



## **INVESTISSEMENTS SOCIALEMENT RESPONSABLES**

### **ETUDE EXPLORATOIRE SUR LA DEFINITION DE CONCEPTS ET LA MISE EN ŒUVRE D'UNE STRATEGIE**

**Rapport sur la politique wallonne d'ISR, périmètre,  
benchmarking et avis**

Bernard Bayot, Annika Cayrol, Marie-Bénédicte de Ghellinck, Olivier Jérusalmy et Arnaud Marchand  
**Réseau Financité**

Emmanuel Hachez  
**Caladris**

# Table des matières

Table des matières .....	2
<b>1. Introduction .....</b>	<b>5</b>
<b>2. Politique wallonne d'investissement socialement responsable (PWISR) .....</b>	<b>6</b>
<u>2.1 Le financement des collectivités publiques wallonnes.....</u>	6
<u>2.2 La politique de placement financier des collectivités publiques wallonnes .....</u>	7
<u>2.3 Cadre de fixation des critères socialement responsables pour la politique d'ISR en Wallonie .....</u>	8
<u>2.3.1 Critère négatifs .....</u>	8
<u>2.3.2 Critères positifs.....</u>	9
<u>2.4 Éléments de mise en œuvre pour la stratégie d'ISR en Wallonie.....</u>	10
<u>2.4.1 Avis de la cellule de développement durable.....</u>	10
<u>2.4.3 Facilitation de la démarche .....</u>	12
<b>3. Périmètre d'action .....</b>	<b>13</b>
<u>3.1 Le périmètre d'action .....</u>	13
<u>3.2 Les fonds concernés par une politique d'ISR .....</u>	14
<u>3.3 Evolutions et perspectives.....</u>	14
<b>4. Étude de benchmarking des politiques d'ISR publiques existantes .....</b>	<b>15</b>
<u>4.1 Financement des entités publiques : les émissions obligataires SR.....</u>	15
<u>4.1.1 Offre de financement aux autorités publiques .....</u>	15
<u>4.1.2 Demande en dette obligataire à caractère socialement responsable.....</u>	17
<u>4.1.3 Types d'émission.....</u>	21
<u>4.1.4 Notation extra-financière.....</u>	22
<u>4.1.5 Estimation des coûts .....</u>	23
<u>4.1.6 Défis des obligations (socialement responsables) .....</u>	24

<u>4.1.7 Informations connexes : prêt-citoyen thématique en Belgique</u> .....	24
<u>4.1.8 Informations connexes : émission obligataire de la Caisse d'Investissement de Wallonie</u> .....	26
<u>4.1.9 Conclusions intermédiaires</u> .....	28
<u>4.2 Benchmarking de financement des collectivités publiques</u> .....	28
<u>Conclusions intermédiaires</u> .....	36
<u>4.3 Benchmarking de politiques de placement financier de collectivités publiques</u> ....	37
<u>Conclusions intermédiaires</u> .....	43
<b>5. Conclusions</b> .....	44
<b>6. Annexes</b> .....	48
<u>Annexe 1 : Critère négatifs</u> .....	48
<u>Annexe 2 : MARCHE PUBLIC DE PRESTATIONS INTELLECTUELLES</u> .....	57
<u>Annexe 3 : desk research sur le financement SR d'entités publiques</u> .....	61
<u>En Belgique</u> .....	62
<u>En Europe</u> .....	63
<u>A l'international</u> .....	68
<u>Conclusions intermédiaires</u> .....	70
<u>Annexe 4 : QUESTIONNAIRE SUR VOTRE STRATEGIE PUBLIQUE D'ISR - EMISSION D'OBLIGATION SOCIALEMENT RESPONSABLE &amp; NOTATION EXTRA-FINANCIERE SOLICITEE</u> .....	71
<u>Annexe 5 : desk research sur le placement SR d'entités publiques</u> .....	76
<u>En Belgique</u> .....	76
<u>En Europe</u> .....	80
<u>A l'international</u> .....	84
<u>Conclusions intermédiaires :</u> .....	87
<u>Annexe 6 : QUESTIONNAIRE SUR VOTRE STRATEGIE PUBLIQUE D'ISR - POLITIQUE DE PLACEMENT FINANCIER</u> .....	88

Annexe 7 : QUESTIONNAIRE SUR VOTRE INTERET POUR UNE STRATEGIE PUBLIQUE  
DE FINANCEMENT ET/OU D'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE .....93

**7. Bibliographie .....**.....100

## **1. Introduction**

Ce rapport concerne la mise en œuvre d'une politique wallonne d'investissements socialement responsables (SWISR). Les chapitres le composant détaillent les deux axes proposés pour la SWISR, son périmètre d'action, un benchmarking des pratiques publiques existantes en la matière ainsi qu'une enquête sur l'intérêt suscité parmi une série d'organismes wallons, dont les principaux acteurs du secteur du logement social, sur la question.

Ainsi, le chapitre 2 expose les deux axes de la SWISR. Il s'agit de mettre en place, d'un côté, une politique de financement des collectivités wallonnes et, de l'autre, une politique de placement financier des collectivités publiques wallonnes.

Le chapitre 3 propose un périmètre d'action de cette SWISR sur les deux axes retenus. Une typologie des fonds existants au sein de la Région wallonne est examinée en précisant lesquels d'entre eux peuvent être concernés pour chacun des deux axes retenus.

Le chapitre 4 explore les pratiques publiques existantes sur les deux axes. D'abord, sont explorés les exemples publics de financement grâce à des émissions obligataires socialement responsables en Belgique, en France, en Allemagne, en Suède et enfin aux Etats-Unis.

Ensuite, des cas de politiques de placement financier socialement responsable sont détaillés en Belgique, puis en Europe et à l'international. Il s'agit en grande majorité d'exemples de fonds de trésorerie, de fonds de retraite ou de réserve.

Le chapitre 5 se penche sur l'intérêt de divers organismes publics wallons à mettre en place une politique de financement et / ou d'investissement socialement responsable. Un focus spécifique sur le secteur du logement social démontre que le financement via émissions obligataires socialement responsables est une piste à ne pas négliger dans un contexte économique difficile.

Enfin, le dernier chapitre rappelle les déclarations politiques en matière d'ISR, les principaux apprentissages de l'étude et conclut sur l'importance de mettre en place une politique sur l'investissement socialement responsable en Wallonie.

## 2. Politique wallonne d'investissement socialement responsable (PWISR)

La Stratégie wallonne de développement durable (SWDD)<sup>1</sup> pose comme finalité au développement durable le bien-être humain. Dans cette vision, l'économie se retrouve à sa juste place, au service de l'homme, et est appelée à rester mesurée dans l'utilisation qu'elle fait du capital naturel, lequel est limité et conditionne le bien-être à long terme.

Les futures stratégies de développement durable seront donc appelées à mettre en perspective les choix opérés dans des plans d'actions de redéploiement socio-économique avec le capital naturel disponible et le niveau de bien-être visé.

Un outil essentiel pour rencontrer ces objectifs est le développement d'une **politique wallonne d'ISR (SWISR) qui se développe en deux axes complémentaires** :

### 2.1 Le financement des collectivités publiques wallonnes

L'adoption d'une **stratégie wallonne de développement durable (SWDD)** fait de la Wallonie une institution publique pionnière en la matière.

Il convient de mettre cette caractéristique en valeur afin d'obtenir une notation extra-financière qui lui permette de se positionner comme emprunteur socialement responsable et lui fournit ainsi un avantage économique en matière de gestion de la dette publique wallonne.

On sait que le recours à l'évaluation financière est une condition *sine qua non* pour les entités publiques désireuses d'émettre un emprunt obligataire à des conditions intéressantes, c'est-à-dire des prêts préférentiels ou à faible taux d'intérêt. Cette évaluation détermine le niveau de solvabilité des entités publiques (Etats, régions, collectivités...).

A côté de celle-ci s'est développée ces dernières années la notation extra-financière, qui consiste en une évaluation des performances sociales et environnementales de l'entité étudiée (entreprise, pouvoir public, ...). Certains gérants d'actifs financiers utilisent en effet dans leur décision d'investissement des critères extra-financiers; en l'occurrence, ils introduisent les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leur grille d'analyse, au lieu de se limiter à considérer les seuls ratings financiers traditionnels de rentabilité et risque.

L'obtention d'une telle notation extra-financière permettra ainsi à la Wallonie de rencontrer deux objectifs :

---

<sup>1</sup> GOUVERNEMENT WALLON. Décret du 27 juin 2013 relatif à la stratégie wallonne de développement durable pour les matières réglées en vertu de l'article 138 de la Constitution. Moniteur belge du 09 juillet 2013.

- disposer d'un outil de connaissance de ses points forts et de ses points faibles en matière environnementale, sociale et de gouvernance ;
- se positionner sur le marché en tant qu'émettrice d'obligations socialement responsable en démontrant sa capacité de maîtriser les risques sociétaux et environnementaux, ce qui lui permettra de cibler dorénavant les fonds d'investissement obligataire socialement responsables comme partenaires financiers dans le placement de sa dette. Vu la rareté encore aujourd'hui des émissions de collectivités publiques dans un marché ISR pourtant en plein développement ces dernières années, cela devrait fournir à la Wallonie un accès à de nouvelles opportunités d'emprunts ainsi qu'une diversification et un élargissement de la base des investisseurs.

Une remarque sur la notation extra-financière : il faut savoir qu'il est possible de noter un organisme et / ou des projets spécifiques.

Un organisme dont l'activité et/ou le fonctionnement est socialement responsable, peut demander une notation globale pour lui-même. De ce fait, l'ensemble de son activité et son **mode de financement bénéficie de cette notation**.

Toutefois, il est également possible de faire noter des projets spécifiques. Par exemple, un organisme ayant diverses activités pourrait demander une notation pour un emprunt spécifique concernant, par exemple, un éclairage plus économique en énergie, qui pourrait se révéler positive. En revanche, si le même organisme demande une notation pour financer la construction d'une autoroute, celle-ci risque d'être moins bonne (à tout le moins sur le plan environnemental) et donc ne pas permettre de justifier un emprunt qualifié de « responsable ».

## 2.2 La politique de placement financier des collectivités publiques wallonnes

Développer une Stratégie wallonne de développement durable (SWDD) passe aussi par la définition d'une politique d'investissement respectueuse de la bonne gouvernance, éthiquement, socialement et environnementalement responsable, pour les réserves financières dont disposent les collectivités publiques wallonnes.

La définition de cette politique suppose au préalable de préciser:

- les critères extra-financiers à prendre en compte dans le cadre de cette politique ainsi que la méthodologie d'évaluation de ces critères ; à cet effet, un benchmarking des initiatives publiques existantes en ISR en Belgique et à l'international va être réalisé qui permettra d'envisager les différentes manières d'aborder l'ISR et, ensuite, d'arrêter celle qui prévaudra en Région wallonne ;

- les types d'organismes publics concernés par cette politique ; cette typologie prendra en considération les différentes contraintes juridiques auxquelles les différents organismes publics sont soumis dans le placement de leurs actifs ;
- les types de réserves financières concernés par cette politique ; cette typologie prendra en considération les différentes contraintes économiques auxquelles les différents organismes publics sont soumis dans le placement de leurs actifs : quel niveau de risque, de liquidité, ...

En fonction des contraintes et des opportunités que ces éléments révéleront, une politique d'investissement adaptée à l'ensemble des réalités concrètes sera définie. Pour ne prendre qu'un exemple, elle se déclinera évidemment de manière différente pour des placements de trésorerie et pour des placements destinés à couvrir des obligations publiques de long terme, comme en matière de pension des travailleurs du secteur public.

Autant que possible, cette politique de placement soutiendra le financement des collectivités publiques wallonnes qui constitue le premier axe de la Politique wallonne des ISR (PWISR).

Une fois cette politique définie, les moyens de sa mise en œuvre seront précisés. Un caractère contraignant pourra être envisagé pour les réserves financières de la Région wallonne tandis que des outils de promotion active de cette politique auprès des communes, provinces et autres collectivités publiques wallonnes seront créés : rédaction de clauses adéquates dans les marchés financiers, formation, facilitation, ...

### 2.3 Cadre de fixation des critères socialement responsables pour la politique d'ISR en Wallonie

Les entités publiques wallonnes désireuses d'émettre un emprunt obligataire devront justifier le respect de critères socialement responsables. De la même manière, les placements financiers des entités publiques wallonnes devront respecter ces mêmes critères socialement responsables.

Ces critères seront déterminés par les entités publiques wallonnes elles-mêmes en fonction de leurs missions particulières et dans le respect du présent cadre.

#### 2.3.1 Critère négatifs

La société belge est bâtie sur un consensus à propos de questions aussi fondamentales que, par exemple, l'interdiction du travail des enfants et le Parlement a ratifié des engagements internationaux à ce sujet. Soyons cohérents, la Belgique refuse le travail des enfants, elle ne peut accepter que soient qualifiés d'ISR des placements dans des entreprises qui emploient de la main-d'œuvre infantile ou qui s'approvisionnent auprès de fournisseurs qui emploient une telle main-d'œuvre.

Ce qui vaut pour le travail des enfants vaut évidemment pour toute une série de conventions internationales ratifiées par la Belgique dans le domaine du droit humanitaire, des droits sociaux, des droits civils, de l'environnement et de la gestion durable. A l'annexe 1 se trouve la liste de ces conventions ratifiées par la Belgique.

- Les entités publiques wallonnes désireuses d'émettre un emprunt obligataire devront dès lors justifier qu'elles ne se rendent pas coupables comme auteur, co-auteur ou complice, et qu'elles ne tirent avantage des actes repris en annexe et prohibés par les conventions internationales ratifiées par la Belgique.
- Les entités publiques wallonnes ne pourront réaliser de placements financiers dans des entreprises de droit belge ou de droit étranger, des États ou des organismes internationaux à propos desquelles il existe des indices sérieux qu'ils se rendent coupables comme auteur, co-auteur ou complice, ou qu'ils tirent avantage de ces actes repris en annexe et prohibés par les conventions internationales ratifiées par la Belgique.

### 2.3.2 Critères positifs

La stratégie wallonne de développement durable offre un cadre de réflexion à long terme pour tous les acteurs de la société soucieux de trouver des solutions aux défis environnementaux, économiques et sociaux à relever d'ici 2050.

Elle offre aussi un cadre mobilisateur pour transformer ces défis en opportunités économiques et sociales, et générer ainsi une nouvelle prospérité respectueuse de l'homme et de son environnement.

Cinq défis sont mis en évidence dans cette première stratégie:

1. l'aggravation de la fracture sociale,
2. les dérèglements climatiques,
3. les évolutions démographiques,
4. la restauration et la protection de la biodiversité,
5. la transition énergétique.

et sept thèmes ont été identifiés pour faire face à ces défis et promouvoir un développement durable en Wallonie :

- l'alimentation,
- le logement,
- la santé,
- la cohésion sociale,
- les modes de consommation et de production,
- l'énergie,
- la mobilité.

- Les entités publiques wallonnes désireuses d'émettre un emprunt obligataire devront dès lors justifier qu'elles atteignent des résultats concrets en relevant les cinq défis de la stratégie wallonne de développement durable à propos des sept thèmes identifiés dans celle-ci.
- Les entités publiques wallonnes ne pourront réaliser de placements financiers

que dans des entreprises de droit belge ou de droit étranger, des États ou des organismes internationaux qui justifient de résultats concrets en relation avec les cinq défis de la stratégie wallonne de développement durable à propos des sept thèmes identifiés dans celle-ci.

## 2.4 Éléments de mise en œuvre pour la stratégie d'ISR en Wallonie

### 2.4.1 Avis de la cellule de développement durable

Suite à la première stratégie de développement durable, le décret du 3 octobre 2013<sup>2</sup> instaure une cellule de développement durable. Celle-ci a été mise en place afin de rendre « des avis relatifs à la prise en compte des principes du développement durable ».

Ainsi, selon l'article 7 paragraphe 2, « les projets de notes d'orientation, de plans, de stratégies ou appellations assimilées » sont à soumettre à l'avis de la cellule. Cette dernière remet ensuite son avis, en règle générale, dans les dix jours ouvrables à partir de la réception des documents.

Cet avis comprendra « toutes suggestions susceptibles, sur le plan du développement durable, d'atteindre les objectifs visés, d'accroître l'efficacité des moyens engagés, d'améliorer le fonctionnement des services de l'administration et d'optimiser les impacts économiques, environnementaux et sociaux de l'action du Gouvernement. » Comme le précise l'article 8, « L'avis repose sur un examen préalable de la prise en compte de l'objectif général de développement durable, la définition du développement durable telle que portée par le décret du 27 juin 2013 relatif à la stratégie wallonne de développement durable et les principes directeurs inscrits dans ce décret.

A l'occasion de cet examen, l'articulation avec la dernière version de stratégie régionale de développement durable approuvée par le Gouvernement est examinée.

L'articulation avec les dispositifs stratégiques existants et les synergies entre l'amélioration de l'environnement et la création d'emplois par la décision en projet sont également examinées. »

Par ailleurs, il est à noter que cet avis n'est pas contraignant : « Les propositions d'initiative de la cellule d'avis ont une valeur indicative et n'impliquent aucune obligation dans le chef du Ministre destinataire. ».

Dès lors, une étape à la mise en œuvre d'une politique d'investissement socialement responsable pour la Région Wallonne serait de soumettre la présente proposition à cette cellule.

---

<sup>2</sup> 3 OCTOBRE 2013. - Arrêté du Gouvernement wallon portant exécution du décret du 27 juin 2013 relatif à la stratégie wallonne de développement durable en vue de la mise en place d'une cellule autonome d'avis en développement durable

#### 2.4.2 Décision de certification extra-financière et principaux jalons d'une politique de financement SR

Dans le cadre d'une émission obligataire socialement responsable (EOSR), la question se pose quant à la notation extra-financière. Comme nous le verrons dans les chapitres suivants, celle-ci peut se faire au niveau de l'émetteur ou au niveau des projets à financer.

Dans le premier cas, l'analyse des aspects extra-financiers porte sur toutes les politiques publiques mises en place par l'émetteur. Dans le second cas, ce sont les aspects environnementaux et sociaux des projets à financer qui sont scrutés.

Les deux niveaux de notations ont leurs avantages et leurs inconvénients qui se résument dans le tableau ci-dessous.

Notation extra-financière émetteur		Notation extra-financière projets à financer	
avantages	inconvénients	avantages	inconvénients
possibilité de mesurer la progression de la notation extra-financière entre deux évaluations	si mauvaise note, difficile de se positionner pour une EOSR	peut redorer le blason d'entités autrement méconnues pour leur aspect SR	circonscrire la note à certains projets seulement d'un émetteur peut inspirer de la méfiance chez les investisseurs <sup>3</sup>
outil pour évaluer les politiques publiques		possibilité de choisir les projets les mieux notés	
rend mieux compte de la stratégie de développement durable de la Région Wallonne			

Source : réflexion Réseau Financité

Il s'agit donc de bien considérer les éléments positifs et négatifs de chaque situation avant de se décider sur le niveau de la notation extra-financière.

A titre d'exemple de cahier des charges pour une notation extra-financière d'un émetteur, nous mettons pour information en annexe 2 une partie de celui de la Région du Limousin.

Pour cette région française : « l'exercice de notation extra financière devrait permettre, d'une part de favoriser la transparence financière de la Collectivité et d'autre part, d'accéder à de nouveaux prêteurs (fonds communs de placement éthique notamment). »

<sup>3</sup> Ceci est surtout vrai pour des entités privées. Dans le cas qui nous concerne, soit les organismes publics, cet inconvénient est moins valable.

Bien que les principaux jalons de la mise en place d'une EOSR peuvent se résumer aux étapes ci-dessous, il ne faut pas sous-estimer le temps et les compétences nécessaires pour en assurer la réussite.

1. Décision sur la politique de financement SR et fixation du cadre général
2. Définition de critères (positifs et négatifs) avec des objectifs temporels
3. Prise de contact avec une agence de notation extra-financière pour déterminer les indicateurs des critères définis
4. Screening de l'organisme par l'agence de notation extra-financière et remise de rapport
5. Emission de dette socialement responsable.

#### 2.4.3 Facilitation de la démarche

Que ce soit dans le cas d'un financement ou d'un placement socialement responsable, les dirigeants d'organismes publics n'ont pas toujours toutes les informations et tous les instruments utiles pour prendre des décisions cohérentes et efficaces.

Dès lors, il serait opportun de prévoir, un facilitateur qui pourrait sensibiliser, informer et accompagner les organismes publics dans leur démarche, afin de comprendre les enjeux, les tenants et les aboutissants de l'un et / ou l'autre axe d'investissement socialement responsable. Cette facilitation pourrait notamment comprendre une réflexion initiale sur les valeurs portées par l'organisme et comment les mettre en exergue selon les critères négatifs et positifs précités. Une aide à la recherche d'agence de notation extra-financière et à la rédaction du cahier des charges pourraient aussi faire partie de ce rôle de facilitateur.

