Banque nationale de Belgique, Statistiques, Centrale des crédits aux particuliers, 2006.



- dont le montant initial doit être remboursé par le débiteur dans un délai ne dépassant pas trois mois, pour autant qu'il ne s'agisse pas d'une ouverture de crédit ;
- dont le montant octroyé est inférieur à 1 250 euros et est remboursable dans un délai de trois mois, en cas d'ouverture de crédit.

Les critères provoquant l'enregistrement des défauts de paiement découlant des contrats de crédit sont les suivants :

Pour les ventes à tempérament, les prêts à tempérament et les crédits-bails :

- lorsque trois termes n'ont pas été payés ou l'ont été incomplètement, ou
- lorsqu'un terme échu n'a pas été payé ou l'a été incomplètement durant trois mois, ou
- lorsque les montants de termes restant encore à échoir sont devenus immédiatement exigibles.

Pour les ouvertures de crédit :

- lorsqu'une situation débitrice non autorisée n'est pas apurée dans les trois mois à partir de la date à laquelle le prêteur l'a exigé par écrit ;

Pour les crédits hypothécaires :

- lorsqu'une somme due n'a pas été payée ou l'a été incomplètement trois mois après la date de son échéance, ou
- lorsqu'une somme due n'a pas été payée ou l'a été incomplètement un mois après une mise en demeure par lettre recommandée.

Les données fournies par les prêteurs relatives au crédit sont les suivantes :

- concernant le **débiteur** ainsi que le codébiteur éventuel : le numéro d'identification du registre national des personnes physiques, le nom, le premier prénom, la date de naissance, le sexe et l'adresse ;
- concernant le **contrat de crédit** : le type de crédit, le numéro du contrat, et
 - pour les ventes à tempérament, les prêts à tempérament et les crédits-bails : le montant total à rembourser, le montant du premier terme, le nombre de termes, la périodicité initiale des termes, la date du premier terme et la date du dernier terme ;
 - pour les ouvertures de crédit : le montant du crédit, la date de conclusion du contrat et, le cas échéant, la date de fin du contrat ;
 - pour les crédits hypothécaires : le montant emprunté en capital, le montant de la première échéance, le nombre d'échéances, la périodicité initiale des échéances, la date de la première échéance et la date de la dernière échéance ;



- concernant le **défaut de paiement** : la date et le montant de l'arriéré ou, en cas d'exigibilité, le montant et la date du solde débiteur restant dû.

L'objectif d'un tel enregistrement

L'enregistrement des données en matière de défaut de paiement des crédits à la consommation et des crédits hypothécaires au sein de la Centrale des crédits aux particuliers a pour objectif d'accroître de manière significative la prévention du surendettement des particuliers.

En effet, ce fichier doit être obligatoirement consulté par les prêteurs ou leurs représentants dans la phase précontractuelle. Cela signifie que ces professionnels disposent d'une cartographie des crédits en cours d'un candidat emprunteur, qu'ils soient ou non en défaut de paiement. Chaque consultation génère un code qui doit être mentionné sur le contrat de crédit avec la date de cette dernière. Le contrat doit être émis au plus tard dans les 20 jours qui suivent la consultation, sous peine de devoir réaliser une nouvelle consultation.

Cette information est utile au prêteur dans la mesure où l'octroi d'un crédit repose sur une analyse de risque qui comporte généralement un volet « fiabilité » et un volet « solvabilité ». La place que l'information contenue dans la Centrale prendra *in fine* dans la décision est quant à elle variable en fonction des politiques commerciales et des politiques risques des prêteurs. À la croisée des chemins, le résultat du fichage permettra une connaissance du nombre d'engagements en cours² et permettra dans certains cas de vérifier les propos des clients ou d'entamer une discussion.

À un autre niveau, il faut également considérer la consultation obligatoire de la Centrale des crédits comme le premier pas tangible en direction d'une objectivation des obligations du prêteur dans la phase précontractuelle, en ce qui touche l'évaluation de la solvabilité du client.

Un fichier perfectible

Ce fichier correspond, à n'en pas douter, à une très belle avancée en matière de prévention du surendettement. Toutefois, nous souhaitons souligner dans cette analyse deux éléments particuliers qui nous semblent handicaper cette belle mécanique.

Un fichage incomplet

qui souligne le paradoxe des crédits non régis

- Les crédits non régis : il s'agit des crédits à la consommation destinés aux particuliers dont les montants (inférieurs à 200 euros ou 1 250 euros selon le type) ou les durées (inférieures à 3 mois) les font sortir du cadre légal organisant la protection du consommateur (loi de 1991) et donc de leur fichage corrélatif, qu'il soit positif ou négatif.

2. À noter que les données mises à disposition ne traitent pas des encours des crédits recensés, puisque ce sont les montants octroyés à la signature du contrat qui sont repris dans la Centrale, et qu'il n'y a pas d'actualisation prévue des montants.



- Ne sont pas non plus régis par cette loi les dépassements non autorisés en compte courant ni les contrats de leasing conclus par des personnes physiques, alors qu'ils représentent également des engagements financiers dont la présence conditionne directement la solvabilité des clients. La connaissance de défaut de remboursement pour ces services est tout aussi pertinente dans l'analyse du risque que les défauts soumis à l'enregistrement.

Il est toutefois paradoxal que les défauts relatifs à ces services financiers non régis par la loi du 10 août 2001 relative à la Centrale des crédits aux particuliers soient tout de même centralisés à la Banque nationale de Belgique, dans un fichier appelé « enregistrement des défauts non régis », pour les mêmes raisons « préventives » que celles qui animent les autres enregistrements. Toutefois, seuls les participants à ce fichier particulier, c'est-à-dire les prêteurs qui ont signé une convention avec la Banque nationale de Belgique et qui alimentent ce fichier, ont accès aux données.

Nous sommes d'avis que l'ensemble des services financiers (régis et non régis) fassent l'objet d'un même traitement au sein de la CCP : qu'ils fassent tous l'objet d'un enregistrement « positif » et qu'ils soient consultables par les mêmes acteurs (les professionnels ainsi que les particuliers pour leur propre situation) car cette information participe à une meilleure estimation de la fiabilité et de la solvabilité des candidats emprunteurs. En outre, si la collecte de ce type de données est généralisée à l'ensemble des acteurs, il n'y a plus de raison d'en réserver l'accès aux seuls pourvoyeurs.

La difficile interprétation des défauts de paiement

Parmi les analyses possibles des données collectées dans la Centrale des crédits, il est légitime d'identifier, parmi les différents types de crédits, ceux qui provoquent proportionnellement plus de défaut de paiement, et le cas échéant, si des différences s'observent entre les différentes catégories de prêteurs recensées.