### 3. Périmètre d'action

#### 3.1 Le périmètre d'action

Le périmètre dépend de l'autonomie de l'OP en termes de gestion court terme et long terme. Ci-dessous sont proposés cinq types de périmètres<sup>4</sup> auxquels correspondent les différents organismes listés dans le fichier annexé.

Périmètre	Organismes	Stratégie	Politique d'ISR
1	La Wallonie + OP sur lesquels la Wallonie a un contrôle direct des finances	Mise en œuvre par la Wallonie et politique d'injonction aux entités concernées	Politique ISR en gestion directe par la Wallonie
2	OP proche de la Wallonie avec des emprunts importants (parfois avec la garantie de la Wallonie !) et parfois des placements de trésorerie	Politique d'incitation	Notation extra-financière ISR en vue d'une émission obligataire socialement responsable (EOSR)
3	OP de financement	Politique d'incitation	Placement ISR suivant les contraintes propres à l'OP
4	OP proche de la Wallonie mais avec faibles montants en termes de placements et/ou d'emprunts	Non prioritaire	Le cas échéant : placement ISR
5	Intercommu-nales (pas de contrôle direct et/ou exclusif de la Wallonie)	Politique d'incitation	Montants parfois importants en dettes et/ou en placements surtout dans l'eau et l'énergie

Pour les organismes dépendant d'un niveau de pouvoir autre que la Région, la politique ne peut être que propositionnelle et incitative.

Certaines communes font appel au Centre Référence d'Aide aux Communes (CRAC) pour des placements groupés de leurs excédents de trésorerie. Cet organisme travaille surtout à très court terme (de quelques jours à quelques mois) mais il pourrait être prescripteur d'une réflexion ISR auprès des gestionnaires financiers des communes.

<sup>4</sup> Un point d'interrogation à côté du type de périmètre exprime un doute quant à l'appartenance à cette catégorie.

### 3.2 Les fonds concernés par une politique d'ISR

Selon leur structure financière, leurs flux de liquidités, et le degré d'autonomie dans leur gestion financière, les organismes peuvent être concernés par :

- des placements ISR :
  - placements de trésorerie ;
  - placements à moyen et long terme, fonds de pension (géré au sein de l'organisme ou en-dehors) ;
- une notation extra-financière de l'organisme lui-même ou de certains emprunts particuliers en vue d'une émission obligataire socialement responsables.

A titre exemplatif, nous avons analysé le bilan 2012 d'un certain nombre d'organismes susceptibles de rentrer dans ce périmètre.

Il est important d'être attentifs à plusieurs éléments :

- La situation bilantaire au 31/12/2012 n'est pas toujours le reflet de la situation durant l'année. Elle permet toutefois d'avoir une première vue sur les organismes qui devront faire partie des priorités stratégiques en raison des montants en jeu.
- Le montant des dettes à long terme (Dettes LT) n'indique pas l'origine de ces dettes. Il peut s'agir de dettes vis-à-vis du public, de banques, ... ou d'autres organismes.
- Certains organismes ne publient pas de comptes utilisables facilement (Communes, régie, ...).
- Certains pouvoirs publics (Communes, Provinces) ont une structure comptable spécifique.
- Les organismes dépendant des pouvoirs provinciaux et communaux sont très variés tant par leurs activités que par leur taille ou leur structure : régie, intercommunale, école, centre sportif, centre culturel et théâtre et académie et orchestre, centre social, centre hospitalier, maison de repos ou de soin, logement, activité touristique, ...
- Les fonds de pension ne sont pas toujours visibles dans le bilan.

### 3.3 Evolutions et perspectives

Récemment, le contexte de consolidation de la dette de la Wallonie a fortement évolué. La dette de certains OP a été consolidée avec la dette de la Wallonie, notamment lorsque la Wallonie apporte sa garantie. Cette évolution va encore être renforcée par le passage du SEC95 au SEC2010.

A court terme, certains de ces OP pourraient devoir emprunter en leur nom propre et sans la garantie de la Wallonie afin d'éviter la consolidation de leur dette avec celle de la Wallonie.

Certains OP du périmètre 2 nécessitent des capitaux importants et ont une activité susceptible d'obtenir une notation extra-financière ISR, par exemple le logement social, les bâtiments scolaires, les voies navigables, les transports en commun, ... Cette notation extra-financière ISR élargirait l'accès aux marchés financiers à des conditions parfois plus intéressantes.

## 4. Étude de benchmarking des politiques d'ISR publiques existantes

Dans ce chapitre, nous faisons un tour d'horizon belge, européen et international de politiques publiques d'ISR existantes. Ainsi, d'une part, nous nous intéressons aux politiques de financement des collectivités publiques en tant qu'ISR par le biais d'émission obligataire socialement responsable (SR) et, d'autre part, nous examinons des politiques de placement financier SR d'entités publiques. Ce recensement n'est pas exhaustif mais se veut illustratif des meilleures pratiques en la matière.

### 4.1 Financement des entités publiques : les émissions obligataires SR

#### 4.1.1 Offre de financement aux autorités publiques

Depuis la crise financière, l'offre de financement aux autorités publiques s'est réduite : le recours aux prêts bancaires n'est plus aussi bon marché. En effet, les nouveaux ratios prudentiels du comité Bâle III entraînent de nouvelles règles bancaires pour assurer la solidité et la liquidité des bilans des établissements prêteurs. L'idée est de couvrir les crédits par un montant plus élevé de fonds propres éligibles : les banques doivent progressivement d'ici 2019 respecter de stricts ratios de solvabilité, de liquidité et de structure bilancière (effet de levier : proportion de fonds propres par rapport au total bilancière). Cette obligation d'accroître les fonds propres chez les banques par rapport aux montants prêtés se répercute déjà sur les conditions des prêts aux acteurs économiques.

Ainsi, on note une augmentation des marges et des commissions bancaires et une moindre proportion de crédits accordés : les prêts se font plus rares pour les acteurs financiers tels que les entreprises mais aussi les autorités publiques.

C'est ce que résume un observateur<sup>5</sup> du marché en France :

« Depuis la crise financière, le contexte du financement externe des investissements publics locaux a changé :

- la disparition des produits structurés amène les banques à proposer des financements à leur vrai prix ;
- le prix du financement bancaire a augmenté (5 % pour des prêts à taux variable sur quinze ans en 2012, contre 2 % environ en 2010) ;
- l'offre quantitative s'est réduite du fait des normes prudentielles concernant les banques (Bâle 3) car elles doivent adosser la durée de leurs ressources à la durée de leurs prêts (normes de liquidité) et renforcer leurs fonds propres (ce qui amène les banques à se financer sur les marchés financiers). Dès lors, le produit classique, le prêt à 15 ans, se tarit.
- l'offre bancaire se réduit depuis la disparition de Dexia et malgré l'arrivée de La Poste comme nouvel acteur sur le marché des collectivités locales et le soutien de

---

<sup>5</sup> BOETON Ph. Le financement des investissements publics locaux par les emprunts obligataires. Finances publiques locales. France, 2013.

la Caisse des Dépôts et Consignations. Phénomène inédit, les consultations auprès des banques sont devenues infructueuses dans bien des cas. »

Les autorités publiques doivent donc se tourner vers des moyens de financement alternatifs, tels que les émissions obligataires par exemple. D'après les entretiens menés dans le cadre de la présente étude auprès d'organismes publics ayant eu recours à l'émission d'obligations, il s'avère, d'une part, que ce type de financement désintermédié est moins dispendieux à l'heure actuelle que les prêts bancaires :

« Un programme EMTN<sup>6</sup> [de maturité 10-12 ans] est moins cher qu'un crédit bancaire [en juin 2013]. »<sup>7</sup>

« ... nous avions d'autres options que l'émission obligataire [en septembre 2012] mais plus chères : le prêt bancaire. »<sup>8</sup>

Cette dernière citation se confirme concernant l'émission obligataire du Nord-Pas de Calais :

« 1,30 % d'équivalent marge- La responsable de la gestion de la dette indique que le fait de passer par de l'obligataire et d'avoir beaucoup d'offres leur a permis d'obtenir 1,30 % d'équivalent marge. « Sur le marché bancaire, ce taux aurait été de 3 %. » Au final, la région obtient un excellent taux fixe de 3,42 %. »<sup>9</sup>

C'est en général ce qui s'observe sur le marché obligataire en France :

« En cette fin 2012, les prix sont éloquents : les collectivités notées autour de AA/AA- (les plus nombreuses) obtiennent des gros investisseurs des marges (sur Euribor ou Swap) de 1,20 % à 1,50 %, l'équivalent de fixes entre 3 % et 3,50 % sur dix-douze ans. En bancaire, c'est sauf exception, 1 % de plus minimum, soit un surcoût actualisé d'intérêt de quelque 1 million d'euros par tranche d'emprunt de 10 millions d'euros sur la durée totale du financement. »<sup>10</sup>

En ce qui concerne la Communauté française de Belgique (CFB), le directeur général adjoint précise : « Cela fait 8 ou 9 ans que la Communauté française de Belgique ne se finance plus du tout au niveau bancaire. Les prêts bancaires sont forcément plus chers. »<sup>11</sup>

Pour le directeur général adjoint de la CFB, il est important d'avoir les deux possibilités (financement obligataire et bancaire), c'est-à-dire d'avoir déjà en place un programme EMTN qui permet, si les conditions du marché sont favorables, de se financer sur celui-ci.

---

6 Les European Medium Term Notes sont des instruments de dettes.

7 GAUDIN M. Chef du Service Stratégie Budget Dette de la Région des Pays de la Loire, 31.01.2014.

8 DUSSEL J. Chef du Service Stratégie Budget Dette de la Région Nord Pas de Calais, 03.02.2014.

9 LESQUEL E. Emission obligataire : Le Nord-Pas-de-Calais réitère avec succès l'expérience de l'emprunt « durable ». Les dossiers finances. La Gazette des Communes. France. 2012.

10 ESCALLIER C. La démocratisation de l'emprunt obligataire. La Gazette des communes, France2012, Les emprunts obligataires en voie de démocratisation.

11 YERNA S. et MOUREAUX P. Directeur général adjoint Direction générale du Budget et des Finances, Service général des Finances et Responsable du Développement Durable. Communauté française de Belgique. 06.02.2014.

Pour l'EOSR de 500 millions d'euros de juin 2011, la CFB a accepté trois points de base de plus que ce qu'elle aurait obtenu sur une émission obligataire à placement privé, parce que :

- le montant de l'opération était significatif, 500 millions d'euros en une fois ;
- cela leur permettait de terminer l'année ;
- 2011 était une année difficile pour tous les émetteurs publics<sup>12</sup>.

Selon le directeur général adjoint de la CFB, de nombreux paramètres entrent en jeu pour déterminer quel type de financement est moins coûteux : les conditions du marché, les maturités, les montants à emprunter, la taille et la notation de l'émetteur.

Ainsi, la CFB se garde l'option de financement par prêt bancaire mais durant les dernières années, le financement obligataire reste plus intéressant financièrement.<sup>13</sup>

Par ailleurs, les surcoûts éventuels engendrés pour l'émission d'obligations au caractère socialement responsables semblent être négligeables par rapport au coût d'émission d'obligations sans mention particulière:

« La différence de coûts entre un EMTN classique et un EMTN green bond est quasi-nulle. »<sup>14</sup>

« Un programme EMTN classique ou EMTN SR a un coût équivalent. »<sup>15</sup>

« ... le coût d'une émission obligataire ou d'une émission obligataire socialement responsable est très similaire, ce n'est pas 30.000EUR de notation extra-financière qui change tant la donne globale. »<sup>16</sup>

Les personnes interviewées rapportent, par ailleurs, des bénéfices connexes à la démarche d'obligations socialement responsables tels que la cohérence des valeurs du service public jusque dans les finances, une opération financière qui véhicule un message positif, une valorisation du travail de développement durable et une manière de faire du financement de façon éthique.

#### 4.1.2 Demande en dette obligataire à caractère socialement responsable

Concernant la demande en dette obligataire à caractère socialement responsable, il est clair que l'on observe une tendance croissante dans le secteur des « green bonds ». Bien qu'il n'existe pas de définition légale du green bond, des experts<sup>17</sup> définissent ce concept comme recouvrant « des obligations émises par un gouvernement ou une compagnie pour financer un projet environnemental. L'émetteur garantit de repayer l'obligation sur une certaine durée de temps, plus un taux de rendement fixe ou variable ».

---

12 En 2011, la note financière de plusieurs Etats s'est dégradée, dont celle de la Belgique. Comme la Communauté française de Belgique dépend de la note fédérale, celle-ci s'est également dégradée.

13 YERNA S. Directeur général adjoint. Direction générale du Budget et des Finances. 14.02.2014.

14 BORELIUS M. et AFOLTER D. Chef de la Trésorerie et Gestionnaire de portefeuille de la Ville de Göteborg. 31.01.2014.

15 GAUDIN M. Op. cit.

16 DUSSEL J. Op. cit.

17 MACKENZIE C. et ASCUI F. Investor leadership on climate change: an analysis of the investment community's role on climate change, and snapshot of recent investor activity. UNEP Finance Initiative et UNPRI, Etats-Unis, 2009.

Secteur relativement nouveau, les premiers green bonds remontent à 2007<sup>18</sup>. Ce type d'obligations connaît à l'heure actuelle une croissance soutenue. Ainsi, un document de recherche du groupe financier HSBC mentionne que le montant total des green bonds s'élevait à 11,4 milliards d'euros en 2013 et devrait plus que doubler en 2014 pour atteindre 25 milliards d'euros. Cette croissance serait due à « d'une part, les besoins en capitaux des émetteurs et, d'autre part, à l'engagement des investisseurs institutionnels au financement climatique et l'investissement responsable »<sup>19</sup>. Comme le dit un responsable d'une grande banque chef de file, le côté environnemental, et plus particulièrement la lutte contre le changement climatique peut plus facilement avoir une résonnance au niveau international : « un investisseur japonais se sent plus concerné par la mise en place d'éoliennes pour lutter contre le changement climatique que la construction d'une école en France. La thématique environnementale est considérée comme un bien public mondial. »

Par ailleurs, ce document précise également que les émetteurs d'obligations vertes se composeront d'institutions existantes mais aussi de nouveaux entrants dont, entre autres, des entités infranationales<sup>20</sup> (par exemple des régions, des villes ou des provinces).

Ce marché en pleine expansion avec de nombreux nouveaux entrants, va générer, à terme, une plus grande liquidité du marché. En revanche, l'investisseur pourrait quant à lui, devenir plus exigeant en termes de garanties extra-financière et les émetteurs auront éventuellement besoin de démontrer leur légitimité. Ainsi, les principes des obligations vertes, ou Green Bond Principles en anglais (GBP), qui ont vu le jour en janvier 2014, visent à définir des grandes lignes afin de promouvoir la transparence, la divulgation d'informations et l'intégrité dans le développement du marché. Celles-ci incluent des recommandations pour :

- l'utilisation des fonds (use of proceeds), par exemple par la mise en place d'un compte dédié pour la réception des fonds qui est ensuite déduit à la hauteur des coûts engendrés pour les projets éligibles ;
- le processus d'évaluation volontaire (par exemple un audit d'un organisme indépendant sur les projets éligibles à financer) et de sélection des projets ;
- la gestion des fonds récoltés ;
- un reporting sur les projets financés, dont la fréquence peut varier.

Ces GBP sont une initiative volontaire de quatre banques – Bank of America Merill Lynch, Citi, Crédit Agricole CIB et JP Morgan – rejointe par la plupart des banques chef de file

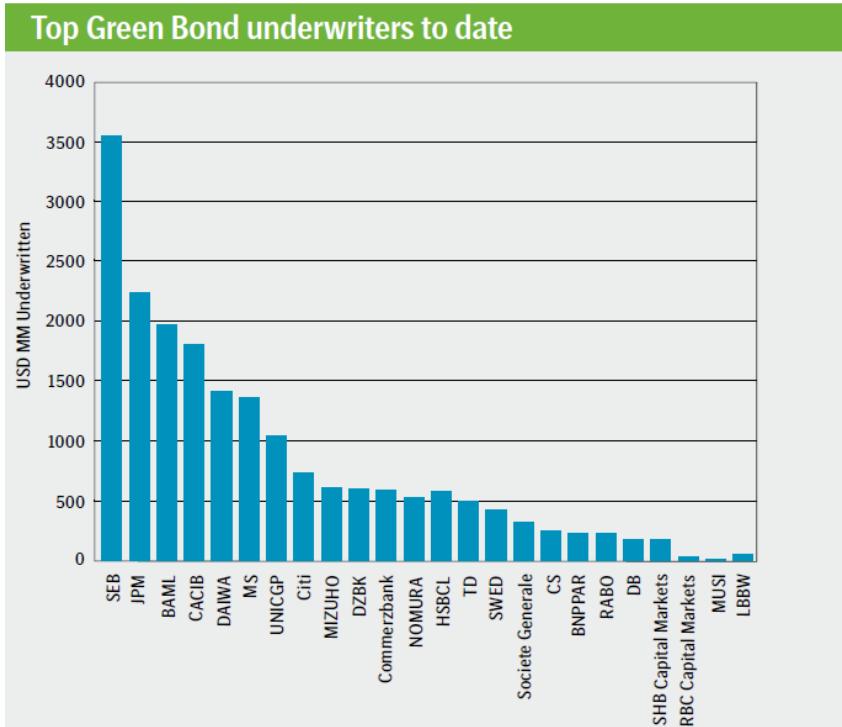
---

18 SEB. Green Bonds. Slow start Fast growth. Suède, 2013.

19 REVELL T., Green bond investment forecasted to double in 2014. Blue and Green tomorrow, Royaume-Uni, 2014.

20 PELL EH, Green bond issues to 'at least double' this year, says HSBC, Environmental Finance, Royaume-Uni, 2014.

dans le domaine : BNP Paribas, Daiwa, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, Mizuho Securities, Morgan Stanley, Rabobank et Skandinaviska Enskilda Banken (SEB) et « nourries par les avis d'émetteurs, d'investisseurs, et autres penseurs et ONGs ».<sup>21</sup> Reste à savoir si cette démarche volontaire d'auto-régulation suffira à convaincre les investisseurs de la qualité des obligations vertes sur le marché.



Source : *Climate bond Initiative*<sup>22</sup>

Par extension, les obligations socialement responsables pourraient être définies comme « des obligations émises par un gouvernement ou une compagnie pour financer des projets à valeur-ajoutée sociale ou environnementale. » Il s'agit dans ce cas de tracer, ou « flécher », les projets qui pourraient être considérés comme environnementaux ou sociaux de l'émetteur.

Les exemples étudiés<sup>23</sup> montrent, pour la grande majorité, une souscription significative des obligations par rapport aux objectifs initiaux. La souscription étant un indicateur de l'engouement des investisseurs pour un investissement, on peut en déduire que ces EOSR ont eu du succès. En ce qui concerne la Région des Pays de la Loire, la responsable de l'EOSR pense que la non-souscription n'a aucun lien avec le fait d'être socialement responsable, mais est due au fait que le montant emprunté est peu élevé pour une maturité de 12 ans. C'est probablement le même lien logique pour Rentenbank

21 ALEMBAKIS R. Global banks launch voluntary Green Bond Principles. Australie. 2014. Disponible en ligne : <http://www.thesustainabilityreport.com.au/global-banks-launch-voluntary-green-bond-principles/4586/>

22 In SEB. Green Bonds. Slow start Fast growth. 2013.

23 Dix exemples ont été étudiés, mais les exemples suivants ne sont pas repris : Bretagne et Auvergne car ces régions n'ont pas fait d'EO SR.

alors que pour la Ville de San Diego, il n'y a pas de sursouscription possible, le montant est prédéfini.

Entité	Montant initial désiré en millions EUR	Montant obtenu en millions EUR	Propositions de souscription à :	Souscriptions acceptées à :
Communauté française de Belgique	500	570	114%	500
Nord-Pas de Calais	70	150	214%	80
Île-de-France	200	618	309%	350
Provence-Alpes-Côte-d'Azur	100	119,5	120%	119,5
Pays de la Loire	40	40	100%	40
Ville de Göteborg	57	142	249%	57
Rentenbank	50	50	100%	50
Ville de San Diego <sup>24</sup>	9,6	9,6	100%	9,6

*Source : entretiens menés par téléphone et Internet*

Par ailleurs, une remarque de la Communauté française de Belgique montre bien que les institutions financières sont davantage intéressées par les dettes SR : « les offres reçues des banques étaient peu enthousiastes à l'époque [en 2009] sur l'aspect SR, elles avaient tendance à faire passer l'EOSR comme une émission obligataire classique sur la feuille de synthèse<sup>25</sup> : maintenant elles font marche arrière, elles sont intéressées ».