Cette analyse est toutefois rendue difficile, voire impossible, pour les raisons suivantes :

La règle d'enregistrement des défauts varie en fonction des types de crédits (cf. infra), et elle ne nous paraît pas adaptée aux ouvertures de crédit (OC). D'une part, il y a un effet de stock : puisque les OC sont des crédits à durée indéterminée, même si elles sont remboursées et inutilisées, elles restent enregistrées jusqu'à la résiliation du contrat par le consommateur. Cet effet de stock est aggravé par le fait que de nombreuses OC sont accordées sans jamais être utilisées, parfois simplement parce que le client n'a pas pris conscience que la carte de paiement qu'il s'est vu proposer est en réalité une OC. D'autre part, les OC sont des crédits dont les modalités sont très variables : d'un contrat à un autre, les règles régissant les droits de tirage comme les modalités de remboursement diffèrent. Ces dernières peuvent prévoir soit un

remboursement en capital à terme et le paiement régulier d'intérêts, soit des remboursements échelonnés composés de capital et d'intérêts. Dans ce dernier cas, le montant minimum proposé de remboursement équivaut généralement au montant des intérêts dus augmentés d'une part de capital, qui peut parfois être faible.

Pour ces raisons, les comparaisons des taux de défaut de paiement par type de crédit sont fallacieuses et souvent utilisées, d'ailleurs, par les professionnels du secteur pour minimiser les problèmes générés par les OC, puisqu'ils sont amplement dilués dans ces effets de stock.

Parmi les pistes envisageables, il pourrait s'avérer utile de :

- mettre fin au caractère « indéterminé » des durées des ouvertures de crédit, cela permettrait de « nettoyer » le fichier régulièrement ;
- prévoir un niveau de remboursement mensuel minimal en deçà duquel le défaut de paiement devrait être enregistré de manière systématique ;
- prévoir annuellement une mise à jour des encours — et pouvoir identifier à ce moment-là les OC dormantes, des autres. Cette mesure serait également utile pour les autres types de crédit, puisque cela permettrait d'appréhender de manière plus réaliste non seulement « les types de crédits souscrits », mais également l'encours de ces crédits.

À quand un « scoring » des prêteurs ?

À ce jour, les informations collectées par la Centrale des crédits aux particuliers servent aux professionnels dans la phase précontractuelle de l'octroi d'un crédit, et plus précisément dans leur analyse risque.

Un autre usage utile des données collectées pourrait être d'identifier les professionnels et les crédits qui provoquent le moins de défaut de paiement. D'un *scoring* exclusivement orienté « client », on passerait ainsi à une plus grande symétrie d'information en proposant également un *scoring* des « prêteurs ».

Olivier Jérusalmy
Octobre 2007

Références

- DE DONCKER Helga, « Crédits aux particuliers, Analyse des données de la Centrale des crédits aux particuliers », *Working paper document*, n° 78, Banque nationale de Belgique, janvier 2006.



Le crédit aux plus démunis profite aux mieux nantis !

Les plus démunis, s'ils veulent accéder à du crédit doivent passer sous les fourches caudines de conditions de prêt — notamment de taux d'intérêt — abusives. Les mieux nantis, qui disposent du capital, en retirent des profits éhontés, quand ils ne spéculent pas froidement sur la probable période durant laquelle l'emprunteur restera en capacité de rembourser, pour revendre le crédit avant qu'il ne fasse défaut. Cette description peut apparaître comme une mauvaise caricature. L'actualité récente, en particulier l'offre publique de vente de Banco Compartamos et la crise des *subprime mortgage* aux États-Unis, semble toutefois lui donner les traits d'une triste et inquiétante réalité.

Banco Compartamos

Banco Compartamos est une institution de microfinance mexicaine créée en 1990 grâce à des subventions variées. Le 20 avril dernier, elle a lancé une offre publique de vente de 30 % de son capital. Cette offre a été souscrite 13 fois, ce qui peut être considéré comme un succès important sur tout marché financier¹. La demande n'ayant pas pu être satisfaite, le prix des

1. <http://www.reuters.com/articlePrint?articleId=USN2025193920070420>.



actions, a grimpé jusqu'à atteindre 22 % de hausse dès le premier jour d'échange. Les actions ont finalement été achetées par les gestionnaires de fonds internationaux habituels et d'autres investisseurs commerciaux. Le succès de cette offre est lié à divers facteurs : la croissance et la rentabilité exceptionnelles de Compartamos, une pénurie d'investissements mexicains sur les marchés émergents, une valeur rare, une gestion solide de l'organisation et l'intérêt suscité par la microfinance. En ce qui concerne la rentabilité, Banco Compartamos génère des profits importants (rendement de 56 % sur les fonds propres) grâce aux taux d'intérêt élevés qu'elle pratique, qui dépassent 100 %, c'est-à-dire des taux d'intérêts qui sont considérablement supérieurs à ce dont la banque a besoin pour couvrir ses coûts².

Selon Standard & Poor's, l'une des trois principales sociétés de notation financière, les plus de 15 milliards de dollars de microcrédits actuellement recensés sont dérisoires par rapport au potentiel, qui est, lui, de l'ordre de 150 milliards de dollars³. En septembre, Standard & Poor's prévoit d'ailleurs de définir de nouvelles normes mondiales et devrait noter environ vingt organismes de microcrédits, mesure demandée par les fonds de pension et autres, pressés de toucher les rendements alléchants que peut offrir ce segment.

Un autre aspect de cet engouement est la titrisation des crédits, c'est-à-dire l'émission de titres représentant une société spécialement créée pour acheter le portefeuille de crédit d'un organisme prêteur. De cette manière, l'investisseur acquiert en quelque sorte une fraction du portefeuille de crédits, avec le rendement mais aussi les risques liés à celui-ci. En mai dernier, la banque d'investissement Morgan Stanley a ainsi titrisé des petits crédits accordés par une douzaine d'organismes à but lucratif – valeur totale : 108 millions de dollars – en un titre négociable rapportant jusqu'à 7,7 %. Et, annonce Standard & Poor's, deux autres poids lourds de l'industrie devraient eux aussi se jeter à l'eau cette année, en offrant 500 millions de dollars au total en titres.