Finalement, concernant le spread<sup>26</sup> que les émetteurs SR (socialement responsables) peuvent escompter, il est similaire au spread des émetteurs classiques.

« ...qu'on ait émit de manière SR ou non, on se finance au même niveau, le fait qu'elle soit SR n'a pas joué. On peut imaginer que si le marché se développe, car en fin de compte l'émetteur donne plus d'informations, les investisseurs pourraient accepter un rendement plus faible mais ce n'est pas le cas actuellement ».<sup>27</sup>

« Pour une émission obligataire « classique » ou « socialement responsable », ce sont les mêmes taux, il n'y a pas d'avantage sur les prix »<sup>28</sup>

C'est également ce que confirment les représentants des banques chef de file et de banques investisseuses interrogées<sup>29</sup> à ce sujet.

24 Pas de sursouscription possible, montant prédéfini.

25 Note présentée aux investisseurs.

26 Mot anglais utilisé en finance qui désigne l'écart entre deux taux, dans ce cas, entre un taux obtenu pour l'émission obligataire et un taux de référence de même maturité.

27 YERNA S.Op. cit.

28 CLAQUIN T. Crédit Agricole CIB. France. 07.02.2014

29 Crédit Agricole CIB, KBC et ING.

#### 4.1.3 Types d'émission

L'émission obligataire, qu'elle soit classique ou SR, est de plus en plus vue comme une alternative aux moyens de financement traditionnels des entités publiques telle la demande de crédit bancaire. Le tableau ci-dessous résume les diverses manières pour les émetteurs publics de procéder à des émissions obligataires en Europe, ainsi que leurs principaux avantages et inconvénients.

<b>Type d'émission obligataire</b>	<b>Définition</b>	<b>Avantages</b>	<b>Inconvénients</b>
« stand-alone » ou isolée	emprunt obligataire réalisé de manière autonome et en une seule fois	- procédure plus légère que l'EMTN	- moins de flexibilité si l'émetteur souhaite faire plusieurs émissions
Euro Medium Term Note (EMTN)	instrument de dette émis par une entité avec un mécanisme permettant de recourir au marché plusieurs fois à différents moments et pour des montants variables.	- flexibilité et réactivité : l'émetteur recourt au marché quand il en a besoin ou quand les conditions sont les meilleures, pour la durée la plus adaptée au moment. - moins coûteux que l'emprunt isolé	- procédure initiale plus lourde que le stand-alone - pas forcément de garanties d'émission et donc intérêt à être bien noté sur les aspects financiers
vers le grand public	emprunt obligataire dont les investisseurs visés sont les particuliers	- associer la population locale à la politique de l'entité publique	- moins de flexibilité sur la durée - plus onéreuse sur les aspects de rémunération et frais de placement
Groupées	emprunt obligataire fait par plusieurs emprunteurs à la fois	- apprentissage sur les étapes de mise en place d'un emprunt obligataire	- lourde intendance - si pas de solidarité, les notations et intérêts se fixent sur les entités aux pires risques du lot, dissuadant les meilleurs de participer - pas facilement compréhensible pour les investisseurs

« socialement responsables »	emprunteur sollicite une notation extra-financière et se prévaut d'utiliser les fonds à des projets environnementaux ou sociaux	- créneau en croissance - permet à l'emprunteur public de « faire admettre politiquement l'incursion sur les marchés financiers »	- éventuel surcoût de la notation extra-financière
------------------------------	---	--	--

Source : *La Gazette des communes*<sup>30</sup>

Ces deux sortes d'émissions obligataires peuvent être orientées vers le grand public ; elles nécessiteront alors un grand réseau de banques de détail proposant le produit. Elles peuvent être groupées avec d'autres entités publiques souhaitant aussi faire de l'emprunt obligataire. Enfin, elles peuvent être socialement responsables, il est alors fortement recommandé de solliciter une notation extra-financière d'une agence de notation sociétale pour attester des efforts fournis en la matière.

Une autre méthode communément acceptée<sup>31</sup> de classer les émissions d'obligations socialement responsables est par le type d'émetteur. Ainsi, quatre grandes catégories apparaissent :

- Les émissions de banque de développement (par exemple en 2007 les obligations vertes de la Banque mondiale)
- Les émissions d'autorités publiques (par exemple les obligations socialement responsables de la Région Nord-Pas de Calais en 2008 ou le programme de Quality Energy Conservation Bonds lancé en 2009 aux Etats-Unis)
- Les émissions d'entreprises (par exemple les obligations vertes de Vasakronan en Suède ou de EDF en France toutes les deux en 2013)
- Les émissions de groupe bancaire (par exemple les obligations vertes de Bank of America en 2013).

#### 4.1.4 Notation extra-financière

Cette notation extra-financière sollicitée leur permet d'attester leurs efforts sur les aspects environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance de leurs actions et ouvre leur financement à des investisseurs responsables.

Selon les sources consultées, quelques organismes proposent ce type de service :

30 ESCALLIER C. Op. Cit

31 Classification notamment reprise par Novethic : BLANC D., DE BAROCHEZ A., COZIC A. Les obligations environnementales et sociales. Un instrument financier prometteur. Novethic, France. 2013

Agences...	Noms
généralistes à portée internationale	Oekom (Allemagne), Vigeo (France)
spécialisées	Ethifinance (France), Finexfi (France), Trucost (Royaume-Uni) et Solaron (Inde)
locales	Covalence (Suisse), IMUG (Allemagne), Sustinvest (Corée du Sud), Standard Ethics (Italie)

Source : Novethic<sup>32</sup>

Pour émettre des obligations, les émetteurs doivent établir des relations avec une banque dite chef de file ou « arrangeuse » qui s'occupera des détails techniques dont les contrats avec tiers. Ensuite, une série de banques dites « placeuses » peuvent être choisies pour trouver les investisseurs intéressés par l'émission en question. Enfin, une banque « payeuse » peut servir d'interface entre la collectivité et les investisseurs finaux. Dans certains cas, une seule banque peut se charger de ces différentes opérations.

#### 4.1.5 Estimation des coûts

Concernant les coûts pour émettre des obligations, il faut prendre en compte les coûts relatifs aux postes suivants :

Type de coût	Estimation
Notation financière	20.000 à 25.000 € + 0,02% du montant émis
Notation extra-financière	14.000 à 40.000 €
Banque « arrangeuse » qui élabore le prospectus	100.000 €
Banques « placeuses »	0,2 % du montant émis
Banque « payeuse »	1.000 € à 3.000 €
Approbation du prospectus de la Financial Services Authority Market	4.000 € <sup>33</sup>
Ressources humaines internes	Variable, difficile à cerner

Sources : Finances publiques locales<sup>34</sup> et entretiens menés

L'expérience d'émissions obligataires SR en France montre que les taux obtenus sur le marché sont similaires aux taux obtenus pour des émissions obligataires classiques.

Lors de l'émission obligataire, un taux annuel du coupon est précisé, une durée ainsi qu'un montant maximum à atteindre correspondant aux besoins de l'émetteur. Il est courant que la somme récoltée par l'émetteur dépasse (parfois largement) le montant

32 Centre de recherche ISR Novethic. Panorama des agences de notation extra-financière [en ligne]. Novethic, 2013 51 p. Disponible sur :

<http://www.novethic.fr/novethic/v3/pop-etudes.jsp?idEtude=58>

33 [http://www.fsma.be/~/media/Files/fsmafiles/wetgeving/kb\\_ar/rd\\_17-05-2012.ashx#open](http://www.fsma.be/~/media/Files/fsmafiles/wetgeving/kb_ar/rd_17-05-2012.ashx#open)

34 BOETON Ph. Op. Cit.

maximum prévu : les excédents sont alors remboursés soit sur base de derniers arrivés, premiers remboursés, soit sur base de critères préalablement définis (comme ce fut le cas pour le Nord-Pas de Calais, qui a pu ainsi orienter au maximum le profil de ses investisseurs vers ceux pour qui l'aspect SR est primordial).

La démarche globale peut facilement prendre six mois, il est dès lors important de bien planifier les étapes pour obtenir le financement en temps voulu.

#### 4.1.6 Défis des obligations (socialement responsables)

Un observateur<sup>35</sup> du marché obligataire public relève l'existence de contraintes concernant les obligations socialement responsables ou classiques.

En effet, une émission obligataire reste sujette à des variations pouvant être importantes du marché financier. Par exemple, à fin 2011, les dégradations des notations financières de certains Etats ont eu des répercussions sur l'appétit des investisseurs pour les émissions obligataires publiques.

Par ailleurs, deux risques sont à prévoir lors du remboursement de capital dans la dernière année de l'emprunt : le déséquilibre budgétaire et les difficultés de refinancement. Des solutions peuvent être trouvées à ces risques financiers, notamment par des émissions obligataires peu élevées dans le cadre d'un programme EMTN.

D'autres défis sont soulevés par les personnes que nous avons interviewées à un niveau plus global. Parmi ceux-ci relevons le risque de greenwashing : si des acteurs du marché commencent à faire des émissions SR qui n'ont de SR que le nom, cela pourrait diminuer l'intérêt des investisseurs pour l'ensemble du marché.

Un autre élément est une charge de travail plus importante pour une émission obligataire SR qu'une émission classique, notamment en raison de l'identification des projets et puis du reporting à faire sur l'utilisation des fonds. En revanche, comme déjà mentionné, cet élément est largement contrebalancé par les principaux avantages de l'EOSR soit la diversification des investisseurs, la visibilité donnée à l'action publique et la cohérence ainsi acquises avec les engagements publics.

#### 4.1.7 Informations connexes : prêt-citoyen thématique en Belgique

Sur la question du prêt-citoyen thématique (également dénommé emprunt populaire) lancé en janvier 2014, celui-ci a pour but d'encourager l'épargne à long terme et de faciliter l'octroi de crédits à long terme pour le financement de projets à des fins socio-économiques ou sociétales. Seuls les établissements de crédit peuvent récolter des fonds dans le cadre des prêts citoyens thématiques.

---

35 ESCALLIER Op. Cit.

Organisée par la loi du 26 décembre 2013, l'activité consiste:

- à récolter des fonds auprès des investisseurs particuliers;
- au moyen de bons de caisse ou de dépôts à terme à moyen terme offerts par les établissements de crédit à un taux d'intérêt fixe (au moins équivalent à celui des bons de caisse et comptes à terme de même durée offerts par la banque), émis ou ouverts à partir de janvier 2014 et d'une durée d'au moins 5 ans;
- dont les revenus bénéficient d'un régime fiscal favorable (le précompte mobilier retenu sur les intérêts est réduit à 15 % au lieu de 25 % ce qui rend ce système attrayant pour les épargnants)
- pour accorder du financement à long terme (prêt, leasing mobilier ou immobilier d'une durée de minimum 7 ans) à des projets du secteur public (l'État et ses collectivités territoriales ainsi que les organismes et personnes de droit public) ou privé (entreprise ou asbl dont les revenus générés par les projets à financer sont soumis à impôt en Belgique).

L'argent placé dans les produits « emprunt populaire » est couvert par le système de garantie des dépôts, à concurrence de 100.000 EUR par personne (ce montant incluant les autres avoirs détenus dans la même banque).

La majorité des établissements de crédit présents sur le marché belge proposent actuellement la souscription d'emprunts populaires, d'une durée de 5 à 10 ans.

A notre connaissance, aucune source officielle ne fournit le montant total que les autorités souhaitaient lever au moyen de ce nouvel outil. La loi prévoit la faculté de déterminer, sur base annuelle, par arrêté royal, un montant limite à la récolte de fonds, en vue de maîtriser l'impact budgétaire de la loi. Selon le quotidien "De Tijd", ce plafond devrait être de 3 milliards d'euros, ce qui aurait situé le coût budgétaire de la mesure à 4,5 millions d'euros en 2013 et 9 millions en 2014.

Par ailleurs, bien qu'on ne dispose pas encore de chiffres globaux à cet égard, il semble que le prêt citoyen rencontre un certain succès.

Ainsi, 10 jours seulement après le lancement de l'emprunt populaire, Belfius déclarait avoir déjà collecté plus de 100 millions EUR et Crélan plus de 5 millions EUR.

Compte tenu de la faiblesse actuelle des taux d'intérêt, y compris à long terme, l'emprunt populaire n'offre pas des conditions très attractives par rapport aux comptes à terme actuellement sur le marché. En revanche, la réduction du précompte mobilier dont il bénéficie rend ce produit assez attractif par rapport aux bons de caisse « classiques » de même durée.

Un exercice de comparaison sur le site de [www.guide-épargne.be](http://www.guide-épargne.be) ce 6/02/2014 nous a permis de mettre en évidence que le taux brut des prêts citoyens à 5 ans varie entre

1.65% et 1.9%, alors que le taux brut des bons de caisse de même durée fluctue entre 1.4% et 2.4%.

Toutefois, si on regarde les taux nets, on passe à un taux qui varie entre 1.4% et 1.62% pour le prêt-citoyen, alors que le taux net pour les bons de caisse classiques varie entre 1.05 % et 1.8 %.

Le taux net le plus faible des prêts-citoyens (1.4%) est ainsi plus attractif que le taux net de 70% des bons de caisses classiques offerts pour une durée identique.

Belfius confirme ainsi que les souscriptions de bons de caisse classiques ont été « très limitées » depuis le lancement du prêt-citoyen. Sans doute concernent-elles les échéances inférieures à 5 ans, non couvertes par le prêt-citoyen. La banque souligne également qu'à l'instar des bons de caisse classiques, le montant moyen de chaque souscription pour les prêts citoyens est de l'ordre de 20.000 euros (alors que la mise minimum est de... 200 euros).

Faute de données disponibles sur le volume exact de prêts citoyens souscrits, il est dès lors difficile d'évaluer à ce stade l'intérêt pour ce type de produit d'investissement et de distinguer si l'attrait éventuel est dû à la finalité poursuivie par ce nouveau produit d'épargne ou à l'opportunité liée au précompte mobilier réduit par rapport à des bons de caisse classiques.

Enfin, il convient de noter que les critères exacts pour définir les projets ayant une finalité socio-économique ou sociétale<sup>36</sup> doivent toujours être définis par Arrêté Royal. Un projet d'arrêté royal qui énumère tous les projets qui entrent en ligne de compte pour le prêt-citoyen thématique a bien été approuvé par le Conseil des ministres du 24 octobre 2013, mais celui-ci n'a pas encore été promulgué.

#### 4.1.8 Informations connexes : émission obligataire de la Caisse d'Investissement de Wallonie

Examinons à présent l'exemple de l'émission obligataire de la Caisse d'Investissement de Wallonie (CIW). Commençons par un bref historique :

01/04/2009 : Vote du Décret portant création de la Caisse d'Investissement de Wallonie et instituant une réduction de l'impôt des personnes physiques en cas de souscription d'actions ou d'obligations de la CIW.

17/04/2009 : Constitution de la CIW.

19/06/2009: Emission d'un emprunt obligataire d'une durée de 10 ans, offrant un rendement à taux fixe de 4,60% brut. Seuls 83 millions d'euros ont été récoltés alors que le montant souhaité était de près de 300 millions d'euros.

---

36 Les banques disposent d'un délai d'un an pour affecter les fonds recueillis au financement desdits projets. En attendant, elles peuvent investir ces fonds temporairement dans des actifs à faible risque.

L'échéance de l'emprunt est fixée au 19 juin 2019. Les obligations seront alors remboursées par la CIW à leur valeur nominale (500 euros).

Ainsi, la Caisse d'Investissement de Wallonie a pour mission de mobiliser l'épargne des citoyens en vue d'un renforcement stratégique et significatif de l'économie durable en Wallonie. Plus précisément, selon la CIW<sup>37</sup> : « une attention particulière est portée aux aspects environnementaux du projet (un grand nombre d'interventions a d'ailleurs été réalisé dans le secteur des énergies renouvelables) et au renforcement durable de l'emploi en Wallonie (via le soutien de projets à moyen/long terme renforçant la position de la PME sur le marché ou permettant sa croissance) ».

Au 30/06/2013, 51,3 millions d'euros ont été réinvestis en faveur des PME wallonnes. A cela s'ajoute un investissement d'un montant de 5.000.033 euros en 2009, à la Banque Triodos, qui depuis lors a accordé des « crédits d'investissements d'un montant équivalent à sept fois le capital souscrit (soit 35 millions d'euros) à des petites et moyennes entreprises wallonnes non cotées et qui s'inscrivent dans le développement durable »<sup>38</sup>.

Ses principes de base sont :

- une participation citoyenne la plus large;
- un avantage fiscal pour les particuliers investissant dans la CIW : les habitants de la Région Wallonne assujettis à l'impôt des personnes physiques bénéficient d'une réduction d'impôts de 3,10% des montants souscrits (plafonnés à 2.500 euros par investisseur) pour autant que les obligations aient été détenues en pleine propriété de manière ininterrompue durant toute la période imposable (pour 2009, à dater de la souscription). Cette réduction d'impôt est octroyée pour quatre exercices d'imposition consécutifs (exercices d'imposition 2010, 2011, 2012 et 2013).
- une garantie par la Wallonie du capital investi;
- une rémunération du capital conforme au marché;
- l'affectation des fonds collectés au développement économique durable de la Wallonie par le biais de participations dans des projets d'investissement de PME wallonnes.

Bien que l'exemple soit intéressant, cette initiative est critiquée à plusieurs égards:

- elle ferait double emploi avec autres organismes publics ayant un but similaire: SRIW (Société régionale d'investissement de Wallonie), Sowalfin (Société wallonne de financement et de garantie des PME) ou Sogepa (Société wallonne de gestion et de participation) ;
- réinvestissement seulement partiel des montants collectés dans des prêts de l'économie wallonne (environ 15 millions d'euros en 2011, 49,5 millions d'euros fin 2012 et 51,3 millions d'euros au 30/06/2013) ;
- pertes importantes (4,9 million d'euros) suite à un placement malheureux en obligations grecques ;
- existence d'une discrimination pointée du doigt par l'Europe (réduction d'impôt offerte aux seuls habitants de la région wallonne).

---

37 FUGER J., Conseillère à la CIW, email 27.02.2014

38 CIW, Rapport financier semestriel au 30/06/2013

#### 4.1.9 Conclusions intermédiaires

Des informations collectées à ce jour, nous pouvons tirer les cinq conclusions intermédiaires suivantes :

- 1- Les expériences européennes étudiées montrent que l'accès au financement pour les autorités publiques par l'émission obligataire est plus aisé sur des maturités de 10-12 ans que le prêt bancaire.
- 2- Selon les multiples sources consultées, le coût d'une émission obligataire socialement responsable est inférieur au coût du prêt bancaire. Les points de base épargnés sur le différentiel de taux d'intérêt permettent des économies qui sont significatives dans tous les cas étudiés. Par ailleurs, l'augmentation du marché peut entraîner à terme une baisse des taux.
- 3- Il existe actuellement un contexte favorable concernant les émissions obligataires socialement responsables. On observe un intérêt et une demande croissante des investisseurs pour ce type de dette socialement responsable, et plus particulièrement concernant le marché des « green bonds », soit les émissions obligataires à caractère environnemental.
- 4- L'émission obligataire, qu'elle soit socialement responsable ou classique, est une opération complexe à mettre en œuvre, il est dès lors important pour tout émetteur de s'entourer de personnes compétentes en interne ainsi que de partenaires extérieurs, notamment financiers, solides.
- 5- La démarche d'émission obligataire socialement responsable véhicule des valeurs positives et entraîne des effets positifs pour l'organisme public émetteur, tant en interne, par la reconnaissance du travail fourni sur les aspects de développement durable, qu'en externe, sur l'image de l'émetteur.

#### 4.2 Benchmarking de financement des collectivités publiques

Nous proposons dans cette partie un condensé des apprentissages retenus lors de l'étude de différents cas d'entités publiques ayant eu recours aux émissions obligataires SR et / ou à la notation extra-financière sollicitée. L'étude préliminaire basée sur des informations publiques se trouve à l'annexe 3. Une liste des entités concernées se trouve dans la première partie de la bibliographie. Enfin, le questionnaire utilisé se trouve à l'annexe 4.

Nous avons vu au point 4.1 déjà plusieurs notions sur les émissions obligataires socialement responsables :

- Ainsi, nous savons qu'elles peuvent représenter une alternative intéressante de financement pour les autorités publiques par rapport au crédit bancaire.
- La demande des investisseurs, en particulier ceux qui se qualifient de socialement responsables, est croissante pour ce type de dette ;
- Il existe différents types d'émission : isolée, dans le cadre d'un programme EMTN, vers le grand public ou groupées. Ces émissions peuvent également se classer par type d'émetteurs : banque de développement, entreprises, autorités publiques ou banques.
- Concernant les coûts, une émission obligataire à caractère socialement responsable reste similaire à une émission obligataire classique. Par ailleurs, dans le contexte actuel, des obligations sur des maturités de 10-12 ans, SR ou classiques, restent moins onéreuses qu'un prêt bancaire.
- La notation extra-financière par une agence de notation sociétale de l'émetteur et / ou des projets à financer peut être une des manières de garantir le caractère socialement responsable de l'EOSR.
- Enfin, l'EOSR est une opération complexe, qui reste soumise aux aléas du marché, mais qui peut se révéler intéressante si elle est faite dans de bonnes conditions.

Grâce aux entretiens menés et aux recherches effectuées, nous verrons ci-dessous quels ont été les obstacles rencontrés lors de la mise en place de l'EOSR, qui a suggéré de faire une EOSR et quelles ont été les motivations pour faire une EOSR. Nous analyserons également les coûts engendrés par une EOSR, nous évoquerons la communication faite autour des EOSR, nous examinerons les garanties des aspects extra-financiers et nous résumerons les forces, les faiblesses, les opportunités et les menaces relevées par rapport à cette démarche.

### **Les obstacles**

Le tableau ci-dessous reprend les obstacles cités par les personnes interviewées des cas étudiés :

<b>Entité</b>	<b>Obstacle rencontré</b>
Communauté française de Belgique (CFB)	« pas de méthodologie, ni d'agence extra-financière reconnue en ESG (au niveau des 3 grandes agences de notation financière) » « transversalité de l'analyse, avec Moody's c'est plus facile : elle n'a besoin que d'une direction comme point de contact. Avec Vigeo, il a fallu mobiliser un réseau de personnes de contact au sein de chaque administration. »
Nord-Pas de Calais	Pas d'obstacle cité
Ile-de-France	Pas d'obstacle cité
Pays de la Loire	« faible connaissance des investisseurs, on ne sait pas qui achète les obligations » « reporting et roadshow au début »
Ville de Göteborg	« Définir le cadre de reporting pour les investisseurs, quels projets

	intégrer, définir le périmètre. »
Rentenbank	« des soucis de documentations (comme l'élaboration du prospectus EMTN), le travail administrative supplémentaire
Ville de San Diego	« il n'était pas clair au départ si notre opération de réduction d'énergie pour l'éclairage urbain pourrait être une action qui rentrera dans le cadre des QECB, mais une fois que ce fut accepté, nous n'avons pas rencontré d'autre obstacle »

*Source : entretiens menés*

Il est intéressant de noter que la totalité des obstacles cités sont liés au côté « socialement responsable » de l'émission obligataire et non à des questions budgétaires, de décideurs hésitants ou d'aspects techniques de l'émission obligataire. Ainsi, quatre freins sont mis en avant :

1. la nécessité de définir le type de projets à intégrer sous le vocable « socialement responsable » (cité 3 fois) ;
2. le besoin d'une méthodologie extra-financière reconnue ;
3. la mobilisation de plusieurs personnes pour l'élaboration d'une notation extra-financière et
4. la faible connaissance du marché des investisseurs SR.

Notons que les obstacles ne sont pas assez importants pour arrêter le projet d'EOSR et que des mesures de mitigation ont été prises pour les dépasser. Ainsi, pour le premier frein, le plus fréquemment cité, les porteurs de projet se sont tournés vers des organismes de référence (agences de notation extra-financière, centre de recherche indépendant ou, dans le cas du QECB, l'autorité compétente en la matière) pour définir les projets entrant dans le périmètre « socialement responsable » ou « vert ».

Le second frein a été levé par des recherches préliminaires sur le marché des agences de notation extra-financière et un marché public avec un cahier de charge précis sur les besoins.

Le troisième frein a été atténué par l'organisation en interne des responsabilités pour impliquer les différents services nécessaires : une personne de contact sur les aspects financiers et une deuxième sur les aspects de développement durable.

Enfin, le dernier frein mentionné est une connaissance qui peut également s'acquérir grâce, d'une part, à des recherches préliminaires sur le marché et, d'autre part, à une relation de confiance avec la banque chef de file pour connaître en détails les investisseurs intéressés lors de l'EOSR.

## **Les initiateurs des EOSR**

Comme le montre le tableau ci-dessous, à part la Région des Pays de la Loire où ce sont conjointement l'administration de la Région et les politiques qui ont pensé aux EOSR, pour tous les autres répondants ce sont soit les équipes administratives, soit les partenaires financiers ou soit ces deux parties ensemble qui ont pensé aux EOSR.

Entité	Suggestion de l'EOSR
CFB	Équipe administrative
Nord-Pas de Calais	Partenaire financier (Dexia)
Ile-de-France	Partenaire financier (Crédit Agricole CIB) et équipe administrative
Pays de la Loire	Équipe administrative et volonté politique (coalition gauche et verte)
Rentenbank	Équipe administrative
Ville de Göteborg	Partenaire financier (SEB)
Ville de San Diego	Équipe administrative

Source : entretiens menés

Notons pour la Communauté française de Belgique le rôle mineur joué par le Conseil commun du Trésor (CCT). Celui-ci est chargé d'élaborer la stratégie financière et de valider les opérations sur les questions financières. Dans le cas de l'EOSR, celle-ci a bien été approuvée par le CCT, l'administration arguant que mettre en avant les aspects extra-financiers serait un élément différentiateur et d'attraction pour les potentiels investisseurs.

### Les motivations

En ce qui concerne les motivations, nous listons ci-dessous celles mentionnées par les personnes interviewées :

Entité	diversifier les sources de financement	améliorer les conditions de financement	valoriser l'entité publique auprès de ses stakeholders	disposer d'un outil de connaissance sur les aspects ESG	rassurer sur les risques liés aux aspects ESG	s'inscrire dans une démarche de développement durable	veiller à assurer une cohérence avec les valeurs collectives
Communauté française de Belgique	+	-	+	après coup +	+	++	après coup +
Nord-Pas de Calais	++	+	+	-	-	+	++
Ile-de-France	++	0	++	-	--	++	++
Pays de la Loire	++	+	0	--	--	++	++
Rentenbank	++	--	+	0	0	+	0
Ville de Göteborg	++	0	++	0	-	++	+
Ville de San Diego	++	++	+	0	--	+	0

Source : entretiens menés par téléphone et recherches Internet

Il ressort rapidement de ce tableau que les principales motivations résident, d'un côté, dans la diversification des sources de financements disponibles pour l'entité publique, et de l'autre, dans le souhait de s'inscrire dans une démarche de développement durable et de veiller à assurer une cohérence avec les valeurs collectives.

Les valeurs collectives sont celles mentionnées dans le tableau ci-dessous :

Entité	Valeurs collectives
Communauté française de Belgique	« responsabilisation sur les aspects ESG »
Nord-Pas de Calais	« engagement fort en faveur de la finance responsable »
Ile-de-France	« développement durable, solidarité, exemplarité, transparence »
Pays de la Loire	« financement éthique, lutte contre les paradis fiscaux, circuit court de financement, déontologie de la finance »
Ville de Göteborg	« En Suède, il y a une grande conscience environnementale, avec ce green bond nous voulons participer au projet de laisser une meilleure ville pour les générations futures. »
Rentenbank	Aucune.
Ville de San Diego	Aucune : le répondant pour la Ville de San Diego a mentionné de manière très franche que les économies réalisées par la combinaison de la réduction de l'usage de l'énergie et les incitations à faire un QEBC étaient les motivations principales de l'EO verte.

Source : entretiens menés

Ainsi, la valeur collective la plus fréquemment mentionnée est l'association de l'exemplarité de l'entité publique avec la notion de socialement responsable qui revient sous différentes formes dans toutes les réponses positives à cette question.

Vient ensuite la valorisation de l'entité publique envers ses parties prenantes qui est majoritairement vue comme une motivation. Enfin, pour trois des six répondants leur EOSR a été une occasion d'améliorer leurs conditions de financement.

Disposer d'un outil de connaissance sur les aspects ESG n'est pas une motivation : pour certains parce qu'ils ont, par ailleurs, une évaluation de leurs politiques publiques sur ces aspects, pour un autre cela l'a été après coup et, enfin pour d'autres, il s'agissait plutôt d'EO vertes, donc seulement sur des aspects environnementaux.

De même, à part pour la CFB, rassurer sur les risques ESG n'est pas une motivation. Les autres émetteurs ne rencontrent pas actuellement cette demande sur le marché obligataire, alors que la CFB le voit comme un éventuel avantage compétitif.

## Les coûts

En ce qui concerne les coûts d'une EOSR, la première remarque à faire sur les réponses obtenues est la difficulté d'isoler les coûts pour une émission d'obligation socialement responsable précise. De plus, certains répondants étaient réticents à communiquer sur ce sujet et ont donc plutôt transmis des fourchettes de coûts.

Il faut savoir que certains coûts sont parfois systématiquement encourus par l'entité publique comme, par exemple, les frais d'agence de notation financière. Par ailleurs, certains coûts reviennent de manière récurrente (notamment les frais d'agence de notation) alors que d'autres sont uniques (comme les coûts de mise en place d'un programme EMTN).

Ensuite, certains coûts sont directement à charge de l'entité publique alors que d'autres sont « offerts » par ou inclus dans le prix du partenaire financier (par exemple les coûts d'approbation du prospectus).

Enfin, le calcul du prix pour les ressources humaines reste flou et difficile à estimer : peu d'entité publique ont réellement fait l'exercice de décomptage.

Globalement, on reste dans les estimations mentionnées à la page 23. Selon les informations communiquées, nous ajoutons une remarque pour les ressources humaines internes.

Type de coût	Estimation
Notation financière	20.000 à 25.000 € + éventuellement 0,02% du montant émis
Notation extra-financière	14.000 à 40.000 €
Banque « arrangeuse » qui élabore le prospectus	100.000 €
Banques « placeuses »	0,2 % du montant émis
Banque « payeuse »	1.000 € à 3.000 €
Approbation du prospectus de la Financial Services Authority Market	4.000 € <sup>39</sup>
Ressources humaines internes	Difficile à estimer : entre « pas de changement de coûts » à 5 jours ouvrables (sans notation extra-financière) et 2 mois de travail (lors d'une première notation extra-financière).

Sources : *Finances publiques locales*<sup>40</sup> et entretiens menés

A titre informatif, nous détaillons ci-dessous les estimations de coûts de la Communauté française de Belgique.

Type de coût	Estimation	Fréquence
Notation financière	60-70.000 EUR pour l'entité et les divers programmes de l'entité en 2011. A titre informatif, voici les coûts décomposés pour 2014 : Entité = 19.000 EUR HTVA + Utilisation programmes long terme = 33.000 EUR HTVA + Utilisation	annuelle

39 [http://www.fsma.be/~media/Files/fsmafiles/wetgeving/kb\\_ar/rd\\_17-05-2012.ashx#open](http://www.fsma.be/~media/Files/fsmafiles/wetgeving/kb_ar/rd_17-05-2012.ashx#open)

40 BOETON Ph. Op. Cit.

	programmes court terme = 28.000 EUR HTVA <b>Total 2014 = 80.000,00 EUR HTVA</b>	
Notation extra-financière	20.000 EUR	Il n'y a pas de norme, c'est à déterminer, dans ce cas fait une fois en 2011.
Banque chef de file qui élabore le prospectus	Meilleure offre de la consultation (une dizaine de banque avait remis offre, le plus souvent en paire), entre 0,12 et 0,17 pbs. Donc pour cette émission à 500 millions d'EUR, environ 600.000 EUR	Ce sont les frais bancaires exigés pour ce type d'opération par les partenaires financiers indépendamment du fait que l'émission obligataire soit classique ou socialement responsable.
Banques placeuses		
Banque payeuse		
Approbation du prospectus par l'autorité financière des marchés financiers	Offert par les banques	
Ressources humaines internes	Pas fait l'exercice, difficile d'estimer. Une personne côté financier et une autre côté extra-financier.	

### La communication

La communication sur les EOSR est unanimement dirigée vers tous les publics intéressés : les investisseurs SR, le grand public, le personnel interne mais à des degrés divers. Par exemple, la Ville de Göteborg et la Région Ile-de-France ont eu des retombées médiatiques d'envergure internationale significativement plus importantes que celles obtenues par la communauté française de Belgique.

### La qualité extra-financière

Comme le marché des EOSR n'est pas encadré, actuellement, tout émetteur peut déclarer émettre des obligations dites socialement responsables ou vertes. Il n'y a pas de standards sur les aspects extra-financiers pour l'instant, à part les Green Bond Principles (voir page 18 et suivantes) qui sont des principes prônés par l'industrie sur la manière de faire des émissions obligataires vertes.

Une garantie de la qualité extra-financière de l'émetteur et / ou de ses projets pour l'investisseur est une notation extra-financière ou un rapport dit de « deuxième avis » ('second opinion' en anglais) élaboré par un organisme indépendant.

Cependant, cela n'est en rien obligatoire. Ainsi, en 2012, notons qu'un émetteur public<sup>41</sup> a fait une EOSR sans solliciter de notation extra-financière, juste en expliquant dans le prospectus du programme EMTN comment les fonds seraient utilisés. Par ailleurs, Rentenbank n'a pas non plus sollicité de notation extra-financière mais est renseignée sur les notations qu'elle a reçues d'agences de notation extra-financière : en 2013, imug = positif, oekom = D+ et Sustainalytics = 55 soit 37<sup>e</sup> sur 74 entités notées.

En revanche, observons que deux régions qui n'ont pas encore fait d'EOSR ont eu recours à une notation extra-financière d'une agence spécialisée. La première, la Région de Bretagne, ayant clairement envisagé l'option, dans l'optique de trouver les financements nécessaires à des projets de trains à grande vitesse, et la seconde, l'Auvergne, plutôt pour mesurer sa performance en développement durable, donc sans penser spécifiquement aux EOSR.

Le tableau ci-dessous recense les cas étudiés, leur recours éventuel à une notation extra-financière sollicitée et l'éventuelle émission obligataire.

<b>Entité</b>	<b>Notation extra-financière sollicitée</b>	<b>Emission obligataire ...</b>
Communauté française de Belgique	Oui, Vigeo	socialement responsable
Nord-Pas de Calais	Oui, BMJ Ratings	socialement responsable
Ile-de-France	Oui, Vigeo	socialement responsable
Pays de la Loire	Non	socialement responsable
Rntenbank	Non, mais renseignée sur ses notations non-sollicitées	environnementale
Ville de Göteborg	Non, mais second avis d'un organisme indépendant Cicero	verte
Ville de San Diego	Non	verte
Bretagne	Oui, Vigeo	envisagée (socialement responsable)
Auvergne	Oui, Finexfi	non

*Source : entretiens menés*

---

41 C'est la Région des Pays de la Loire. C'est également le cas de la Ville de San Diego, mais celle-ci a tout de même dû avoir une approbation de l'autorité compétente qui vérifie et approuve le fait que les projets à financer rentrent dans les conditions des QECB, soit l'aspect environnemental du projet.

On observe, par ailleurs, qu'à part la Ville de Göteborg dont l'organisme externe a analysé l'émetteur et les projets à financer par l'EOSR, tous les autres émetteurs se sont seulement fait noter sur leurs propres aspects ESG et non pas les projets à financer.

### **Les forces, faiblesses, opportunités et menaces d'une EOSR**

Finalement, pour comprendre les tenants et aboutissants d'une EOSR, nous avons demandé aux répondants de faire une auto-analyse des forces, faiblesses, opportunités et menaces de leur EOSR.

Le tableau ci-dessous en résume les points principaux qui nous paraissent pertinents de manière générale.

<b>forces</b>	<b>faiblesses</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• vecteur de communication interne et externe</li> <li>• pour les élus : mettre en lien les finances avec le discours politique</li> <li>• diversification des investisseurs</li> <li>• visibilité donnée à l'action régionale</li> <li>• opération en cohérence avec les engagements de l'entité publique</li> <li>• diversification des sources de financement</li> <li>• accès au marché en accord avec les principes de politiques publiques</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• plus d'implication que pour une émission obligataire classique : en amont (identification des projets) et en aval (reporting sur l'utilisation des fonds)</li> <li>• manque de moyens de contrôle des réalités ISR</li> <li>• pas de solution de reporting standardisé</li> </ul>
<b>opportunités</b>	<b>menaces</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• labellisation et certifications</li> <li>• meilleure transparence</li> <li>• accès à un nouveau marché</li> <li>• intérêt en terme de réputation SR auprès des marchés</li> <li>• encore pionnier, possibilité d'aider à standardiser le marché</li> <li>• intégration des aspects ESG dans les finances</li> <li>• à l'heure actuelle, les EOSR sont des denrées rares</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• pas de standards extra-financiers reconnus</li> <li>• importance de la traçabilité des fonds aux projets</li> <li>• greenwashing qui pénaliserait l'image des obligations ISR dans leur ensemble</li> <li>• risque de dégradation sur une notation extra-financière</li> </ul>

*Source : entretiens menés et réflexion Réseau Financité*

### Conclusions intermédiaires

L'enquête qualitative menée auprès des émetteurs publics nous amène à tirer les conclusions suivantes :

- Peu d'obstacles à la mise en place d'EOSR sont rencontrés. Si oui, ils sont liés à la notion de ce qu'est le « socialement responsable » et non aux aspects financiers de la démarche.
- La suggestion d'émettre des obligations SR vient principalement des financiers (équipe administrative ou partenaires financiers).
- Les principales motivations combinent l'aspect financier, « diversifier les sources de financement », et l'aspect extra-financier « s'inscrire dans une démarche de développement durable ». Le fait qu'une EO soit moins onéreuse à l'heure actuelle sur le marché qu'un prêt bancaire est aussi certainement une motivation comme noté dans le chapitre précédent.
- Les coûts restent similaires à une émission obligataire classique, avec un léger surcoût, estimé de manière fort variable, lié aux ressources humaines pour mettre en place l'aspect socialement responsable de l'EOSR.
- La plupart (5/7) des cas étudiés sollicitent un avis indépendant sur les aspects extra-financiers de leur entité ou des projets à financer.
- Enfin, l'analyse SWOT montre plus de forces et d'opportunités en faveur des EOSR que de faiblesses et de menaces.

#### 4.3 Benchmarking de politiques de placement financier de collectivités publiques

Ce chapitre reprend des cas d'entités publiques ayant une politique d'investissement SR. L'étude préliminaire se trouve à l'annexe 5. Une liste des entités concernées et des personnes interviewées se trouve dans la deuxième partie de la bibliographie. Enfin, le questionnaire utilisé se trouve à l'annexe 6.

Sur les quinze entités contactées ayant une politique socialement responsable<sup>42</sup>, seules six d'entre elles ont fourni des réponses à nos questions. Le tableau ci-dessous présente les entités publiques interrogées, leur nom abrégé, leur localisation, leur montants investis en ISR et une brève description.

---

42 Nous n'avons pas pu obtenir de réponse des provinces du Brabant Flamand, de la Flandre Orientale, de la commune d'Ottignies-Louvain-La-Neuve, d'Auderghem, ni des fonds de pension Environment Agency (Active) Pension Fund, Fjaerde AP-fonden (AP4), California Public Employees' Retirement System (Calpers), New Zealand Superannuation Fund et Government Employees Pension Fund.

Entité	Abbrévia tion	Pays	Montants investis en ISR en millions d'euros...	...sur le total des fonds gérés	Description
Ville de Bruxelles	Bxl	Belgique	6,5	information en attente	une entité publique décidant d'investir une partie de ses avoirs financiers selon des critères ESG
Vlaams zorgfonds (Fonds flamand d'assurances soins)	VZ	Belgique	209,5	21%	un fonds public d'assurances-soins utilisant des critères extra-financiers pour une partie de ses avoirs
Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique	ERAfp	France	15.000	100%	
National Pension Reserve Fund	NPRF	Irlande	6.800	100%	des fonds de pension utilisant des critères ESG pour la gestion de tout ou partie de leurs avoirs financiers
Government Pension Fund Global	GPFG	Norvège	19.290	100%	
PREVI	PREVI	Brésil	19.789	31%	

Source : entretiens menés<sup>43</sup>

Notons que les possibilités d'investissement varient en fonction des contraintes d'usages et de montants disponibles.

### Les objectifs de la démarche

L'objectif qui semble le plus consensuel est le fait de « penser aux besoins des générations futures », suivi de près par les déclarations d'être « en cohérence avec les valeurs du service public » et de « veiller à son image ».

Toutefois, un autre objectif, « mieux apprécier les risques ESG d'entreprises susceptibles de faire l'objet d'investissements », est intimement lié au type de fonds investi de manière SR. Pour les initiatives de plus petite envergure financière, c'est sans enjeu particulier, alors que c'est très important pour les grands fonds de pension.

Enfin, pour l'objectif de « combiner le rendement financier et sociétal », les réponses varient de « neutre » à « tout à fait d'accord » sans tendance particulière. Aucune initiative n'a proposé d'autres types d'objectifs.

Le tableau ci-dessous détaille les objectifs de la démarche par entité.