Les rendements sur fonds propres élevés qu'espèrent les investisseurs suscitent l'intérêt des grands noms du capital risque. En mars, la société Sequoia Capital, qui finance des entreprises comme Google et YouTube, s'est jetée sur une participation de 11,5 millions de dollars dans SKS Microfinance, basée à Hyderabad, en Inde. Depuis sa fondation en 1998, SKS a accordé des prêts à 731 000 Indiens, à des taux allant de 24 à 30 %⁴.

Crise des *subprimes*

La « crise des *subprimes* » que nous avons connue cet été a, quant à elle, été provoquée par un krach des prêts hypothécaires à risque aux États-Unis : les *subprimes*. Aux États-Unis, les banques et assurances classent leurs clients en *non-primes*, *primes* et *subprimes* selon les risques estimés de défaillance de l'emprunteur ; les *subprimes* étant les plus potentiellement défaillants. Les

2. ROSENBERG Richard, *Réflexions de CGAP sur la première offre publique de vente de Compartamos : Une étude de cas sur les taux d'intérêts et les profits de la microfinance*, CGAP/The World Bank, Washington, D.C.
3. Standard & Poor's, *Report Of The Microfinance Rating Methodology Working Group*, 19 juin 2007.
4. Keith Epstein, avec Geri Smith à Mexico et Nandini Lakshman à Hyderabad, « Les grands de la finance jouent le microcrédit », *Business Week*, 13 juillet 2007.



subprime mortgage sont donc des prêts hypothécaires censés permettre à de petits salariés, voire à des chômeurs, de devenir propriétaires. Ces crédits sont accordés par des institutions financières de moins en moins regardantes sur le profil de l'emprunteur. Ils ont un taux d'intérêt très élevé, de 4 à 5 points supérieur au taux normal (prime de risque), et variable en fonction de l'évolution des taux de la Réserve fédérale américaine. Leur remboursement se fait souvent suivant la règle du 2-28 : deux ans de remboursements très faibles, puis 28 ans à pleine charge. Les montages financiers permettent parfois de prêter jusqu'à 110 % de l'acquisition.

Ces prêts ont connu un grand succès lié au fait que le taux directeur de la Réserve fédérale américaine était très faible. Mais ce taux s'est mis à augmenter : il est passé de 1 % en 2004 à plus de 5 % en 2007. Une hausse des taux longs s'en est suivie, qui a entraîné une augmentation des montants de remboursement, et certains ménages ont commencé à ne plus pouvoir faire face à leurs dettes. Près de 1,2 million de prêts immobiliers ont fait défaut en 2006 aux États-Unis, soit une augmentation de 42 % par rapport à 2005, avec bien sûr pour conséquence immédiate et dramatique la mise en vente des logements⁵.

Par ailleurs, à partir de 2006, le marché immobilier américain est entré dans une crise, faisant baisser les prix des logements. Dans ce contexte, en cas de défaillance de l'emprunteur, le prêteur n'arrive plus à recouvrer la totalité de sa créance en revendant le bien immobilier. À la faillite personnelle des emprunteurs s'est donc ajoutée une série de graves difficultés financières pour les prêteurs et certains de leurs banquiers.

La combinaison des deux facteurs a conduit à une crise financière internationale. En effet, des titres représentatifs de ces *subprimes* se sont négociés sur le marché des prêts hypothécaires et la crise connue par les prêteurs s'est répercutée sur les marchés financiers dès que les créances douteuses ont été révélées par les organismes prêteurs.

Conclusions

Ces deux exemples, par ailleurs très différents, montrent deux choses : d'une part, l'activité de crédit peut générer des revenus très élevés grâce à des taux d'intérêt d'usuriers car les pauvres n'ont souvent pas d'autre solution et, d'autre part, les marchés de capitaux s'intéressent très sérieusement à ce marché des crédits aux pauvres, au moins pour spéculer sur la période durant laquelle ceux-ci sont encore en capacité de rembourser.

Car c'est là que se situe le problème. Aux États-Unis, au Mexique ou partout ailleurs dans le monde, les individus et ménages à revenus modestes n'accèdent pas au crédit classique, soit parce qu'il n'existe pas d'institution financière pour les servir, soit parce qu'ils ont un profil jugé trop risqué ou simplement insuffisamment évaluable. Pour eux, l'alternative se pose souvent en

5. LASSERRE Michel, *Crise des crédits immobiliers « subprime » et turbulences financières mondialisées*, http://www.legrandsoir.info/article.php3?id_article=5368.



ces termes : ne pas bénéficier d'un crédit, alors qu'il s'avère parfois indispensable pour lancer ou soutenir une activité professionnelle ou tout simplement pour faire face à un aléa de la vie, soit accepter, quand cette faculté existe, des conditions à ce point exorbitantes qu'elles portent bien souvent en elles-mêmes les germes de la défaillance de l'emprunteur.

En d'autres termes, la fragilité — objective — dans laquelle se trouve l'emprunteur est exploitée de manière éhontée par des prêteurs sans scrupules qui, par les marges qu'ils entendent se réserver, renforcent encore cette fragilité, quand ils n'anéantissent tout simplement pas des existences. Selon les études de l'Institut français de Pondichéry, le microcrédit a entraîné en Inde des vagues de suicides chez les paysans⁶.

Sont ainsi posées à la fois les limites d'une finance fondée sur la maximisation du profit et la nécessité corrélative pour les institutions qui veulent fournir un crédit adapté aux populations précarisées de mobiliser l'épargne solidaire plutôt que de courir vers le marché des capitaux. Cette épargne solidaire, qui place le souci de cohésion sociale avant celui du rendement, est en effet la seule qui permette de répondre à des besoins réels de financement de personnes ou de groupes pour sortir de la précarité, de favoriser l'émergence d'activités nouvelles rencontrant des difficultés de financement auprès des banques classiques (environnement, éducation, action sociale, etc., particulièrement sur le plan local) et de faire la preuve que l'économie peut être utilisée de façon plus humaine et plus au service des hommes. Est enfin posée à l'épargnant la question de ses choix d'investisseur, y compris de ses choix par défaut — ou par cécité serait-il plus exact d'écrire — lorsqu'il se complaît dans l'ignorance dans laquelle le berce sa banque quant à l'utilisation des fonds qui lui sont confiés.

Bernard Bayot
Août 2007

6. SERVET Jean-Michel, « Le microcrédit n'est pas un levier fort du développement », *Libération*, 21 mars 2007 ; *Banquier aux pieds nus*, Éditions Odile Jacob, 2006.



De la citoyenneté politique à la citoyenneté financière

L'histoire de l'investissement socialement responsable (ISR) remonte à plusieurs siècles. Les investisseurs religieux de confession juive, chrétienne et islamique ainsi que de nombreuses cultures indigènes ont longtemps mêlé argent et morale, prenant en considération les conséquences de leurs actions économiques et refusant les investissements qui entraient en contradiction avec leurs convictions profondes.