43 Notons toutefois pour le Vlaamse Zorgfonds que ces 21% représentent la part du fonds investie en actions. Celle-ci suit de stricts critères extra-financiers. Les autres 69% sont des obligations et n'ont peu ou pas de critères extra-financiers. Les obligations d'Etats sont seulement de pays européens (une réflexion pour une sélection SR plus poussée a été amorcée mais n'a pas aboutie) et les obligations d'entreprises suivent une politique de critères négatifs éthiques : les entreprises fabriquant des armes, du tabac ou des jeux du hasard sont exclues de l'univers d'investissement.

Entité	être en cohérence avec les valeurs du service public	combiner le rendement financier et sociétal	veiller à l'image de votre organisation	mieux apprécier les risques ESG d'entreprises susceptibles de faire l'objet d'investissements	penser aux besoins des générations futures
Ville de Bruxelles	+	0	+	0	+
Vlaams zorgfonds	+	+	+	0	+
ERAPP	++	++	+	++	++
National Pension Reserve Fund	limite + / ++	limite + / ++	limite + / ++	limite + / ++	limite + / ++
Government Pension Fund Global	+	+	+	++	+
PREVI	0	Non précisé	0	++	++

Source : entretiens menés sur base d'une question à choix multiple

### Une définition de l'investissement socialement responsable

Concernant la définition de la notion « ISR », les critères et les indicateurs utilisés, une grande variété de réponses existent parmi les entités publiques interrogées. Ainsi, le Vlaams Zorgfonds et l'ERAPP ont une définition interne de l'ISR, alors que le NPRF et PREVI se basent sur des définitions externes telles que les Principes d'investissement responsables des Nations-Unies (UN PRI). La Ville de Bruxelles ne cite pas de définition particulière.

### Le type de critères extra-financiers utilisés

Les critères utilisés pour les fonds de pension comportent toujours des critères d'engagement actionnarial et des critères négatifs et / ou positifs alors que le VZ et Bxl<sup>44</sup> se cantonnent aux critères négatifs et positifs.

### Les indicateurs pour mesurer ces critères extra-financiers

Pour ce qui est des indicateurs, ceux-ci varient d'un opérateur à l'autre. Certains ont un référentiel très poussé (par exemple l'ERAPP ou le GPFG) alors que d'autres se remettent aux bons soins d'un partenaire ou d'une source externe. Ainsi, Bxl se fie aux indicateurs de la Banque Triodos, le VZ à ceux du Forum Ethibel, PREVI suit ceux des Global Reporting Initiatives, qui sont des lignes directrices pour promouvoir la transparence dans le reporting d'entreprises, et le NPRF à ceux d'Hermes Equity Ownership Services, son fournisseur d'information extra-financière pour sa politique d'engagement actionnarial.

### La transition vers l'investissement socialement responsable

44 Dans ce cas, c'est logique, Bxl ne détenant aucune action, elle ne peut avoir des critères d'engagement actionnarial. Notons par ailleurs que Bxl ne déclare que des critères positifs, mais renseignements pris auprès de la Banque Triodos, celle-ci applique bien également des critères négatifs dans la sélection des projets financés par ses comptes de dépôts, produit dans lequel investit Bxl.

La transition vers l'ISR se caractérise par une influence externe, plus particulièrement l'émulation autour des UN PRI, pour deux des grands fonds de pension (NPRF et PREVI). Les initiatives du VZ, de l'ERAfp et du GPFG se disent dans la mouvance ISR dès leur création et enfin Bxl s'est tournée vers l'ISR suite à une « décision politique présentée au collège ».

### **Les obstacles rencontrés**

PREVI et Bxl ne mentionnent aucun obstacle à la mise en place d'une politique d'ISR. Pour l'ERAPF, le frein est le manque d'information ISR. Selon eux, il serait bon d'élargir la recherche ISR à certaines classes d'actifs qui sont actuellement peu couvertes par les agences de notation extra-financières (par exemple les petites entreprises ou les actions émergentes).

Pour le NPRF, l'obstacle cité serait plutôt une menace extérieure : dans leur cas, c'est la crise financière qui a fait détourner momentanément l'attention portée à l'ISR. Il est à noter que dans leur cas, de grosses sommes d'argent ont été ponctionnées du fonds pour redynamiser l'économie irlandaise à cause de la crise. De plus, leur focus jusque lors international devra maintenant s'orienter exclusivement sur le marché domestique. Actuellement, de nouvelles discussions ont lieu pour appliquer les apprentissages en ISR au niveau mondial sur le marché domestique.

Pour le VZ, les trois obstacles rencontrés au départ sont la crainte d'un risque plus élevé ou d'un rendement moindre sur les produits ISR et un univers d'investissement trop restreint. Ces freins se sont révélés, pour l'instant, non fondés dans la pratique.

Enfin, le GPFG, pourtant pionnier en la matière, cite deux obstacles internes (désintérêt ou méconnaissance des décideurs) et deux freins financiers (crainte d'un rendement ou d'une liquidité moindre sur les produits ISR).

### **Les motivations face aux objectifs**

Les motivations les plus citées sont « la volonté de cohérence avec les valeurs collectives » (VZ, ERAFP, NPRF et GPFG) et « combiner le rendement financier et sociétal » (VZ, ERAFP, NPRF et PREVI) ce qui correspond bien aux objectifs cités par les mêmes entités.

L'exemplarité des pouvoirs publics, citée dans deux cas (VZ et ERAFP), ainsi que le cadre légal, également mentionné deux fois (NPRF et GPFG), sont aussi des motivations importantes. Enfin, pour Bxl, c'est l'agenda 21 local qui a été moteur dans le fait d'investir de manière SR.

### **Le recours aux intermédiaires**

Pour ce qui est du recours aux intermédiaires, toutes les initiatives se renseignent à des sources externes. La plupart le font de manière consciente et contre rémunération : services de consultants spécialisés, agences de notation extra-financières ou ressources externes du domaine. La Ville de Bruxelles le fait de manière plus informelle : elle répond en fait « non » à cette question, mais choisit tout de même une des seules banques utilisant des critères extra-financiers sur le marché belge.

Entités	Ville de Bruxelles	Vlaams zorgfonds	ERAFP	National Pension Reserve Fund	Government Pension Fund Global	PREVI
Recours à intermédiaires	Non	Banque (Dexia) et Ethibel	Altedia et Vigeo	Mercer	Consultant spécialisé et benchmark autres investisseurs	Initiatives telles les PRI, Global compact...

Source : entretiens menés<sup>45</sup>

### La gouvernance des dispositifs mis en place

Par la gouvernance, on entend le processus décisionnel, de mise en œuvre et de contrôle de la politique de placement ISR. Pour l'ERAFP, le NPRF, le GPFG et le VZ, la gouvernance semble solide : ce sont différents organismes qui décident de la politique, qui la mettent en œuvre et qui la contrôlent.

Un autre scénario, qui pourrait potentiellement mener à des conflits d'intérêt, est que la décision de politique ISR et son contrôle se font par le même organisme alors que la mise en œuvre est exécutée par une différente partie, interne ou externe à l'entité en question. C'est le cas pour Bxl et PREVI.

Ces données se résument dans le tableau ci-dessous.

Entités	Ville de Bruxelles	Vlaams zorgfonds	ERAFP	National Pension Reserve Fund	Government Pension Fund Global	PREVI
Décision stratégique ISR	Collège	Autorité politique : gouvernement flamand	Conseil d'administration	Conseil d'administration	Conseil d'administration, pouvoir politique via un contrat de gestion et comité interne	Conseil d'administration
Mise en œuvre	Equipe externe : Banque Triodos	Equipe externe : KBC	Equipe interne et externe (dépend des classes d'actifs)	Equipe interne et externe	Equipe interne et externe	Equipe interne
Contrôle	Collège	Ethibel	Comité interne, Vigeo et la direction à différents niveaux	Politiciens et comité interne	Autorité politique, conseil d'administration et comité interne	Conseil d'administration

Source : entretiens menés

### Les outils de mise en œuvre, la communication et un texte de référence

A part le VZ qui n'a pas développé d'outils de mise en œuvre, ni de communication, ni de texte de référence sur sa politique ISR, toutes les autres initiatives le font. Ainsi, comme le montre le tableau ci-dessous, tous les fonds de pension et Bxl sensibilisent ou forment leur personnel à leur politique ISR, formalisent celle-ci dans des textes de référence et communiquent en interne et en externe sur le sujet.

Notons que seul<sup>46</sup> le NPRF déclare avoir modifié des procédures internes suite à une transition vers l'ISR, ce qui concorde avec le fait d'avoir une transition vers l'ISR.

45 Pour le VZ, c'est la Banque Dexia qui a eu le mandat initial mais c'est maintenant KBC qui s'occupe de gérer leurs avoirs selon les critères Ethibel.

Comme le VZ, l'ERAFFP et le GPFG n'ont pas eu de telle transition (étant ISR dès leur création), il semble logique que les procédures n'aient pas été changées. Pour Bxl, il ne s'agit que d'un compte de dépôt, il n'y a donc pas lieu de changer des procédures internes pour une telle démarche.

OUTIL DE MISE EN OEUVRE	Ville de Bruxelles	Vlaams zorgfonds	ERAFFP	National Pension Reserve Fund	Government Pension Fund Global	PREVI
sensibilisation et communication envers le	oui		oui		oui	oui
formation du personnel			oui	nouveaux venus	oui	oui
modification de procédures [...]				oui		
Texte de référence pour formaliser la stratégie ISR	Fiche agenda 21		Charte ISR, référentiel détaillé	Texte légal sur l'armement controversé	Mandat de gestion et principes	Code de pratiques de gouvernance
communication interne de la stratégie ISR	oui	Ce n'est pas communiqué.	oui	oui	oui	oui
communication externe de la stratégie ISR	oui	Ce n'est pas communiqué.	oui	oui	oui	oui

Source : entretiens menés

### Les forces, faiblesses, menaces et opportunités

Finalement, l'analyse des forces, faiblesses, menaces et opportunités d'une politique de placement SR est résumée ci-dessous par catégorie d'entité publique.

forces	faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> <li>Facilité du geste ISR ex. faire un dépôt dans un compte SR ou utiliser une approche pragmatique dans la sélection d'actions telle que le best-in-class</li> <li>Support de la hiérarchie</li> <li>Existence d'un monitoring</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Choix limité à l'heure actuelle sur le marché belge : peu de comptes SR, un univers d'investissement plus restreint, le SR pas disponible dans toutes les classes d'actifs</li> <li>Mobilisation parfois nécessaire de ressources humaines non-négligeables</li> </ul>
opportunités	menaces
<ul style="list-style-type: none"> <li>Possible d'initier une politique ISR même avec de montants peu élevés</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Changement des décideurs</li> <li>Facteurs extérieurs rendant l'ISR</li> </ul>

46 On peut dès lors s'interroger sur la réponse de PREVI, qui a eu une transition vers l'ISR mais pas de modification de procédures internes...

<ul style="list-style-type: none"> <li>Notoriété et visibilité grâce à la politique ISR amenant d'autres bénéfices : par exemple la chance d'influencer le comportement des entreprises positivement, des rabais octroyés par les partenaires financiers...</li> <li>Renforcement de l'image et exemplarité de l'entité publique</li> <li>Valeurs du service public présentes dans le placement des avoirs</li> <li>Implication dans des initiatives d'engagement collaboratif décuplant la portée du message SR</li> </ul>	moins prioritaire (ex. crise financière)
---	--

Source : entretiens menés et réflexion Réseau Financité

### Conclusions intermédiaires

Le questionnaire qualitatif complété par différentes entités publiques permet de tirer les apprentissages suivants :

- Un objectif général tel que « penser aux besoins des générations futures », « être en cohérence avec les valeurs du service public » et / ou « veiller à son image » fédère une entité publique sur la valeur d'une politique de placement SR.
- Partager une définition de l'ISR en interne et élaborer un texte de référence sur la politique ISR, éventuellement basés sur des ressources externes, permet de fixer les intentions.
- Les critères et indicateurs extra-financiers à utiliser sont à élaborer avec des partenaires externes spécialisés pour les adapter à la situation de l'entité publique.
- Les motivations mises en avant sont « la volonté de cohérence avec les valeurs collectives », « la combinaison d'un rendement financier et sociétal » et « l'exemplarité des pouvoirs publics ».
- S'entourer de partenaires spécialisés qui peuvent apporter des connaissances spécifiques permet de soulever la plupart des obstacles rencontrés.
- Une gouvernance solide sur les processus décisionnels (en évitant les situations de conflits d'intérêts) assure la crédibilité et la légitimité de la politique ISR.
- Communiquer et sensibiliser le personnel à la politique de placement SR contribue à sa bonne mise en place.
- Enfin, l'analyse des forces, faiblesses, menaces et opportunités d'une politique de placement SR doit être faite avec attention pour chaque type d'entité publique mais semble bien comporter plus d'opportunités que d'éléments négatifs.

## 5. Conclusions

D'une part, la mesure V.5.B.10 du Plan Marshall 2.vert souhaite « mettre en œuvre une stratégie wallonne des investissements socialement responsables (ISR) ».

D'autre part, l'ambition affichée dans la déclaration de politique régionale wallonne par rapport à l'ISR est la suivante : « Le Gouvernement, en concertation avec les acteurs du secteur [...]

- prévoira, dans les marchés financiers que la Région organise, le renforcement de l'investissement selon des critères sociaux, éthiques et environnementaux et dans l'économie sociale ;
- assurera la concrétisation et la promotion active d'une politique d'investissement respectueuse de la bonne gouvernance, éthiquement, socialement et environnementalement responsable auprès des communes, provinces et autres pouvoirs adjudicateurs, notamment pour ce qui est des dispositifs de placement et de pension en utilisant les moyens à sa disposition pour que les pouvoirs publics investissent progressivement une part croissante de leurs fonds dans des véhicules financiers qui répondent à des critères de durabilité environnementale, éthique et sociale (20 % en 2012, 30 % en 2014, etc.) ».

Enfin, l'accord de Gouvernement fédéral du 1 décembre 2011 dit vouloir « Encourager la conclusion d'accords sectoriels afin que les labels éthiques proposés répondent à des critères vérifiables de qualité. Le Gouvernement plaidera au niveau européen pour l'introduction de normes de qualité pour les Investissements socialement responsables (ISR) »

Etant données ces éléments, et le fait qu'il existe une stratégie de développement durable de la Région wallonne, il semble logique et cohérent de décliner cet engagement dans une politique wallonne des ISR. Ainsi, deux axes sont retenus :

- 1) le financement des collectivités publiques wallonnes en tant qu'entités publiques socialement responsables ;
- 2) la politique de placement financier socialement responsable des collectivités publiques wallonnes.

Une proposition de critères extra-financiers tant pour le financement que l'investissement a été élaborée. Celle-ci se compose, d'une part, de critères négatifs qui évitent l'investissement dans des entreprises ou Etats qui se rendent coupables comme auteur, co-auteur ou complice, de violations des principes repris dans les conventions internationales ratifiées par la Belgique dans les domaines humanitaire, des droits sociaux, des droits civils, de l'environnement et de la gestion durable. D'autre part, des critères positifs émanant des cinq défis mis en évidence par la stratégie wallonne de développement durable :

1. l'aggravation de la fracture sociale,
2. les dérèglements climatiques,
3. les évolutions démographiques,
4. la restauration et la protection de la biodiversité,
5. la transition énergétique.

et des sept thèmes identifiés pour faire face à ces défis et promouvoir un développement durable en Wallonie :

- l'alimentation,
- le logement,
- la santé,
- la cohésion sociale,
- les modes de consommation et de production,
- l'énergie,
- la mobilité

sont également à prendre en compte.

Les périmètres d'action sont à moduler en fonction de la relation du gouvernement wallon avec les diverses entités wallonnes et la pertinence des axes retenus sous forme de trois types de stratégie : mise en œuvre et d'injonction, d'incitation et non-prioritaire. Dès lors, une appartenance à l'un de ces périmètres pour chaque entité publique wallonne est proposée selon le tableau ci-dessous :

Péri mètre	Organismes	Stratégie	Politique d'ISR
1	La Wallonie + OP sur lesquels la Wallonie a un contrôle direct des finances	Mise en œuvre par la Wallonie et politique d'injonction aux entités concernées	Politique ISR en gestion directe par la Wallonie
2	OP proche de la Wallonie avec des emprunts importants (parfois avec la garantie de la Wallonie !) et parfois des placements de trésorerie	Politique d'incitation	Notation extra-financière ISR en vue d'une émission obligataire socialement responsable (EOSR)
3	OP de financement	Politique d'incitation	Placement ISR suivant les contraintes propres à l'OP
4	OP proche de la Wallonie mais avec faibles montants en termes de placements et/ou d'emprunts	Non prioritaire	Le cas échéant : placement ISR
5	Intercommunales (pas de contrôle direct et/ou exclusif de la Wallonie)	Politique d'incitation	Montants parfois importants en dettes et/ou en placements surtout dans l'eau et l'énergie

Ensuite, un benchmarking étudie, d'une part, des émissions obligataires à caractère socialement responsable en Belgique et à l'international qui ont permis à des entités publiques de se démarquer dans le financement de leur dette. De ces démarches, on retient que :

- Les expériences européennes examinées montrent que l'accès au financement pour les autorités publiques par l'émission obligataire est plus aisé sur des maturités de 10-12 ans que le prêt bancaire.
- Selon les multiples sources consultées, le coût d'une émission obligataire socialement responsable est inférieur au coût du prêt bancaire. Les points de base épargnés sur le différentiel de taux d'intérêt permettent des économies qui sont significatives dans tous les cas étudiés. Par ailleurs, l'augmentation du marché peut entraîner à terme une baisse des taux.
- Il existe actuellement un contexte favorable concernant les émissions obligataires socialement responsables. On observe un intérêt et une demande croissante des investisseurs pour ce type de dette socialement responsable, et plus particulièrement, concernant le marché des « green bonds », soit les émissions obligataires à caractère environnemental.
- La démarche d'émission obligataire socialement responsable véhicule des valeurs positives et entraîne des effets positifs pour l'organisme public émetteur, tant en interne, par la reconnaissance du travail fourni sur les aspects de développement durable, qu'en externe, sur l'image de l'émetteur.
- Peu d'obstacles à la mise en place d'EOSR sont rencontrés. Si oui, ils sont liés à la notion de ce qu'est le « socialement responsable » et non aux aspects financiers de la démarche. Ces freins sont, en général, levés par une aide externe sous forme d'un avis indépendant sur les aspects extra-financiers de l'entité en question ou des projets à financer par celle-ci.
- Enfin, une analyse des cas étudiés montre plus de forces et d'opportunités en faveur des EOSR que de faiblesses et de menaces.

Les cas étudiés constituent des exemples sur lesquels les organismes publics de la Région wallonne pourraient se baser pour construire leur propre émission obligataire socialement responsable.

D'autre part, le benchmarking effectué examine également les initiatives publiques existantes concernant les politiques de placement ISR en Belgique et à l'international. Les diverses initiatives étudiées montrent que :

- Un objectif général fort tel que « penser aux besoins des générations futures » ou « être en cohérence avec les valeurs du service public » fédère une entité publique sur l'importance de la politique de placement SR.
- Partager une définition sur l'ISR et élaborer un texte de référence sur la politique ISR en interne, éventuellement basés sur des ressources externes, permet de fixer les intentions.
- Les critères et indicateurs extra-financiers à utiliser sont à élaborer avec des partenaires externes spécialisés pour les adapter à la situation de l'entité publique.
- Une gouvernance solide sur les processus décisionnels (en évitant les situations de conflits d'intérêts) assure la crédibilité et la légitimité de la politique ISR.
- Enfin, les opportunités apportées par une politique de placement SR (telles que la possibilité d'initier une politique ISR même avec de montants peu élevés, la notoriété et visibilité grâce à la politique ISR, le renforcement de l'image et l'exemplarité de

l'entité publique, les valeurs du service public présentes dans le placement des avoirs...) sont des motivations significatives pour sa mise en place.

Les initiatives examinées présentent ainsi différentes manières d'aborder le sujet qui pourront se révéler utiles dans la mise en place d'une politique de placement financier SR pour les organismes publics de la Région wallonne.

Enfin, une série d'organismes publics, appartenant aux périmètres précités 2 et 3, ont été sondés par rapport à leur intérêt dans la mise en place d'une démarche de financement et /ou placement SR. Il apparaît que la plupart des organismes interrogés sont plutôt ouverts à une réflexion sur l'un ou l'autre axe d'une politique d'ISR.

Un focus spécifique sur les organismes liés au logement social met en évidence une adéquation entre les valeurs portées par le secteur et la logique de mettre en place une démarche de financement et / ou de placement SR.