Ce fondement religieux, qui n'a pas totalement disparu aujourd'hui, s'est arrimé, dans le contexte des États-Unis des années 1970, à un fondement beaucoup plus large, davantage citoyen et politique, qui trouve son origine dans les bouleversements sociaux et culturels des années 1960, en particulier les mouvements de lutte pour les droits civiques, les mouvements féministes, consuméristes, environnementalistes ou encore le mouvement de contestation contre la guerre au Vietnam. Ces préoccupations ont donné naissance à une véritable conscience publique au sujet des problèmes sociaux, environnementaux et économiques ainsi que de la responsabilité des entreprises à leur égard.

Cette évolution est parfaitement illustrée par une anecdote vécue, en 1967, par Luther Tyson et Jack Corbett qui travaillaient, à Washington, pour le Conseil de l'église et la Société de l'église méthodiste unie, sur des questions comme la paix, le logement et l'emploi. Tyson reçut une lettre d'une citoyenne de l'Ohio qui lui posait une question simple : « Existe-t-il un fonds commun de placement qui gère mon épargne-pension sans investir dans l'industrie militaire ? » Au terme d'une



recherche bien menée, à sa plus grande surprise, Tyson dut faire l'amer constat qu'il n'existait pas de fonds répondant à cette exigence. Un an plus tard, retour de France où il s'était rendu en tant que membre d'une délégation surveillant les entretiens de paix de Paris qui ont permis de négocier la fin de la guerre du Vietnam, il décida qu'il était temps de créer des fonds qui répondent aux attentes de cette habitante de l'Ohio et de tous les autres investisseurs qui avaient les mêmes préoccupations qu'elle¹.

C'est ainsi que Luther Tyson et Jack Corbett ont créé, en 1971, le Pax World Fund. Avec le Dreyfus Third Century Fund, créé l'année suivante, ce fut le premier fonds à proscrire l'énergie nucléaire et les contrats militaires de son portefeuille d'investissements. Ce fut aussi le premier fonds à prendre en considération des critères sociaux dans sa gestion. Le Pax World Fund et le Third Century Fund marquent l'émergence de l'ISR au sein de la société civile et la prise en compte de critères extra-financiers, à caractère plus politique, dans la gestion financière. Cette tendance allait se confirmer avec le mouvement de lutte contre le régime de l'apartheid sévissant en Afrique du Sud.

Le boycott de l'Afrique du Sud de l'apartheid

En 1973, la population noire d'Afrique du Sud a lancé, dans le cadre de sa lutte pour abolir l'apartheid, un appel à la communauté internationale afin qu'elle exerce diverses formes de boycott, de retrait d'investissement et de sanctions à l'égard du régime sud-africain.

Dès 1971, à l'initiative de l'un de ses nouveaux administrateurs – le révérend Leon Sullivan, qui était le premier noir américain nommé au conseil d'administration d'une multinationale –, une première résolution de vote, proposant la cessation des activités en Afrique du Sud, avait été soumise à l'assemblée générale de General Motors.

Parmi les nombreuses parties qui ont préparé le terrain pour que cesse l'apartheid en Afrique du Sud figure le mouvement de l'ISR, en particulier aux États-Unis. Ce mouvement débuta vers la fin des années 1970, prit de l'ampleur tout au long des années 1980 et eut pour effet que de nombreuses institutions retirèrent de leur portefeuille d'investissement les actions des sociétés qui ont continué à faire des affaires avec le régime raciste. Ce mouvement de désinvestissement a amplifié l'intérêt pour les fonds communs de placement investis de façon responsable.

La montée en puissance de cette campagne anti-apartheid s'est traduite par le départ de plus des deux tiers des entreprises américaines implantées en Afrique du Sud. Mais il aura fallu attendre 1993 pour que l'assemblée générale de l'ONU lève finalement les sanctions économiques contre l'Afrique du Sud tout en maintenant l'embargo sur le pétrole et les armes, répondant ainsi à l'appel de Nelson Mandela, qui avait demandé la levée de ces sanctions, estimant que « le compte à rebours vers la démocratie » en Afrique du Sud avait commencé.

1. http://www.paxworld.com/02_history.htm



Cette victoire allait-elle mettre un terme à l'ISR fondé sur la défense des droits humains, voire à l'ISR tout court? C'était en tout cas une opinion largement répandue à l'époque aux États-Unis. Il n'en a, pourtant, rien été puisque le rapport 1995 du Social Investment Forum (SIF) américain montrait notamment que 78 % environ des gestionnaires de fonds privés qui ont soutenu le démantèlement de la ségrégation en Afrique du Sud continuaient à gérer des portefeuilles ISR pour leurs clients deux ans après la fin de la campagne de désinvestissement².

Par ailleurs, le mouvement anti-apartheid allait laisser d'autres traces tangibles en matière de responsabilité sociale des entreprises : en 1977, le révérend Leon Sullivan édictait les « Sullivan Principles », code de conduite pour la promotion des droits de l'homme et de l'égalité des chances à destination des entreprises intervenant en Afrique du Sud. Vingt ans plus tard ils ont été révisés, élargis et rebaptisés *Global Sullivan Principles for Corporate Responsibility*, puis relancés par les Nations unies et un groupe de multinationales le 2 novembre 1999. Ils exigent des entreprises qu'elles contribuent à « promouvoir la justice économique, sociale et politique » là où elles opèrent.

En Belgique aussi, cette longue lutte de boycott et de désinvestissement des entreprises présentes en Afrique du Sud allait être à l'origine de réflexions et d'initiatives en matière d'éthique et de solidarité financière. C'est ainsi qu'à la fin des années 1970 sont nées des initiatives d'épargne et de prêt de proximité, rapidement suivies de la création de structures comme Crédal et le Réseau Financement Alternatif et de leur homologues néerlandophones, Hefboom et Netwerk Vlaanderen.

La Birmanie est l'Afrique du Sud des années 1990

On le voit, la préoccupation politique est désormais au cœur de la démarche d'investissement socialement responsable. Comment, en effet, concilier citoyenneté politique, fondée sur le vote démocratique, et citoyenneté financière, sinon en privant de financement les entreprises qui soutiennent directement ou indirectement des régimes non démocratiques?

C'est évidemment le cas de la Birmanie qui vit, depuis 1962, sous le joug d'une dictature militaire. En 1988, l'armée réprima violemment un mouvement de protestation contre la situation économique et politique en ouvrant le feu sur la foule qui protestait. La conséquence indirecte de ce mouvement fut qu'il permit la tenue d'élections en 1990. Elles virent la victoire de la NLD (National League for Democracy) dirigée par Aung San Suu Kyi mais elles furent annulées ensuite par la dictature militaire. Cela provoqua un scandale au niveau international. Suu Kyi reçut cette année-là le prix Sakharov et le prix Rafto puis le prix Nobel de la paix l'année suivante. Elle fut tour à tour emprisonnée, libérée puis assignée à résidence.

En 1993, lorsque l'archevêque Desmond Tutu, qui avait reçu le prix Nobel de la paix en 1984 pour son combat pacifiste contre le régime de l'apartheid, eut connaissance des brutalités commises par la junte contrôlant la Birmanie, il décrivit celle-ci comme « l'Afrique du Sud des

2. Social Investment Forum, *After South Africa, The State of Socially Responsible Investing in the United States*, 1995



années 1990 ». Et de déclarer : « Il est temps aujourd'hui d'admettre que la politique de l'engagement constructif [avec le gouvernement militaire birman] est un échec [...]. La pression internationale peut faire changer les choses. Ce furent des sanctions dures qui amenèrent finalement [...] l'aube d'une ère nouvelle dans mon pays. C'est là le langage qu'il convient de parler avec les tyrans, car c'est là, hélas, le seul qu'ils comprennent³. »

Aung San Suu Kyi elle-même lança divers appels en ce sens : « Je voudrais en appeler à ceux qui sont prêts à utiliser leurs talents pour promouvoir la liberté intellectuelle et les idéaux humanitaires, afin que, sur le principe, ils prennent position contre les entreprises qui font des affaires avec le régime militaire birman. Que votre liberté puisse servir la nôtre⁴. »

Ces appels ne sont pas restés sans réponse : des entreprises comme Pepsi, Levi's, Interbrew, Carlsberg, Heineken, Reebok, C&A, Hewlett-Packard, Ericsson, Adidas-Salomon, H&M, Ikea, Newmont ou British Petroleum ont choisi de se retirer de Birmanie. Mais il faut bien constater que d'autres multinationales, basées en Europe pour beaucoup, continuent à jouer un rôle clef dans l'appui à l'économie birmane qui finance la junte. Cinq des plus grands groupes bancaires présents en Belgique (Axa, Dexia, Fortis, ING et KBC) investissent quant à eux massivement dans ces entreprises présentes en Birmanie, apportant ainsi un soutien financier (plus de 2,5 milliards de dollars) à des entreprises qui soutiennent la junte militaire en place⁵. Seule KBC a réagi en retirant, en avril 2006, Total de ses fonds d'investissement éthiques.

26 communes belges se sont depuis lors émues de cette situation et ont voté une motion par laquelle elles nomment Aung San Suu Kyi citoyenne d'honneur de leur commune, interdisent tout investissement des finances communales ainsi que tout achat de produits d'entreprises actives en Birmanie et interpellent leurs banques pour qu'elles cessent d'investir dans les sociétés actives en Birmanie⁶.

Le monde bancaire belge reste cependant sourd à ces appels et, par conséquent, les économies que chacun peut placer sur un compte d'épargne ou investir dans un fonds de placement continuent, au moins en partie, à soutenir les entreprises qui persistent à faire des affaires avec la junte birmane. À l'instar de la réaction citoyenne qui s'est développée en réaction au régime d'apartheid, la seule réponse possible est, ici aussi, de priver de financement les entreprises qui soutiennent directement ou indirectement la junte birmane en enjoignant aux banques d'arrêter immédiatement de financer ces entreprises avec nos dépôts. On le voit, la prise en compte de critères extra-financiers à caractère plus politique dans la gestion financière, initiée par Luther Tyson et Jack Corbett en 1971, reste plus que jamais d'une brûlante actualité et nécessité.

Bernard Bayot
Avril 2007

3. Tutu Desmond, « Burma as South Africa », *Far Eastern Economic Review*, 16 septembre 1993.

4. *Le Monde*, 10 décembre 1998.

5. *Votre banque investit-elle en Birmanie ?*, Netwerk Vlaanderen, février 2006, <http://www.financite.be/gallery/documents/burma/mini-dossier-birma-fr-.pdf>.

6. Bruxelles-Ville, Ottignies-Louvain-la-Neuve, Ixelles, Andenne, Remicourt, Rochefort, Mettet, Comblain-au-Pont, Dour, Alost, Schaerbeek, Huy, Gembloux, Zottegem, Nassogne, Gesves, Fléron, Anthesisnes, Chaudfontaine, Baelen, Engis, Chastre, Nivelles, Dalhem, Watermael-Boitsfort, Gembloux.

Le changement climatique :

protocole de Kyoto et échange de permis d'émission

Le protocole de Kyoto prévoit différents mécanismes dits « flexibles » afin de permettre aux pays signataires de réaliser leurs engagements à moindre coût économique. Que penser des marchés de permis de polluer ?

Mécanismes de flexibilité

Les scientifiques sont formels, nous sommes en grande partie responsables des changements climatiques actuels ! La principale cause : les émissions anthropiques de gaz à effet de serre (GES), principalement dioxyde de carbone, méthane et protoxyde d'azote, que nous rejetons dans l'atmosphère en quantité exponentielle depuis la révolution industrielle. Mais comment faire pour endiguer cette tendance ? Le protocole de Kyoto, adopté en 1997 et entré en vigueur en février 2005 suite à sa ratification par la Russie, tente d'y remédier en contraignant les pays industrialisés signataires de réduire le total de leurs émissions de GES de 5,2 % par rapport à 1990, pour la période 2008-2012.

Pratiquement, le protocole de Kyoto alloue des quotas d'émission aux pays signataires. Pour faire simple, un quota représente un droit d'émettre une tonne d'équivalent CO₂, soit une quantité fixe de gaz à effet de serre qui peut être rejetée annuellement par le pays en question dans la période 2008-2012.

La Belgique par exemple devra réduire pour 2008-2012 ses émissions de GES de 7,5 % par rapport à 1990, c'est-à-dire qu'elle aura le droit durant cette période d'émettre annuellement 92,5 % de ses émissions au niveau de 1990. Comme la Belgique émettait 146 millions de tonnes



de CO₂ en 1990 (transports aérien et maritime exclus), elle recevra $146 \times 0,925 = 135$ millions de quotas chaque année entre 2008-2012.