En conclusion, une politique d'investissement SR pour la Région Wallonne nous paraît utile et cohérente à mettre en place dans le prolongement de sa stratégie de développement durable. Cela pourrait se faire en commençant par le secteur du logement social, qui de par ses activités, est tout indiqué à ce genre de démarche, puis s'étendre à tous les organismes intéressés des périmètres 2 et 3, voire 5, définis plus haut. Un organisme facilitateur aurait alors le rôle essentiel de sensibiliser, d'informer et d'accompagner les organismes publics intéressés.

## 6. Annexes

### Annexe 1 : Critères négatifs

#### A. Critères négatifs pour les entreprises

Les investissements socialement responsables (ISR) ne peuvent être réalisés dans les entreprises de droit belge ou de droit étranger à propos desquelles il existe des indices sérieux qu'elles se rendent coupables comme auteur, co-auteur ou complice, ou qu'elles tirent avantage des actes suivants :

##### 1. Dans le domaine du droit humanitaire,

au sens de textes suivants :

- Convention sur l'interdiction de l'emploi, du stockage, de la production et du transfert des mines antipersonnel et sur leur destruction (Ottawa, 1997)
- Convention sur l'interdiction de la mise au point, de la fabrication, du stockage et de l'emploi des armes chimiques et sur leur destruction (Paris, 1993)
- Convention sur l'interdiction ou la limitation de l'emploi de certaines armes classiques qui peuvent être considérées comme produisant des effets traumatiques excessifs ou comme frappant sans discrimination (Genève, 1980)
  - Protocole I relatif aux éclats non localisables (Genève, 1980)
  - Protocole IV relatif aux armes à laser aveuglantes (Vienne, 1995)
- Convention sur les armes à sous-munitions (Dublin, 2008)
- Convention de Genève relative à la protection des personnes civiles en temps de guerre (Genève, 1949)
- Convention pour la prévention et la répression du crime de génocide (Genève, 1948)

a) Employer, mettre au point, produire, acquérir de quelque autre manière, stocker, conserver ou transférer à quiconque, directement ou indirectement, des armes à sous-munitions.

(Convention sur les armes à sous munitions - Art 1)

b) Mettre au point, fabriquer, acquérir d'une autre manière, stocker ou conserver des armes chimiques, ou transférer, directement ou indirectement, des armes chimiques à qui que ce soit, ou entreprendre des préparatifs militaires quels qu'ils soient en vue d'un emploi d'armes chimiques.

(Convention sur l'interdiction de la mise au point, de la fabrication, du stockage et de l'emploi des armes chimiques et sur leur destruction - Art 1)

c) Employer, mettre au point, fabriquer, acquérir d'une autre manière, stocker ou conserver toute arme dont l'effet principal est de blesser par des éclats qui ne sont pas localisables par rayons X dans le corps humain.

(Protocole I relatif aux éclats non localisables - Art 1)

d) Employer, mettre au point, fabriquer, acquérir d'une autre manière, stocker ou conserver des armes à laser spécifiquement conçues de telle façon que leur seule fonction de combat ou une de leurs fonctions de combat soit de provoquer la cécité permanente chez des personnes dont la vision est non améliorée.  
(Protocole IV relatif aux armes à laser aveuglantes - Art 1)

e) Violer des droits fondamentaux en situation de conflit.  
(Convention (IV) de Genève relative à la protection des personnes civiles en temps de guerre - Art 3,4)

f) S'abstenir de prévenir ou de punir un génocide.  
(Convention pour la prévention et la répression du crime de génocide - Art 1)

2. Dans le domaine des droits sociaux,

au sens de textes suivants :

- ILO C 87 - Convention sur la liberté syndicale et la protection du droit syndical (1948)
- ILO C 98 - Convention sur le droit d'organisation et de négociation collective (1949)
- ILO C 29 - Convention sur le travail forcé (1930)
- ILO C 105 - Convention sur l'abolition du travail forcé (1957)
- ILO C 111 - Convention concernant la discrimination (emploi et profession) (1958)
- ILO C 100 - Convention sur l'égalité de rémunération (1951)
- ILO C 138 - Convention sur l'âge minimum (1973)
- ILO C 182 - Convention sur les pires formes de travail des enfants (1999)

Violer l'un ou l'autre des droits/principes suivants :

a) Le droit des salariés d'être représentés par des syndicats et d'autres organisations légitimes de salariés et engager, soit individuellement, soit par l'intermédiaire d'associations d'employeurs, des négociations constructives avec ces représentants, en vue d'aboutir à des accords sur les conditions d'emploi.  
(ILO C87 - Art 2,3 ; ILO C98 - Art 1,2)

b) L'interdiction de l'emploi du travail forcé ou obligatoire sous toutes ses formes.  
(ILO C29 - Art 1 ; ILO C105 - Art 1,2)

c) L'interdiction de discrimination envers les salariés en matière d'emploi ou de profession, pour des motifs tels que la race, la couleur, le sexe, la religion, l'opinion politique, l'ascendance nationale ou l'origine sociale.  
(ILO C111 - Art 1,2,3 ; ILO C100 - Art 1,2)

d) L'interdiction du travail des enfants sous toutes ses formes.

3. Dans le domaine des droits civils,

au sens de textes suivants :

- Pacte international relatif aux droits économiques, sociaux et culturels (1966)
- Pacte international relatif aux droits civils et politiques (1966)
- Convention européenne des droits de l'Homme (1950)
- Convention internationale des droits de l'enfant (1989)
- Convention sur l'élimination de toutes les formes de discrimination à l'égard des femmes (1979)
- Convention internationale sur l'élimination de toutes les formes de discrimination raciale (1965)
- Convention contre la torture et autres peines ou traitements cruels, inhumains ou dégradants (1984)
- Convention des Nations unies sur la protection des droits des travailleurs migrants et des membres de leur famille (1990)

Violer l'un ou l'autre des droits et principes contenus dans les textes précités, comme, par exemple :

- l'égalité de tous les êtres humains ;
- le droit à la vie, à la liberté et à la sûreté de sa personne ;
- l'interdiction de l'esclavage et du travail forcé ;
- le droit à la reconnaissance en tous lieux de sa personnalité juridique ;
- l'égalité de tous devant la loi ;
- le droit à un recours effectif ;
- le fait que nul ne peut être arbitrairement arrêté, détenu ou exilé ;
- le droit à ce que sa cause soit entendue par un tribunal indépendant et impartial ;
- le droit à être présumé innocent jusqu'à ce que sa culpabilité ait été légalement établie ;
- le droit au respect de la vie privée et familiale ;
- le droit de circuler librement et de choisir sa résidence ;
- le droit de chercher asile ;
- le droit à une nationalité ;
- le droit au mariage ;
- le droit à la propriété ;
- la liberté de pensée, de conscience et de religion ;
- la liberté d'opinion et d'expression ;
- le droit à la liberté de réunion et d'association ;
- le droit à prendre part à la direction des affaires publiques de son pays ;
- le droit à la sécurité sociale ;
- le droit au repos et aux loisirs ;
- le droit à un niveau de vie suffisant pour assurer sa santé ;
- le droit à l'éducation ;
- le droit de prendre part librement à la vie culturelle de la communauté ;

- l'interdiction de la torture, des peines ou traitements cruels, inhumains ou dégradants.

4. Dans le domaine de l'environnement,

au sens des conventions :

- Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques (New York, 1992) et Protocole de Kyoto (Kyoto, 1997)
- Convention de Vienne pour la protection de la couche d'ozone (Vienne, 1985) et Protocole de Montréal (Montréal, 1987)
- Convention sur la pollution atmosphérique transfrontière à longue distance (Genève, 1979) et Protocoles
- Convention sur la diversité biologique (Rio, 1992)
- Protocole de Cartagena sur la prévention des risques biotechnologiques (Montréal, 2000)
- Convention CITES sur le commerce international des espèces de faune et de flore sauvage menacées d'extinction (Washington, 1973)
- Convention sur la conservation des espèces migratrices appartenant à la faune sauvage (CMS) (Bonn, 1979)
- Convention internationale pour la protection des végétaux (CIPV) (Rome, 1997)
- Convention relative à la conservation de la vie sauvage et du milieu naturel en Europe (Berne, 1979)
- Convention des Nations unies sur le droit de la mer (Montego Bay, 1982)
- Convention pour la protection du milieu marin de l'Atlantique du Nord-Est (ensemble cinq annexes et trois appendices) (OSPAR) (Paris, 1992)
- Convention sur la lutte contre la désertification dans les pays gravement touchés par la sécheresse et/ou la désertification en particulier en Afrique (Paris, 1994)
- Convention relative aux zones humides (RAMSAR) (Ramsar, 1971)
- Convention de Bâle sur le contrôle des mouvements transfrontières de déchets dangereux et leur élimination (Bâle, 1989)
- Protocole sur la responsabilité et l'indemnisation en cas de dommages résultant de mouvements transfrontières et de l'élimination de déchets dangereux (Bâle, 2000)
- Convention de Rotterdam sur la procédure de consentement préalable en connaissance de cause applicable à certains produits chimiques et pesticides dangereux qui font l'objet d'un commerce international (Rotterdam, 1998)
- Convention de Stockholm sur les Polluants organiques persistants (POP) (Stockholm, 2001)
- Convention sur l'évaluation de l'impact sur l'environnement dans un contexte transfrontalier (Espoo, 1991)
- Convention internationale sur la responsabilité civile pour les dommages dus à la pollution par les hydrocarbures (Bruxelles, 1969)
- Convention internationale pour la prévention de la pollution par les navires et son protocole de 1978 (MARPOL) (1973/78)
- Convention sur le Patrimoine mondial (1972)

Prendre, dans les domaines suivants, un risque inacceptable ou qui, s'il se réalise, est susceptible de causer aux hommes ou à l'environnement un dommage grave, ou des répercussions irréversibles ou de longue durée.

a) Préservation de la diversité biologique et des écosystèmes

L'objectif est la conservation de la diversité biologique, l'utilisation durable de ses éléments et le partage juste et équitable des avantages découlant de l'exploitation des ressources génétiques.

b) Le commerce illégal

La faune et la flore sauvages constituent, de par leur beauté et leur variété, un élément irremplaçable des systèmes naturels, qui doit être protégé et la coopération internationale est essentielle à la protection de certaines espèces contre une surexploitation par suite du commerce international.

c) L'usage des polluants

Afin de protéger la santé humaine et l'environnement, il est crucial qu'on élimine ou limite la production et l'utilisation des polluants au sens des textes internationaux pertinents.

d) La gestion des déchets

L'objectif est de prendre les mesures nécessaires pour faire en sorte que la gestion des déchets dangereux et d'autres déchets, y compris leurs mouvements transfrontières et leur élimination, soit compatible avec la protection de la santé humaine et de l'environnement.

e) Pollution de l'atmosphère, changement climatique, les gaz à effet de serre

L'objectif est d'utiliser les capacités technologiques et les connaissances pour réduire l'impact sur l'atmosphère et sur le réchauffement planétaire.

f) Préservation des écosystèmes aquatiques

Conscientes du fait que l'équilibre écologique et les utilisations légitimes de la mer sont menacés par la pollution, des actions seront essentielles pour la prévention et la suppression de la pollution marine de même que pour une gestion durable de la zone maritime, qui consiste en une gestion des activités humaines telle que l'écosystème marin puisse continuer d'assurer les utilisations légitimes de la mer et de répondre aux besoins des générations actuelles et futures.

g) Préservation du patrimoine mondial

Conscientes du fait que nos patrimoines sont des sources irremplaçables de vie et d'inspiration, l'objectif est de lutter contre la dégradation ou la disparition des biens du patrimoine culturel et naturel.

5. Dans le domaine de la gestion durable,

au sens des textes suivants :

- Convention sur la lutte contre la corruption d'agents publics étrangers dans les transactions commerciales internationales (Paris, 1997)
- Convention des Nations unies contre la corruption (2003)
- Convention contre la criminalité transnationale organisée (New York, 2000)

et de toute obligation juridique qui s'impose à l'entreprise concernée :

Corruption

S'abstenir de et lutter contre toute forme de corruption, en accordant une attention particulière aux pratiques suivantes :

Pratiques de corruption

- toute forme de corruption ;
- soustraction, détournement ou autre usage illicite de biens ;
- enrichissement illicite ;
- trafic d'influence, abus de fonction.

Pratiques associées à la corruption

- blanchiment du produit du crime ;
- recel ;
- entrave au bon fonctionnement de la justice ;
- entente, tentative ou complicité par fourniture d'une assistance à la corruption.

Comportement anticoncurrentiel

Les entreprises devraient, dans le cadre des lois et règlements applicables, exercer leurs activités de façon concurrentielle. En particulier, les entreprises :

1. ne devraient pas conclure ou exécuter des accords anticoncurrentiels entre concurrents visant à :
  - a) imposer des prix ;
  - b) procéder à des soumissions concertées ;
  - c) établir des restrictions ou quotas à la production ;
  - d) ou partager ou subdiviser des marchés par répartition des clients, fournisseurs, zones géographiques ou branches d'activité.
2. devraient réaliser toutes leurs opérations en conformité avec toutes les réglementations de la concurrence applicables, compte tenu de l'applicabilité des réglementations de la concurrence des pays dont l'économie risquerait de subir un préjudice du fait de pratiques anticoncurrentielles de leur part.

### Fraude fiscale

Il est important que les entreprises contribuent aux finances publiques des pays d'accueil en acquittant ponctuellement les impôts dont elles sont redevables. En particulier, les entreprises devraient se conformer aux lois et règlements fiscaux de tous les pays où elles opèrent et déployer tous leurs efforts pour agir en conformité avec la lettre et l'esprit de ces lois et règlements.

### Manque de transparence

Les entreprises doivent se conformer aux lois/règlements pertinents concernant la transparence.

## B. Critères négatifs pour les États

Les investissements socialement responsables (ISR) ne peuvent être réalisés dans les États à propos desquels il existe des indices sérieux qu'ils se rendent coupables de violations sérieuses et systématiques des droits consacrés dans les textes internationaux suivants ou qu'ils n'exécutent pas, de manière grave et systématique, les obligations prévues dans ces mêmes textes :

### 1. Dans le domaine du droit humanitaire :

- Convention sur l'interdiction de l'emploi, du stockage, de la production et du transfert des mines antipersonnel et sur leur destruction (Ottawa, 1997)
- Convention sur l'interdiction de la mise au point, de la fabrication, du stockage et de l'emploi des armes chimiques et sur leur destruction (Paris, 1993)
- Convention sur l'interdiction ou la limitation de l'emploi de certaines armes classiques qui peuvent être considérées comme produisant des effets traumatiques excessifs ou comme frappant sans discrimination (Genève, 1980)
  - Protocole relatif aux éclats non localisables (Protocole I) (Genève, 1980)
  - Protocole sur l'interdiction ou la limitation de l'emploi des mines, pièges et autres dispositifs (Protocole II) (Genève, 1980)
  - Protocole sur l'interdiction ou la limitation des armes incendiaires (Protocole III) (Genève, 1980)
  - Protocole relatif aux armes à laser aveuglantes (Protocol IV) (Vienne, 1995)
- Convention sur les armes à sous-munitions (Dublin, 2008)
- Convention pour la prévention et la répression du crime de génocide (Genève, 1948)
- Convention de Genève (I) pour l'amélioration du sort des blessés et des malades dans les forces armées en campagne (Genève, 1949)
- Convention de Genève (II) pour l'amélioration du sort des blessés, des malades et des naufragés des forces armées sur mer (Genève, 1948)
- Convention de Genève (III) relative au traitement des prisonniers de guerre (Genève, 1929)
- Convention (IV) de Genève relative à la protection des personnes civiles en temps de guerre (Genève, 1949)

- Convention de Genève relative à la protection des personnes civiles en temps de guerre (Genève, 1949)
- Protocole additionnel aux Conventions de Genève du 12 août 1949 relatif à la protection des victimes des conflits armés internationaux (Protocole I)
- Protocole additionnel aux Conventions de Genève relatif à la protection des victimes des conflits armés non internationaux (Protocole II) (Genève, 1977)
- Protocole additionnel aux Conventions de Genève relatif à l'adoption d'un signe distinctif additionnel (Protocole III) (Genève, 2005)
- Protocole concernant la prohibition d'emploi à la guerre de gaz asphyxiants, toxiques ou similaires et de moyens bactériologiques (Genève, 1925)
- Convention de Genève relative à la protection des personnes civiles en temps de guerre (Genève, 1949)
- Convention pour la préservation et la répression du crime de génocide (Genève, 1948)

2. Dans le domaine des droits sociaux :

- ILO C 87 - Convention sur la liberté syndicale et la protection du droit syndical (1948)
- ILO C 98 - Convention sur le droit d'organisation et de négociation collective (1949)
- ILO C 29 - Convention sur le travail forcé (1930)
- ILO C 105 - Convention sur l'abolition du travail forcé (1957)
- ILO C 111 - Convention concernant la discrimination (emploi et profession) (1958)
- ILO C 100 - Convention sur l'égalité de rémunération (1951)
- ILO C 138 - Convention sur l'âge minimum (1973)
- ILO C 182 - Convention sur les pires formes de travail des enfants (1999)

3. Dans le domaine des droits civils :

- Pacte international relatif aux droits économiques, sociaux et culturels (1966)
- Pacte international relatif aux droits civils et politiques (1966)
- Convention internationale des droits de l'enfant (1989)
- Convention sur l'élimination de toutes les formes de discrimination à l'égard des femmes (1979)
- Convention internationale sur l'élimination de toutes les formes de discrimination raciale (1965)
- Convention contre la torture et autres peines ou traitements cruels, inhumains ou dégradants (1984)
- Convention des Nations unies sur la protection des droits des travailleurs migrants et des membres de leur famille (1990)

4. Dans le domaine de l'environnement :

- Convention cadre des Nations unies sur les changements climatiques (New York, 1992) et Protocole de Kyoto (Kyoto, 1997)

- Convention de Vienne pour la protection de la couche d'ozone (Vienne, 1985) et Protocole de Montréal (Montréal, 1987)
- Convention sur la pollution atmosphérique transfrontière à longue distance (Genève, 1979) et Protocoles
- Convention sur la diversité biologique (Rio, 1992)
- Protocole de Cartagena sur la prévention des risques biotechnologiques (Montréal, 2000)
- Convention CITES sur le commerce international des espèces de faune et de flore sauvages menacées d'extinction (Washington, 1973)
- Convention sur la conservation des espèces migratrices appartenant à la faune sauvage (CMS) (Bonn, 1979)
- Convention internationale pour la protection des végétaux (CIPV) (Rome, 1997)
- Convention relative à la conservation de la vie sauvage et du milieu naturel en Europe (Berne, 1979)
- Convention des Nations unies sur le droit de la mer (Montego Bay, 1982)
- Convention pour la protection du milieu marin de l'Atlantique du Nord-Est (ensemble cinq annexes et trois appendices) (OSPAR) (Paris, 1992)
- Convention sur la lutte contre la désertification dans les pays gravement touchés par la sécheresse et/ou la désertification en particulier en Afrique (Paris, 1994)
- Convention relative aux zones humides (RAMSAR) (Ramsar, 1971)
- Convention de Bâle sur le contrôle des mouvements transfrontières de déchets dangereux et leur élimination (Bâle, 1989)
- Protocole sur la responsabilité et l'indemnisation en cas de dommages résultant de mouvements transfrontières et de l'élimination de déchets dangereux (Bâle, 2000)
- Convention de Rotterdam sur la procédure de consentement préalable en connaissance de cause applicable à certains produits chimiques et pesticides dangereux qui font l'objet d'un commerce international (Rotterdam, 1998)
- Convention de Stockholm sur les polluants organiques persistants (POP) (Stockholm, 2001)
- Convention sur l'évaluation de l'impact sur l'environnement dans un contexte transfrontalier (Espoo, 1991)
- Convention internationale sur la responsabilité civile pour les dommages dus à la pollution par les hydrocarbures (Bruxelles, 1969)
- Convention internationale pour la prévention de la pollution par les navires et son protocole de 1978 (MARPOL) (1973/78)
- Convention sur le Patrimoine mondial (1972)

## 5. Dans le domaine de la gestion durable :

- Convention sur la lutte contre la corruption d'agents publics étrangers dans les transactions commerciales internationales (Paris, 1997)
- Convention des Nations unies contre la corruption (2003)
- Convention contre la criminalité transnationale organisée (New York, 2000)

## Annexe 2 : MARCHE PUBLIC DE PRESTATIONS INTELLECTUELLES

**REGION LIMOUSIN**  
**DELEGATION AUX ETUDES, A LA PROSPECTIVE, A L'EVALUATION ET A LA**  
**DIFFUSION DE L'INFORMATION**  
27 Boulevard de la Corderie CS 3116  
**87031 LIMOGES Cedex 1**  
**Etude relative à la notation extra-financière de la Région Limousin**  
**Cahier des Clauses Techniques Particulières**

### **Le contexte de l'étude**

#### **1. La politique de Développement Durable de la Région Limousin :**

#### **Le Schéma Régional d'Aménagement et de Développement Durable du Territoire (SRADDT) et l'Agenda 21.**

Depuis 2005, le Conseil Régional Limousin est engagé dans une démarche active de développement durable à travers son Schéma Régional d'Aménagement et de Développement Durable du Territoire (SRADDT) ainsi que son Agenda 21.