Pour réaliser leur engagement, les pays ont le choix des instruments : soit via des « actions domestiques », soit en recourant aux puits de carbone, soit en utilisant les mécanismes de flexibilité prévus dans le protocole de Kyoto (PK). Car l'un des objectifs du protocole est de réduire les concentrations de GES, tout en permettant que le développement économique puisse se poursuivre de manière durable.

Toutefois, il est clairement stipulé que les actions domestiques doivent constituer une part *significative* de l'effort fourni. Le recours aux mécanismes flexibles vient donc en complément.

Attardons-nous sur les trois mécanismes de flexibilité proposés : la Mise en œuvre conjointe (*Joint Implementation Mechanism*), le Mécanisme de développement propre (*Clean Development Mechanism*) et les droits d'émission négociables (*Emission Trading*).

La **Mise en œuvre conjointe** et le **Mécanisme de développement propre** consistent à mettre en œuvre des mesures de réduction d'émission dans un autre pays que le sien. Soit dans un pays développé (repris à l'annexe I du protocole), on parlera, dans ce cas, d'un projet de mise en œuvre conjointe ; soit dans un pays dit en voie de développement et l'on parlera, alors, d'un projet de développement propre.

L'objectif est double. D'une part, stimuler le transfert de technologies respectueuses du climat ainsi que les connaissances y afférentes et contribuer ainsi à la lutte contre le changement climatique tout en soutenant le développement des pays les moins favorisés. Et, d'autre part, réaliser les réductions d'émissions là où elles coûtent le moins cher, c'est-à-dire là où, par exemple, se trouvent les installations industrielles les moins performantes sur le plan énergétique.

Ces deux mécanismes permettent au pays initiateur et investisseur du projet d'obtenir des crédits d'émission. Un exemple : la firme anglaise Rolls Royce qui a conçu un projet permettant de produire de l'électricité à partir de cosses de riz en Thaïlande. L'électricité produite au moyen de cette biomasse permet d'éviter le rejet de 83 000 tonnes de CO₂ en moyenne par an. Rolls Royce recevra un crédit d'émission équivalent aux réductions d'émission engendrées par le projet. Intérêt pour Rolls Royce ? Réaliser une réduction équivalente chez elle aurait été plus onéreux, de plus cela permettra à Rolls Royce de compenser l'éventuel dépassement de son quota d'émission sur le territoire national. Intérêt pour la Thaïlande ? Bénéficier d'un transfert de technologie et d'un impact environnemental positif¹.

Bien entendu, ces mécanismes de projet sont réglementés, encadrés et contrôlés par des entités indépendantes et par un organe de contrôle de la Convention climat. Néanmoins, si l'intégrité

1. IRES, « Le mécanisme pour un développement propre, ou comment faire d'une pierre deux coups », *Regards économiques*, n° 27, janvier 2005.

environnementale du projet est scrupuleusement garantie par le Comité exécutif des Nations Unies, l'objectif de contribuer au développement durable du pays hôte ne fait pas à ce stade l'objet d'un contrôle ou d'une vérification à proprement parler. Elle est laissée à l'initiative de l'autorité nationale du pays hôte. Une simple attestation de sa part suffit.

Le troisième mécanisme concerne, quant à lui, **l'échange des droits d'émission négociables**. Le protocole de Kyoto prévoit dans son article 17 la mise en place d'un marché international de droits d'émission de gaz à effet de serre qui doit débiter à partir de 2008. Ce marché, qui fonctionnera comme n'importe quelle bourse aux matières premières, permettra l'achat/vente des permis d'émission entre les pays visés à l'annexe B aux fins de remplir leurs engagements Kyoto.

Le protocole de Kyoto autorise donc les pays à échanger entre eux leurs quotas d'émission en spécifiant toutefois que cette mesure vient en complément des mesures prises au niveau national.

Système européen d'échange de quotas d'émission

Pour s'y préparer l'Union européenne (UE) a ouvert, au 1^{er} janvier 2005, au sein de l'Europe des 25 son propre marché domestique de quotas d'émission (EU ETS – European Union Emissions Trading Scheme – système d'échange de quotas d'émission). L'objectif de l'UE par ce projet interne est clairement de respecter ses engagements Kyoto tout en nuisant le moins possible au développement économique et à l'emploi des États membres.

Ce système organise, en effet, l'échange des émissions entre les entreprises² issues des cinq secteurs industriels les plus polluants de l'Union européenne (électricité, fer et acier, verre, ciment, papier). Il vise à aider les entreprises à atteindre leurs normes d'émissions de la façon la plus souple et la moins chère qui soit. Ces dernières ont le choix entre réduire leurs propres rejets en investissant dans l'innovation et les technologies plus propres ou en achetant des « droits de polluer » à d'autres entreprises de l'UE ou de pays en voie de développement. Les entreprises devront donc optimiser leur choix en comparant la proportion entre les frais d'investissements et le prix du marché des droits d'émission établi en fonction de l'offre et de la demande.

Que penser de ce marché européen d'échange de droits d'émission ?

Dans son principe, ce système offre aux industriels un maximum de flexibilité et leur permet de réduire leurs émissions à un moindre coût, ce qui, en soi, est favorable et incite à la mise en œuvre d'un comportement climatique responsable, bénéfique pour tous, à tout point de vue à long terme.

Néanmoins ce système d'échange a déjà montré certaines limites et certaines actions ont déjà été envisagées afin de le rendre efficace.

2. Pour rappel, Kyoto concerne les pays.



Citons comme préoccupation principale l'allocation des quotas d'émission aux entreprises. En effet, les entreprises se sont vues allouer un surplus de quotas d'émission de CO₂ pour la période 2005-2007, ce qui a entraîné la chute des prix du carbone mettant ainsi en péril la crédibilité et l'efficacité du système. Les prix sont passés de 11 à 14 euros la tonne en février 2004, à 7 euros la tonne deux mois plus tard, suite à l'annonce des plans nationaux d'allocation des quotas. Aujourd'hui, le prix oscille autour de 6 euros la tonne. Cette chute de prix n'incite en rien les entreprises à s'orienter davantage vers l'innovation et l'investissement en nouvelles technologies propres. Il faut donc impérativement que le marché donne un prix significatif au carbone. Pour cela une limitation de l'offre en allouant des quotas d'émission plus exigeants s'impose.

Autre préoccupation, les quotas d'émission ont été alloués gratuitement aux entreprises. Ce système d'allocation leur a permis d'accumuler des bénéfices considérables, grâce d'une part à la vente de leur surplus de crédit mais grâce également au fait que les entreprises répercutent le coût de la pollution sur le consommateur final, empochant ainsi un double pactole. Ainsi en Allemagne – où l'électricité est en grande partie produite à partir du charbon – les consommateurs ont vu les prix de l'électricité durant les heures creuses doublés en deux ans.

Troisièmement, il faudrait inclure dans ce système d'échange d'autres secteurs d'activités économiques, tel que le secteur de la chimie ou celui des transports par exemple, qui est l'un des plus grands responsables des rejets de CO₂ dans l'atmosphère.

Terminons en soulignant la problématique de l'échéancier à court terme de Kyoto 2008-2012. En effet, de par cet échéancier, à l'heure actuelle ce sont les projets à court terme et les plus rentables qui rencontrent l'intérêt des spéculateurs, et ce au détriment de projets aux perspectives à plus long terme tel l'investissement dans les énergies renouvelables.

Néanmoins, ce système a le mérite d'apporter un début de solution à la problématique extrêmement vaste, complexe et mondiale qu'est le changement climatique. Malgré certaines lacunes, il permet des avancées intéressantes par le biais d'investissement dans la recherche de technologies plus propres, par le transfert de technologies et d'aides à la réduction d'émissions de CO₂ dans les pays en voie de développement et en pleine phase de croissance économique. Ce n'est peut-être encore qu'une faible part mais c'est un début ! Il faudra néanmoins garder bien à l'œil que ces mécanismes de flexibilité de Kyoto ne peuvent être qu'une aide complémentaire pour atteindre des engagements et ne peuvent en aucun cas supplanter les actions domestiques à mettre en œuvre. Dans le cas contraire il faudrait revoir drastiquement les mécanismes de flexibilité dans leur ensemble.

Alexandra Demoustiez
Février 2007



Références

- Mechanisms, Emissions Trading – Kyoto Protocol, <http://unfccc.int>.
- *Le système européen d'échange de quotas d'émission*, février 2007, <http://www.euractiv.com/fr/developpement-durable/systeme-europeen-echange-quotas-emissions-ets/article-133881>.
- Directive 2003/87/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 octobre 2003 établissant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre dans la Communauté et modifiant la directive 96/61/CE du Conseil.
- *Emissions Trading directive a significant step forward, says, NGO's, CAN, WWF, Greenpeace, RSPB, Friends of the Earth*, juillet 2006
- « Analyse du RAC-F sur le fonctionnement du marché européen de quotas d'émission. L'exemple du laxiste Plan national d'allocation de quotas français et propositions de réformes pour l'avenir », *RAC-F*, septembre 2005
- « Les économistes européens et le WWF exigent un système d'échange de droits d'émissions plus rigoureux, climat », *WWF*, novembre 2006
- « Action 24. Une meilleure solidarité : recourir aux mécanismes flexibles », Plan fédéral de développement durable 2004-2008.
- « La grande foire des permis de polluer », extraits *The Economist, Courrier International hors-série*, octobre, novembre, décembre 2006.



Épargne-pension éthique

Le 21 décembre dernier, le Conseil des ministres a marqué son accord sur un plan d'action qui, dans le cadre des compétences fédérales, a pour objectif de stimuler la responsabilité sociétale des entreprises. Ce plan fait partie du plan fédéral de développement durable 2004-2008 qui vise notamment à favoriser la responsabilité sociétale des entreprises et les placements et investissements éthiques en Belgique. Selon un communiqué de presse de madame Els Van Weert, secrétaire d'État au développement durable, le Conseil des ministres a notamment approuvé, dans le cadre de ce plan, sa proposition visant à rendre l'épargne-pension plus avantageuse pour les placements éthiques par le biais d'une déduction fiscale différenciée.

Selon le Conseil des ministres, la responsabilité sociétale des entreprises est un processus d'amélioration dans le cadre duquel les entreprises intègrent de manière volontaire, systématique et cohérente, des considérations d'ordre social, environnemental et économique dans leur gestion, et ce, en concertation avec les parties prenantes ou avec les intéressés. Au travers du plan d'action qu'il vient d'adopter, le Conseil des ministres entend stimuler cette responsabilité sociétale des entreprises.



Un des moyens retenus est de favoriser les placements et investissements éthiques en Belgique, au travers d'une réduction fiscale accrue de l'épargne-pension fiscale. Celle-ci fait partie, avec l'assurance-vie individuelle assortie d'un avantage fiscal, du troisième pilier des pensions, qui s'adresse à tous les contribuables quel que soit leur statut social. Les salariés et les indépendants peuvent donc accéder à celui-ci et combiner ces formules avec les autres systèmes du second pilier (entre autres les assurances de groupe). L'épargne-pension fiscale se décline en deux versions : le compte épargne-pension souscrit auprès d'une banque ou d'une société de bourse et l'assurance épargne-pension conclue auprès d'une compagnie d'assurance.

L'article 1458, alinéa 2 du Code des impôts sur les revenus 1992 stipule que le montant pris en considération pour la réduction pour épargne-pension est limité à 500 euros par période imposable mais que ce montant peut être porté à un maximum de 1 000 euros par arrêté royal délibéré en Conseil des ministres. Le Conseil des ministres du 26 octobre 2005 a approuvé un projet d'arrêté royal qui augmente de 25 % le montant maximum de la réduction d'impôt et qui porte donc le montant de 500 euros à 625 euros (780 euros montant indexé) à partir de l'exercice d'imposition 2006¹. L'avantage fiscal effectif varie entre 30 et 40 % des primes payées (majoré de l'impôt communal épargné).

Concrètement, le projet de madame Els Van Weert signifie que ceux qui choisiront en faveur d'une épargne-pension éthique pourront investir un montant plus important de manière fiscalement avantageuse. Cet avantage vaudra tant pour les comptes d'épargne collectifs et individuels que pour l'assurance épargne. Cette décision sera encore mise en œuvre sous cette législature, selon madame Els Van Weert.

Si l'on ne peut que souscrire à l'objectif poursuivi – favoriser la responsabilité sociétale des entreprises – encore faut-il s'interroger à la fois sur le contenu de cette responsabilité et sur les moyens envisagés pour la stimuler.

Avantage fiscal

Le gouvernement n'a pas encore décidé, semble-t-il, si l'avantage fiscal qu'il entend réserver à l'épargne-pension éthique va être accordé en plus du montant de 625 euros reconnu à toute forme d'épargne-pension ou si tout ou partie de l'avantage existant va être subordonné à la preuve d'un investissement éthique. En d'autres termes, il reste à préciser si on va augmenter l'avantage fiscal existant ou le maintenir dans l'enveloppe actuelle mais le conditionner à des critères d'investissement socialement responsable (ISR).