Ces deux projets nécessitant une vision prospective des enjeux du territoire et une large concertation avec les acteurs, leur réalisation s'est appuyée sur un même diagnostic prospectif partagé.

Le SRADDT présente une charte avec des orientations à 10 ans pour le territoire limousin. « non prescriptive ». Elle est un cadre pour l'action de tous les acteurs régionaux et se décline dans le programme opérationnel de l'Agenda 21.

L'Agenda 21 du Conseil régional a été adopté lors de la Séance Plénière du 23/06/2009 et reconnu « Agenda 21 local France » au titre de la stratégie nationale de développement durable. La reconnaissance a été obtenue, en avril 2010 auprès de Mr Jean-Louis Borloo, Ministre de l'écologie, de l'énergie et du développement durable.

L'Agenda 21 de la Région Limousin est une réponse locale aux enjeux globaux du Développement Durable, et avant tout un programme fidèle aux valeurs du territoire et de ses habitants, porté par une politique de progrès et d'amélioration.

La forte articulation entre le SRADDT et l'Agenda 21, a permis à la fois, à l'Agenda 21 de s'appuyer sur une stratégie régionale partagée et d'assurer le caractère opérationnel à la charte du SRADDT. De ce fait, l'Agenda 21 n'est donc pas une politique « à côté » ou « en plus » des politiques existantes de la Région. C'est une démarche porteuse des cinq finalités du développement durable, qui irrigue l'ensemble des politiques régionales.

Dès son adoption, l'Agenda 21 a été présenté, non pas comme un document, mais comme un outil devant être approprié aussi bien par les acteurs locaux que les agents de l'institution. Cet outil doit être suivi, évalué et révisé régulièrement au regard des finalités du développement durable.

Le programme d'actions tel qu'il a été défini tient compte à la fois des compétences de la Région, des politiques en cours, des orientations de la charte du SRADDT et des finalités du développement durable. Le document issu de cette réflexion est alors un document compris et accessible par tous.

Le début de l'année 2013 a été marqué par le prolongement de la reconnaissance Agenda 21 pour deux années supplémentaires. Après une période d'évaluation, la région s'inscrit dans une nouvelle dynamique avec l'élaboration d'un agenda 21 de 2ème génération.

La Région Limousin a souhaité amplifier son engagement afin de se montrer à la hauteur

des enjeux essentiels du développement durable.

## **2. La politique de Développement Durable de la collectivité en interne : l'Agenda 21 Interne**

La Région a toujours souhaité se montrer exemplaire dans sa prise en compte du développement durable.

A ce titre, la collectivité a adopté dès 2007, un programme d'actions sur le fonctionnement interne de la collectivité. Cet agenda 21 interne a pour objectif d'améliorer la qualité de vie des agents au travail et la communication interne et externe. Il contribue à diminuer l'impact environnemental de notre activité et de nos déplacements, et surtout oeuvre pour la qualité du service public.

## **3. Le contexte économique et financier de la Région Limousin**

En raison de la détérioration durable de leurs conditions de financement, les collectivités locales ont été incitées à rechercher des modes de financement alternatifs. Parmi ceux-ci, figurent les émissions obligataires.

Dès 2011, le Limousin a fait le choix de diversifier ses sources de financement et a eu recourt de manière récurrente au financement désintermédié. La Région a notamment mis en place un programme d'émission de titres Euro Medium Term Note (EMTN) en juin 2012.

La Région a lancé un emprunt obligataire à destination des particuliers. Cet emprunt avait pour vocation de mobiliser l'épargne locale directement au service de l'économie régionale et de l'emploi : avances remboursables en fonds propres et fonds de coinvestissement.

Dans ce contexte de perte de lien et d'autonomie financière, la Région a fait le choix d'un nouveau modèle économique de financements des projets d'entreprises qui soit proche des Limousins et utile aux Limousins, au développement et à l'emploi.

## **4. La notation financière et extra financière : deux démarches complémentaires et liées\_ La notation financière**

La notation financière consiste à faire intervenir un organisme indépendant qui juge de la capacité et de la volonté de la collectivité à faire face à ses obligations financières en temps et en heure en attribuant une note. Si la notation financière n'est pas une obligation, se livrer à cet exercice permet à la collectivité de renforcer la visibilité de ses projets d'investissements auprès des investisseurs extérieurs dans le cas où elle aurait recours à des emprunts obligataires.

L'accès au marché obligataire nécessite une notation financière. Depuis 2011, la Région est notée « AA » perspective stable par l'agence Standard & Poor's.

## **Le renouvellement de cette note fait l'objet d'une procédure séparée actuellement en cours.\_ La notation extra financière**

La notion de « notation extra-financière » renvoie implicitement à la notion de « **notation financière** » des entreprises ou des collectivités locales.

La notation extra-financière vise à noter la capacité de la collectivité locale à répondre aux enjeux de développement durable auxquels elle est confrontée. Les critères de notation sont financiers et économiques, mais sont aussi d'ordre social, environnemental et humain.

### **Conclusion :**

C'est dans ce contexte que la Région Limousin a décidé de lancer un travail d'évaluation

de ses performances en matière de développement durable et de s'intégrer dans une démarche de notation extra-financière.

## **L'étude : Un exercice de notation extra financière**

### **I. Finalité et enjeux de l'étude**

L'exercice de notation extra financière devrait permettre, d'une part de favoriser la transparence financière de la Collectivité et d'autre part, d'accéder à de nouveaux prêteurs (fonds communs de placement éthique notamment).

### **II. Champ de l'étude**

Le champ de l'étude est constitué de l'ensemble des politiques, mesures, actions qui sont développées au niveau régional en matière de développement durable

- \_ Les politiques qui relèvent strictement des compétences de la Région ;
  - \_ Les dispositifs, actions, mesures développés en interne au sein de la collectivité
- En ce sens, l'étude tiendra compte des différents schémas de la Région Limousin et des textes juridiques et financiers qui s'appliquent à l'Institution.

### **III. Objectifs de l'étude**

**Il s'agit de mesurer** la performance des politiques concernées en matière de Développement Durable au regard des cinq finalités et des cinq éléments déterminants du Développement Durable :

- \_ D'appliquer des critères à l'ensemble des politiques concernées et d'attribuer une note.
- \_ De produire une analyse de la performance des politiques régionales ;
- \_ De permettre un travail de parangonnage au niveau national identifiant les résultats en matière de Développement Durable des Régions engagées dans une démarche d'annotation extra financière ;
- \_ D'élaborer des recommandations sur les évolutions à opérer dans la Collectivité

### **IV. Résultats attendus de l'étude**

**Il s'agit de noter** la capacité de la Région Limousin à répondre aux enjeux du développement Durable auxquels elle est confrontée :

- \_ Aboutir à un système de notation extra-financière permettant de noter la Région Limousin sur ses performances en matière de développement durable (référentiel de performance) ;
- \_ De fournir à la Région Limousin une analyse de la performance de ses politiques. Il sera demandé au prestataire d'élaborer une fiche « Atouts-Faiblesses-Opportunités-Menaces » par politique concernée ;
- \_ Elaborer des recommandations pour améliorer les performances de la Région Limousin à court, moyen et long termes et notamment de disposer d'un outil de pilotage permettant de mesurer les progrès accomplis en matière de développement durable ;
- \_ Disposer d'un nouveau critère de référence pour l'obtention de financements externes.

### **V. Dispositif de pilotage et de suivi de l'étude**

Le commanditaire de l'étude est la Région Limousin.

L'étude sera suivie par un Comité de Pilotage composé des membres suivants :

- Directrice à Délégation aux Etudes, à la Prospectives à Evaluation et à la Diffusion de l'Information ;
- Directeur Général Adjoint au Pôle Ressource, Service finances et budget.

## **VI. Eléments méthodologiques :**

Le prestataire aura à définir et proposer l'approche méthodologique la plus à même de réaliser les objectifs et attendus de l'étude.

Le prestataire présentera les alternatives méthodologiques possibles, ses choix, leur portée et leurs limites. Il explicitera régulièrement son mode opératoire afin :

- D'assurer la transparence de l'étude ;
- De permettre de situer la portée et les limites de ses analyses et de ses jugements ;
- De faciliter le dialogue avec le commanditaire et les instances de l'étude.

## **VII. Documents existants et bilan informationnel**

Tous les documents, jugés nécessaires pour l'étude, seront mis à disposition (Schéma Régional d'Aménagement et de Développement Durable du Territoire (SRADDT), Agenda 21, Schéma régional de Développement Economique Génération 2 ....). Ces éléments ne sauraient toutefois constituer une base suffisante pour réaliser l'étude. Le prestataire mènera donc toutes les investigations qu'il jugera utiles pour obtenir des informations complémentaires et répondre aux attentes du commanditaire. Il aura notamment des entretiens approfondis avec les acteurs impliqués dans l'étude.

## **VIII. Les travaux d'études**

### **Structure et présentation des travaux**

La présentation des travaux comprend une partie orale et une partie écrite, sous la forme de rapports. Leur présentation devra toujours permettre aux membres du Comité de Pilotage, qui ne sont pas toujours des spécialistes du domaine étudié, d'acquérir et de maîtriser les connaissances fournies par l'étude. Le prestataire veillera à n'utiliser des concepts spécialisés que lorsque ce sera indispensable et après en avoir clairement défini le contenu et le rôle dans l'analyse. Il en sera de même pour les tableaux, graphiques et autres illustrations.

Il sera demandé une note de cadrage de l'étude, la remise d'un référentiel de performance

et une note de synthèse de 6 à 8 pages qui sera établie et remise avec le rapport final de l'étude, explicitant les conclusions, leurs enjeux et les recommandations qui en découlent.

### **Structure des recommandations**

La partie de l'étude consacrée à la présentation des recommandations respectera les indications suivantes :

- les conclusions de l'analyse seront rappelées (problèmes repérés par l'étude),
- les recommandations qui en découlent leur seront articulées explicitement. Une recommandation qui ne serait articulée à aucune conclusion ou une conclusion qui ne serait associée à aucune recommandation ne serait pas recevable. La hiérarchisation des recommandations sera motivée.

## **IX. Calendrier**

La durée des travaux (étude et attribution de la note) est estimée pour la première année à quatre mois maximum à compter de la date de notification du marché.

Phasage

- Cadrage de l'étude : Remise de la note de cadrage de l'étude début mars 2014.
- Remise du référentiel de performance (système d'annotation) fin avril 2014.
- Remise du rapport final et de la note de synthèse (analyse, note) début juin 2014.

Il est demandé aux consultants, dans leur offre de service, de proposer un calendrier pour

l'étude, en tenant compte des éléments présentés ci-dessus et de prévoir en conséquence

les moyens en adéquation avec le calendrier souhaité par le commanditaire.

Une actualisation de l'étude et de la note devront intervenir en 2015 et 2016 à date anniversaire, elles devront être mise à disposition de la Région Limousin, au plus tard au 1er juin 2015 et au 1er juin 2016.

## **X. Budget**

Le montant des offres ne pourra excéder une enveloppe prévisionnelle de 90 000 € H.T.

7

## **XI. Confidentialité et Propriété de l'étude**

Le prestataire s'engage à respecter les règles de discréetion professionnelle en vigueur, notamment en ce qui concerne le secret des entretiens réalisés au cours de l'étude. Il s'engage également à respecter les règles du secret statistique telles que définies par la loi n ° 51-711 du 7 juin 1951 modifiée, sur l'obligation, la coordination et le secret en matière de statistiques. Notamment, seules certaines exploitations statistiques agrégées pourront faire l'objet d'une diffusion.

L'étude sera dans tous ses aspects propriété de la Région Limousin. Le prestataire ne pourra en faire usage sans l'accord de celle-ci.

L'option retenue concernant l'utilisation des résultats et précisant les droits respectifs du pouvoir adjudicateur et du titulaire est l'option B telle que définie au chapitre V du C.C.A.G. Prestations Intellectuelles.

Toutes formes de communication de la note attribuée à la Région Limousin au titre de la présente étude ne peut-être rendue publique qu'après autorisation expresse et formalisée de la Région.

## Annexe 3 : desk research sur le financement SR d'entités publiques

Nous utilisons la grille de lecture suivante afin de faciliter les comparaisons entre les exemples d'entités publiques ayant obtenu une notation extra-financière leur permettant d'émettre des titres de dettes pouvant être considérés par des investisseurs comme des ISR ou des entités publiques ayant émis des obligations considérées comme socialement responsables.

1	Entité publique, taille (nombre d'habitants), taille du budget annuel (en euro et année) et pays de l'initiative
2	Raison(s) de la démarche

3	Type d'émission
4	Type de souscripteurs
5	Type de projets financés (domaine E, S et G)
6	Année de la première émission et fréquence (exécutée ou prévue)
7	Taux annuel du coupon et durée de l'émission obligataire socialement responsable
8	Partenaires financiers
9	Partenaire agence de notation extra-financière et notation
10	Partenaire agence de notation financière et notation
11	Somme récoltée par rapport à la somme prévue
12	Estimation des coûts de la notation extra-financière et de la démarche globale
13	Communication et transparence
14	Evaluation de la valeur ajoutée d'une émission obligataire socialement responsable

### En Belgique

1	<b>Communauté française de Belgique</b> par la Direction Générale du Budget et des Finances du Ministère de la Communauté française - (4,5 millions d'habitants – 9,6 milliards d'euro en 2013) - Belgique
2	Améliorer les indicateurs de responsabilité sociétale Augmenter la crédibilité de l'institution en temps de crise financière Rassurer sur les risques liés aux aspects ESG Diversifier ses sources de financement
3	EMTN
4	9% = investisseurs pour qui le développement durable (DD) est le focus principal, 28% = investisseurs qui ont un engagement fort envers le DD, 63% = autres investisseurs 42% = banques, 32% = assurances, 13% = gestionnaires de fonds, 10% = hedge funds et 3% = institutions officielles 69% = investisseurs belges, 29% = investisseurs français et 2% = autres pays (DE, NL et CH)
5	Non trouvé.
6	Programme EMTN depuis 2003, première émission SR en 2011 et il y aura d'autres émissions, mais pas de dates précises prévues
7	3,875% et 6 ans (2011-2017)
8	BNP Paribas, Dexia
9	Vigeo : +, soit 54/100
10	Moody's : Aa1 perspective stable
11	570 millions d'euros par rapport à 500 millions d'euros
12	Non-indiqué.

13	L'évaluation extra-financière <sup>47</sup> , le bilan de l'émission obligataire <sup>48</sup> et la valorisation de la notation extra-financière <sup>49</sup> sont disponibles. Retombées médiatiques dans journaux financiers, quotidiens et spécialisés ISR. Egalement explication de la démarche dans une conférence européenne.
14	Evaluation interne très positive : « La post-analyse de cette émission d'emprunts obligataires a montré que la notation extra-financière et les caractéristiques ISR ont joué un rôle très important dans le succès [de l'opération] » <sup>50</sup>

## En Europe

D'autres collectivités publiques, notamment en France, ont également pris le parti de se faire noter sur des critères extra-financiers. Les motivations invoquées sont de « s'inscrire dans un projet territorial de développement durable, de valoriser la collectivité auprès des parties prenantes et d'améliorer les sources et conditions de financement »<sup>51</sup>.

Ainsi, en 2012, quatre collectivités publiques ont fait appel à des émissions obligataires socialement responsables (SR). Le Nord-Pas de Calais l'a fait pour une 2<sup>e</sup> fois, ayant été pionnière sur ce type d'opération en 2008<sup>52</sup>. Les trois autres régions ayant émis de manière SR sont l'Ile-de-France, la Provence-Alpes-Côte d'Azur et les Pays de la Loire.

1	<b>Nord-Pas de Calais</b> - (4,04 millions d'habitants – 2,2 milliards d'euros en 2014) – France
2	Etre en phase avec son engagement historique au développement durable et solidaire Améliorer ses possibilités de financement

47 [http://www.budget-finances.cfwb.be/index.php?eID=tx\\_nawsecuredl&u=0&file=fileadmin/sites/dgbf/upload/dgbf\\_super\\_editor/dgbf\\_editor/Service\\_general\\_des\\_Finances/service\\_de\\_la\\_dette/documents/VIGEO\\_Analyse\\_CSR.pdf&hash=23576037a6aa0dacb8e61b7f5a3970ae51ca2a8d](http://www.budget-finances.cfwb.be/index.php?eID=tx_nawsecuredl&u=0&file=fileadmin/sites/dgbf/upload/dgbf_super_editor/dgbf_editor/Service_general_des_Finances/service_de_la_dette/documents/VIGEO_Analyse_CSR.pdf&hash=23576037a6aa0dacb8e61b7f5a3970ae51ca2a8d)

48 [http://www.budget-finances.cfwb.be/index.php?eID=tx\\_nawsecuredl&u=0&file=fileadmin/sites/dgbf/upload/dgbf\\_super\\_editor/dgbf\\_editor/documents/Communaute\\_francaise\\_de\\_Belgique\\_6\\_yr\\_Euro.pdf&hash=573cb171d5fb42eb18d30a3ee6ff8d9f3bc6f164](http://www.budget-finances.cfwb.be/index.php?eID=tx_nawsecuredl&u=0&file=fileadmin/sites/dgbf/upload/dgbf_super_editor/dgbf_editor/documents/Communaute_francaise_de_Belgique_6_yr_Euro.pdf&hash=573cb171d5fb42eb18d30a3ee6ff8d9f3bc6f164)

49 [http://www.budget-finances.cfwb.be/index.php?eID=tx\\_nawsecuredl&u=0&file=fileadmin/sites/dgbf/upload/dgbf\\_super\\_editor/dgbf\\_editor/Service\\_general\\_des\\_Finances/service\\_de\\_la\\_dette/documents/DetteFolder\\_2012\\_FR\\_DEF.pdf&hash=a4474f17d5bc761a2bfcb9e5fae74fc1958a4986](http://www.budget-finances.cfwb.be/index.php?eID=tx_nawsecuredl&u=0&file=fileadmin/sites/dgbf/upload/dgbf_super_editor/dgbf_editor/Service_general_des_Finances/service_de_la_dette/documents/DetteFolder_2012_FR_DEF.pdf&hash=a4474f17d5bc761a2bfcb9e5fae74fc1958a4986)

50 MOENS R. How the analysis of corporate social responsibility can bring socially responsible investment. In: 7th Quality conference Towards Responsible Public Administration, 3-4 octobre 2013, Vilnius. Bruxelles : Fédération Wallonie-Bruxelles, 2013, 51 p.

51 LECLUSE F. Collectivités territoriales : Recueil de témoignages sur l'évaluation extra-financière [en ligne]. Synthèse du rapport de recherche Ethifinance. Paris / Ethifinance, 2013 2p. Disponible sur : [http://www.ethifinance.com/images/collectivites/synthese\\_ethifinance\\_collectivit%C3%A9s\\_territoriales\\_sept\\_2013.pdf](http://www.ethifinance.com/images/collectivites/synthese_ethifinance_collectivit%C3%A9s_territoriales_sept_2013.pdf)

52

3	Type d'émission non trouvé, probablement stand-alone
4	90% = institutionnels ayant des critères de placement liés aux aspects ESG, 10% = autres 73% = fonds, 23% = assurance, 4% = banque
5	100% de projets environnementaux
6	Première émission obligataire SR en 2008 et plus récente en 2012, nouveau recours possible en 2013
7	3,42% et 12 ans (2012-2024)
8	Crédit Agricole
9	BMJ Ratings : AA++
10	Standard & Poor's : AA- et
11	150 millions par rapport 80 millions d'euros
12	Non trouvé.
13	Communiqué de presse sur l'émission SR <sup>53</sup> .
14	Evaluation interne très positive <sup>54</sup> . Evaluation externe plus mitigée : « Tanguy Clauquin, Responsable de l'équipe Sustainable Banking de Crédit Agricole CIB à Paris, a déclaré que l'émission obligataire a été bien accueillie par les investisseurs et que les prix sont similaires au marché général, mais il est « impossible de séparer l'effet de l'élément de durabilité des obligations ISR » sur la demande ou les prix. » <sup>55</sup>

1	<b>Ile-de-France</b> - (11,86 millions d'habitants – 4,78 milliards d'euros en 2014) – France
2	Etre en phase avec son engagement historique au développement durable et solidaire Créer une opération de financement innovante, exemplaire et transparente
3	EMTN
4	84% = investisseurs français, 16% = investisseurs allemand et autrichiens
5	50% de projets environnementaux et 50% de projets sociaux
6	Plusieurs émissions obligataires classiques par le passé, première SR en 2012 et d'autres certainement à venir
7	3,625% et 12 ans (2012-2024)
8	Arrangeuses : BNP-Paribas et HSBC, placeuses : BNP-Paribas, HSBC, Natixis, Deutsche Bank, Morgan Stanley, RBS et UBS.
9	Vigeo : 59/100
10	Standard & Poor's : AA+ et Fitch Ratings : AAA
11	618 millions par rapport à 200 millions augmentés à 350 millions d'euros
12	Non trouvé.