Seule cette deuxième formule paraît défendable. Selon la secrétaire d'État Els Van Weert elle-même, « de plus en plus d'études montrent qu'à long terme, les portefeuilles ISR sont aussi

1. Arrêté royal du 10 novembre 2005 modifiant l'AR/CIR 92 en ce qui concerne l'épargne-pension, M.B., 18 novembre 2005.



rentables que d'autres et qu'ils présentent moins de risques. D'autre part, il ressort de ces études que les placements ISR sont moins volatiles et moins sensibles aux mouvements cycliques². » Pourquoi dès lors offrir un avantage fiscal supplémentaire aux heureux investisseurs qui auront combiné pertinence sociétale et économique ?

La vraie question est au contraire de savoir si l'État doit favoriser fiscalement l'investissement dans des entreprises qui n'assument pas leur responsabilité sociétale. Poser la question, c'est y répondre !

Faire une différenciation fiscale au sein de l'épargne-pension, selon qu'elle soit éthique ou pas, est certainement justifié au regard du souci du gouvernement de favoriser la responsabilité sociétale des entreprises, mais elle doit se comprendre plutôt en termes de condition mise à l'obtention de l'avantage existant qu'en termes d'avantage supplémentaire

Épargne-pension éthique ?

Pour qu'un avantage fiscal soit accordé à l'épargne-pension éthique, encore convient-il préalablement de définir ce que l'on entend par là et donc les critères objectifs et transparents permettant de distinguer l'épargne-pension éthique de l'épargne-pension ordinaire. Derrière cet enjeu fiscal se cache donc un enjeu bien plus important : la normalisation publique de l'investissement socialement responsable.

Depuis les années 1970, c'était la société civile qui définissait les frontières de l'épargne éthique. Au début des années 2000, les banques ont progressivement pris le relais. Il semble donc que l'on s'engage à présent dans un processus de définition publique². On ne peut que s'en réjouir, vu la difficulté grandissante de s'y retrouver entre des fonds qui se revendiquent de l'ISR mais qui utilisent critères et méthodologies disparates. Il est d'ailleurs permis de s'interroger sur la légitimité des gestionnaires de fonds à choisir seuls de tels critères. Au nom de quoi ceux-ci devraient-ils échapper au débat citoyen ? La responsabilité sociale, s'il s'agit d'un sujet et d'un enjeu fondamental de la gestion entrepreneuriale et de la finance, est aussi un thème qui nous concerne tous et il nous paraît que le milieu financier doit accepter de partager cette compétence.

Si, à ce stade, ni le Réseau Financement Alternatif, ni son homologue flamand Netwerk Vlaanderen, n'ont été consultés sur cette initiative gouvernementale, il paraît assez inconcevable qu'en qualité de porte-paroles de la société civile sur les questions de finance éthique et solidaire, ils ne soient pas étroitement associés aux travaux de définition de l'épargne-pension éthique.

Ils seront en tous cas attentifs à ce que les normes publiques à venir soient de qualité, et non un pis-aller de bonne conscience.

2. Communiqué de presse, *L'épargne-pension devient plus avantageuse pour ceux qui choisissent les placements éthiques*, 21 décembre 2006, <http://www.elsvanweert.be/default.aspx?ref=AAACAU&lang=FR>
3. BAYOT Bernard, « L'éthique privatisée ? », in *Les placements éthiques et solidaires, Alternatives Économiques*, édition Belgique, 2006.



Parmi les produits éthiques à rendre éligibles pour l'épargne-pension éthique figurent en première place ceux de l'épargne solidaire – et ce n'est certainement pas madame Van Weert, en charge par ailleurs de l'économie sociale qui nous contredira. Ceux-ci visent à favoriser la cohésion sociale par le financement, grâce à la solidarité, d'activités de l'économie sociale et investissent en conséquence dans les entreprises qui font de la responsabilité sociale, non l'appendice d'une activité lucrative, mais l'essence même de leur engagement.

Ces produits financiers, non seulement éthiques mais aussi solidaires, visent soit à répondre à des besoins réels de financement de personnes ou de groupes pour sortir de la précarité, soit à favoriser l'émergence d'activités nouvelles rencontrant des difficultés de financement auprès des banques classiques (l'environnement, l'éducation, l'action sociale, etc., particulièrement sur le plan local), soit à faire la preuve que l'économie peut être utilisée de façon plus humaine et plus au service des hommes.

S'il existe un type de produit éthique pour lequel un avantage fiscal se justifie plus que pour un autre, c'est bien pour l'épargne solidaire. Certes, une réduction d'impôt est accordée en cas de souscription d'obligations émises par le Fonds de l'économie sociale et durable, mais, par contre, les particuliers qui utilisent les outils traditionnels de financement de l'économie sociale et durable, comme la coopérative Crédal par exemple, ne se voient pas accorder un avantage fiscal similaire.

Il serait donc paradoxal qu'un avantage fiscal soit accordé pour des investissements éthiques et pas pour des investissements non seulement éthiques mais aussi solidaires et, à ce titre, offrant souvent une rentabilité moindre. En France, par exemple, un avantage fiscal est reconnu pour ceux qui investissent directement au capital d'entreprises solidaires, dans le capital d'institutions financières solidaires agréées ou encore dans des fonds communs de placements d'entreprises solidaires (FCPES) dont 5 à 10 % sont affectés à des entreprises solidaires, y compris des sociétés de capital risque ou de finance solidaire. Un exemple qui est certainement à méditer, à l'heure où une définition européenne de l'épargne solidaire a pu être dégagée avec l'appui de la Commission européenne⁴.

Bernard Bayot
Janvier 2007

4. <http://www.fineurosol.org>.





Le Cahier FINANcité est une publication du RÉSEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Rédaction et abonnement

303-309 chaussée d'Alseberg – 1190 Bruxelles
Téléphone 02 340 08 60 – Fax 02 706 49 06 – www.financite.be

Pour vous abonner au Cahier FINANcité

Il suffit de verser la somme de 35 euros sur le compte 001-1010631-64
(4 numéros par an).

Les anciens numéros peuvent être consultés sur le site www.financite.be

Éditeur responsable

Bernard Bayot

Ont collaboré à ce numéro

Bernard Bayot, Annika Cayrol, Lise Disneur, Olivier Jérusalmy,
Jean-Denis Keystermans, Nathalie Lemaire,
Laurence Roland, Antoinette Brouyaux

Illustration

Salemi

Graphisme et mise en page

Média Animation (www.media-animation.be)

Impression

Éditions Rencontres asbl, 010 88 12 13