53 [http://www.nordpasdecalais.fr/upload/docs/application/pdf/2012-09/cp\\_emission\\_socialement\\_responsable.pdf](http://www.nordpasdecalais.fr/upload/docs/application/pdf/2012-09/cp_emission_socialement_responsable.pdf)

54 LESQUEL E. Emission obligataire : Le Nord-Pas-de-Calais réitère avec succès l'expérience de l'emprunt « durable ». La Gazette des communes. 2012, Les emprunts obligataires en voie de démocratisation.

55 CUNDY C. Nord-Pas de Calais issues €80m municipal SRI bond. Environmental Finance. 2012.

13	Communiqué de presse sur le bilan de l'opération et reporting de l'émission obligataire SR annuelle.
14	Evaluation interne très positive : « Je [Jean-Paul Huchon, président du conseil régional d'Île-de-France] me félicite de la réussite de cet emprunt obligataire à caractère environnemental et socialement responsable. Nous l'avons voulu comme une opération de financement innovante, exemplaire et transparente, à l'image des politiques et de la stratégie financière que la Région mène depuis plusieurs années » <sup>56</sup> .

1	<b>Provence-Alpes-Côte d'Azur</b> - (4,9 millions d'habitants – 2,2 milliards d'euros en 2014) – France
2	Etre en phase avec son engagement au développement durable Diversifier ses sources de financement
3	EMTN
4	1/3=investisseurs dits SR, 2/3=autres investisseurs 1/3=investisseurs français, 1/3=investisseurs allemands et 1/3=investisseurs belges + néerlandais
5	75% de projets environnementaux et 25% de projets sociaux
6	Première émission obligataire SR en 2012, suivies d'autres en 2013 (pas précisés si SR)
7	3,6% et 12 ans (2012-2024)
8	Crédit Agricole CIB et HSBC
9	BMJ Ratings : A+
10	Fitch Ratings : AA
11	119,5 millions d'euros par rapport à 100 millions d'euros, augmenté à 119,5 millions d'euros
12	Non trouvé.
13	Communiqué de presse non accessible sur leur site.
14	Non trouvée.

1	<b>Pays de la Loire</b> - (3,6 millions d'habitants - 1,475 milliards d'euro en 2013) – France
2	S'inscrire dans la politique de la région en matière de développement durable Diversifier ses sources de financement
3	EMTN
4	100% investisseurs SR déclarés
5	100% de projets sociaux (emploi, formation)
6	Emprunt groupé en 2008, émission obligataire vers le grand public en 2009 et première émission obligataire SR en 2012
7	4% et 10 ans (2012-2022)

56 HUCHON J-P. In : Le premier emprunt obligataire environnemental et socialement responsable d'une collectivité française. Revue des collectivités locales. 2012.

8	Arrangeuse : HSBC
9	Pas trouvé de notation extra-financière, ni de notation
10	Standard & Poor's : AA perspective positive
11	Montant récolté : 43 millions d'euros
12	Non trouvé.
13	Bilan et prospectus communiqués sur le site.
14	Non trouvée.

Il est également intéressant d'examiner la démarche de deux régions qui ont sollicité des notations extra-financières, l'une, la Bretagne, clairement pour éventuellement émettre des obligations SR et l'autre, l'Auvergne, plus dans une démarche d'évaluation de ses politiques internes.

1	<b>Bretagne</b> - (4,48 millions d'habitants – 1,335 milliards d'euros en 2013) - France
2	Diversifier les sources de financement Confirmer que la notion de performance est globale (intégration aspects ESG) Renforcer la légitimité des démarches internes
3	Pas d'émission actuellement
4	Pas applicable
5	Pas applicable
6	Année de la première émission potentielle : 2014
7	Pas applicable
8	Pas applicable
9	Vigeo : 57/100
10	Fitch Ratings : AA perspective stable
11	Pas applicable
12	50 000 euros HT pour la double notation financière et extra-financière
13	Toute la démarche vers la possibilité d'une émission obligataire et les notations financières et extra-financières sont communiquées sur le site de la région.
14	Evaluation interne : avant même de mener une émission d'obligation, il paraît très important pour la Région d'intégrer l'aspect SR.

1	<b>Auvergne</b> - (1,35 million d'habitants – 0,675 milliards d'euros en 2014) - France
2	Evaluer ses politiques internes, ses politiques publiques et, plus largement, le rayonnement du territoire régional en matière de développement durable
3	Emission obligataire vers le grand public en 2011, pas d'émission SR pour l'instant
4	Pas applicable
5	Pas applicable
6	Pas applicable
7	Pas applicable
8	Pas applicable
9	Finexfi : A+ soit 70,4/100, (basé sur référentiel d'évaluation des Agendas 21

	locaux <sup>57</sup> )
10	Pas applicable
11	Pas applicable
12	Non trouvé.
13	Publication de la démarche et de l'évaluation de la notation extra-financière <sup>58</sup> .
14	Pas applicable

D'autres exemples européens d'émission obligataire à caractère environnemental existent, tels que la ville de Göteborg et Rentenbank, l'agence de développement pour l'agro-industrie allemande, qui est une institution de droit public, mise en place par la loi en 1949 et placée sous la tutelle juridique du gouvernement fédéral allemand. Ceux-ci semblent se faire sans notation extra-financière.

1	<b>Ville de Göteborg</b> – (549.000 personnes - taille du budget annuel non trouvée) – Suède
2	Raison(s) de la démarche : non trouvée.
3	Type d'émission : non trouvé, probablement EMTN.
4	Type de souscripteurs : non trouvé.
5	100% projets environnementaux (transport public, gestion de l'eau, gestion des déchets et de l'énergie).
6	2013 et d'autres prévues sans date précise
7	Taux annuel du coupon : non trouvé et 6 ans (2013-2019)
8	SEB Financial Group
9	Non trouvé. Toutefois, un avis sur ces obligations vertes (dont les conclusions ne semblent pas publiques) a été émis par le Center for International Climate and Environmental Research.
10	S&P : AA+ et Moody's : Aaa
11	500 million SEK soit environ 57 millions d'euros
12	Estimation des coûts de la notation extra-financière et de la démarche globale : non trouvée.
13	Communiqué de presse du groupe SEB, information sur la démarche environnementale de la ville <sup>59</sup> .
14	Evaluation de la valeur-ajoutée d'une émission obligataire socialement responsable : non trouvée.
1	<b>Rentenbank (l'agence de développement pour l'agro-industrie allemande)</b> – (81 millions d'habitants en Allemagne - taille du budget annuel non trouvée) – Allemagne

57 Référentiel national français d'évaluation des agendas 21 locaux : <http://www.developpement-durable.gouv.fr/De-la-strategie-a-l-evaluation-des.html>

58 <http://www.auvergne.fr/article/notation-extra-financiere-auvergne>

59 <http://finans.goteborg.se/wpui/wp-content/uploads/2013/01/Investorpresentation-Green-bond1.pdf>

2	Raison(s) de la démarche : non trouvé(e)s.
3	EMTN
4	Type de souscripteurs : non trouvé.
5	100% projets environnementaux (énergie renouvelable : solaire et biogaz).
6	2013 et d'autres prévues sans date précise
7	1,455 % et 7 ans (2013-2020)
8	Rabobank
9	Partenaire agence de notation extra-financière et notation : non trouvé.
10	Moody's : Aaa, S & P : AAA et Fitch : AAA
11	50 millions d'euros
12	Estimation des coûts de la notation extra-financière et de la démarche globale : non trouvée.
13	Communication et transparence : non trouvée.
14	Evaluation de la valeur ajoutée d'une émission obligataire socialement responsable : non trouvée.

## A l'international

Aux Etats-Unis, deux types d'emprunts obligataires dits verts (c'est-à-dire prenant en compte des aspects environnementaux) méritent d'être mentionnés : les **US Qualified Energy Conservation Bonds (QECB)** et les **US Clean Renewable Energy Bonds (CREB)**. Ce ne sont donc pas des émissions obligataires qui prennent en compte l'intégralité des aspects ESG liés au terme SR. En revanche, le mécanisme d'aide financière de l'Etat fédéral rend cet exemple intéressant.

Ainsi, le QECB<sup>60</sup> permet à des émetteurs de gouvernement d'état, tribal et local rentrant dans les conditions d'emprunter de l'argent à des taux avantageux pour financer des projets de conservation de l'énergie. Le QECB est une obligation taxable, ce qui veut dire que les investisseurs doivent payer des taxes fédérales sur l'intérêt reçu des QECB. Il est considéré comme un outil peu coûteux de financement public parce que le département du Trésor américain subventionne les coûts d'emprunt de l'émetteur. En effet, l'émetteur a le choix de structurer le QECB de deux manières :

- comme une obligation de crédit d'impôt : les investisseurs reçoivent alors des crédits d'impôt fédéral en lieu de paiements d'intérêts
- comme une obligation de subvention directe : l'émetteur reçoit alors des remises en espèces du Trésor américain pour subventionner ses paiements d'intérêts nets.

Le QECB peut être utilisé pour financer divers types de projets, tels que :

- réduire la consommation d'énergie dans les bâtiments appartenant à l'État ;

60 Les informations suivantes sont tirées du site du département américain de l'énergie :

<http://www1.eere.energy.gov/wip/solutioncenter/qecb.html>

- mettre en œuvre des programmes communautaires verts (y compris des prêts, des subventions ou d'autres mécanismes de remboursement) comme par exemple remplacer l'éclairage des rues pour que celui-ci soit plus efficace sur le plan énergétique ;
- développer des installations en milieu rural, impliquant en particulier la production d'électricité à partir de sources d'énergie renouvelables ;
- soutenir des établissements de recherche liés à l'énergie et sa réduction ;
- mettre en œuvre des transports publics et des installations connexes qui réduisent la consommation d'énergie et la pollution ;
- lancer des campagnes d'éducation du public pour promouvoir l'efficacité énergétique.

Ainsi, le Congrès américain a autorisé une capacité maximum de 3,2 milliards de dollars d'émission de QECB, qui a été allouée aux États, aux gouvernements locaux et tribaux sur la base de leurs populations respectives. Cette enveloppe est estimée être utilisée à 20%, il resterait ainsi environ 2,5 milliards de dollars à allouer à ce type d'obligations en juillet 2012. Le processus pour informer les autorités de l'Etat de l'intention de délivrer des QECBs (et les délais pour le faire) varient.

Nous exposons ci-dessous un exemple de l'utilisation de ce mécanisme.

1	<b>Ville de San Diego</b> - (1,32 millions d'habitants – environ 3,03 milliards d'euros en 2011) - Etats-Unis
2	Cofinancer un projet d'amélioration énergétique de l'éclairage public
3	Placement privé (vente directe d'obligations à un petit nombre d'investisseurs qualifiés)
4	Type de souscripteurs : non trouvé.
5	100% projet environnemental (réduction de l'utilisation de l'énergie de l'éclairage de rue)
6	2010. Pas d'émission complémentaire prévue
7	6,16% et 15 ans mais après subvention en espèces du Trésor américain, l'intérêt réel est de 2,88%
8	Bank of America
9	Non trouvé, une approbation du Trésor et de l'Internal Revenue Service (agence du gouvernement américain qui collecte l'impôt sur le revenu et des taxes diverses) semble tenir lieu de notation extra-financière et financière.
10	Non trouvé, une approbation du Trésor et de l'Internal Revenue Service (agence du gouvernement américain qui collecte l'impôt sur le revenu et des taxes diverses) semble tenir lieu de notation extra-financière et financière.
11	13,1 millions de dollars (environ 9,6 millions €)
12	195.000 dollars (environ 142.558 €) soit 1,5% de l'emprunt obligataire

13	La décision de recourir au QECB est publiée sur le site de la Ville de San Diego <sup>61</sup> .
14	Evaluation interne positive, le QECB est vu comme un financement flexible.

Les **US Clean Renewable Energy Bonds (CREB)** peuvent être utilisés par certaines entités - principalement dans le secteur public - pour financer des projets d'énergie renouvelable (tels que les parcs éoliens, l'énergie géothermique, la biomasse, certains barrages hydroélectriques entre autres).

Les CREBS peuvent être émis par des coopératives électriques, des entités gouvernementales (états, villes, comtés, territoires, gouvernements tribaux indiens ou de toute subdivision politique), et par certains prêteurs. L'investisseur reçoit des crédits d'impôt fédéral en remplacement d'une partie de l'intérêt obligataire traditionnel, résultant en un taux d'intérêt effectif moindre pour l'emprunteur. L'émetteur reste responsable pour le remboursement du capital de l'emprunt.

Ce type d'émission obligataire nous semble toutefois moins pertinent à examiner en profondeur car ces types d'émissions ne se font pas exclusivement par des entités publiques et les montants alloués à ce type d'émission par le Trésor américain sont épuisés depuis 2009.

### Conclusions intermédiaires

Il semblerait que la tendance aux émissions obligataires socialement responsables soit à la hausse : les investisseurs ISR en sont friands. Toutefois, et comme dans tout secteur en développement, il est important d'avoir une démarche réfléchie avec les garanties nécessaires pour rester crédible.

La passation du questionnaire approfondi sur cette démarche auprès d'initiatives publiques dans ce domaine devrait apporter un éclairage intéressant pour la prise de décision en Région wallonne.

---

61 Broad Spectrum Street Lighting with Qualified Energy Conservations Bonds. City Council docket date 19 October 2010. Item number 331. IBA report number : 10-83.

[http://www.sandiego.gov/iba/pdf/10\\_83.pdf](http://www.sandiego.gov/iba/pdf/10_83.pdf)

**Annexe 4 : QUESTIONNAIRE SUR VOTRE STRATEGIE PUBLIQUE D'ISR -  
EMISSION D'OBLIGATION SOCIALEMENT RESPONSABLE & NOTATION  
EXTRA-FINANCIERE SOLICITEE**

SR = socialement responsable

ESG = environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance

EO SR = émission obligataire socialement responsable

**Données d'identification**

1. Merci de préciser vos données d'identification.

Nom de l'entité publique : .....

Budget annuel : .....

Nombre d'habitants « administrés » : .....

Base géographique : .....

Pays : .....

2. Avez-vous émis des obligations SR ?

Si oui, passez à la question suivante.

Si non, passez à la question 16.

**Transition vers l'émission d'obligation socialement responsable (EO SR)**

3. Par qui la démarche d'EO SR a-t-elle été suggérée ?

	Oui	Non
des conseillers externes (merci de préciser :.....)		
une personnalité politique précise (merci de préciser :.....)		
un partenaire financier (merci de préciser :.....)		
autre (merci de préciser :.....)		

4. Qu'est-ce qui a motivé votre organisme à faire une EO SR ?

Merci de cocher la/les case(s) correspondante(s).

	Tout à fait d'accord	D'accord	Neutre	Pas d'accord	Pas du tout d'accord
diversifier les sources de financement					
améliorer les conditions de financement					
valoriser l'entité publique auprès de ses stakeholders					
disposer d'un outil de connaissance sur les aspects ESG					
rassurer sur les risques liés aux aspects ESG					
s'inscrire dans une démarche de développement durable					
veiller à assurer une cohérence avec les valeurs collectives					
-> si oui, merci de préciser quelles valeurs :	.....				
	.....				

Autre(s) (merci de préciser):

.....

**5. Quels ont été les obstacles rencontrés ?**

	Oui	Non
méconnaissance ou ignorance concernant les critères extra-financiers par certains décideurs		
construction du référentiel extra-financier à utiliser		
désintérêt de certains décideurs		
restriction budgétaire		
autre (merci de préciser)		

**Données techniques et budgétaires**

**6. Au moment de l'EO SR aviez-vous d'autres options de financement ?**

Si oui, lesquelles et à quelles conditions ?.....

Si non, pourquoi ?.....

**7. Quel type d'émission obligataire avez-vous utilisé ?**

	Oui	Non
isolée (stand-alone)		
European Medium Term note (EMTN)		
autre : (merci de préciser).....		

**8. Quel types de souscripteurs ont investi dans votre EO SR ?**

Merci de préciser la répartition en pourcentage par :

investisseurs axés sur l'ISR (ex. 90% investisseurs axés sur l'ISR, 10% autres investisseurs)	.....
types d'organisation (ex. 50% banque, 30% assurance, 20% particuliers...)	.....
nationalité des investisseurs (ex. 20% d'investisseurs belges, 40% français et 40% néerlandais)	.....

**9. Merci de compléter les données techniques suivantes :**

date de votre EO SR	.....
taux annuel du coupon ou spread par rapport au taux de référence pour la maturité choisie	.....
durée de l'EO SR	.....
banque chef de file	.....
banque(s) placeuse(s)	.....
banque payeuse	.....

agence(s) de notation extra-financière	.....
notation(s) extra-financière(s) obtenue(s)	.....
agence(s) de notation financière	.....
notation(s) financière(s) obtenue(s)	.....
montant souhaité à l'origine (en EUR)	.....
montant effectivement récolté (en EUR)	.....

10. Pensez-vous refaire des EO SR ? Merci de préciser à quelle fréquence.

.....

11. Pouvez-vous nous préciser les coûts de votre EO SR ainsi que leur fréquence (annuelle, occasionnel,...) ?

Type de coût	Estimation	Fréquence
Notation financière		
Notation extra-financière		
Banque chef de file qui élabore le prospectus		
Banques placeuses		
Banque payeuse		
Approbation du prospectus par l'autorité financière des marchés financiers		
Ressources humaines internes		
Autres (merci de préciser)		

### Communication et transparence

12. Quels sont les publics informés de votre EO SR ?

	Oui	Non
les investisseurs ISR potentiels		
le grand public		
le personnel interne		
autre (merci de préciser) :		

13. Quels moyens/médias avez-vous employés ?

.....

.....

14. Quelle est la répartition, en pourcentage, des projets financés par cette EO SR par type ?

environnemental	.....
social	.....
de bonne gouvernance	.....
autre (merci de préciser)	.....

15. Comment évaluez-vous votre EO SR ? Quel a été le rôle de l'aspect SR ?  
 Merci de nous fournir votre point de vue en la matière en complétant le tableau suivant avec les forces, faiblesses, opportunités et menaces qui caractérisent votre démarche d'EO SR.

forces	faiblesses
opportunités	menaces

### **Notation extra-financière**

16. Avez-vous eu recours à une notation extra-financière ?

Si oui, passez à la question suivante.

Si non, le questionnaire se termine ici. Commentaires

complémentaires :.....

Merci pour votre collaboration !

17. Quels sont les éléments constitutifs de la notation extra-financière développée ?

Merci de cocher oui-non pour chaque dimension et de compléter, le cas échéant, les indicateurs et les notations utilisés.

Environnementale	oui-non
Si oui, quels indicateurs sont utilisés ? (merci de détailler)	
- ..... .....	

Sociale	oui-non
Si oui, quels indicateurs sont utilisés ? (merci de détailler)	
- ..... .....	

.....  
Et quelles sont les notations développées ?  
-  
.....  
.....

Gouvernance	oui-non
-------------	---------

Si oui, quels indicateurs sont utilisés ? (merci de détailler)

-  
.....  
.....

Et quelles sont les notations développées ?  
-  
.....  
.....

Autre : (merci de préciser)	oui-non
-----------------------------	---------

Si oui, quels indicateurs sont utilisés ? (merci de détailler)

-  
.....  
.....

Et quelles sont les notations développées ?  
-  
.....  
.....

18. En résumé, ce qui a été noté de manière extra-financière concerne :

	Oui	Non
les projets à réaliser grâce au financement de l'émission obligataire		
l'entité publique		
les deux éléments		

19. Y a-t-il une fréquence prévue pour la mise à jour de cette notation extra-financière ?

Non

Si oui, laquelle ?.....

20. Comment avez-vous concrétisé la démarche de notation extra-financière sollicitée ?  
[marché public, screening des réponses d'agences de notation extra-financière]

.....  
.....

21. Comment s'est organisée la collaboration de votre personnel avec l'agence de notation extra-financière sélectionnée ?

.....  
.....

22. Une fois la notation reçue, l'avez-vous communiquée ?

	Oui	Non
aux investisseurs ISR potentiels		
au grand public		
en interne		
autre : (merci de préciser)		

Merci pour votre collaboration !

Annexe 5 : desk research sur le placement SR d'entités publiques

Pour élaborer ce benchmarking, nous nous sommes basés, en Belgique, sur des données mises à jour via l'information disponible sur Internet provenant d'une étude menée sur le sujet<sup>62</sup> ainsi que sur base de desk research complémentaire. Ces exemples sont en grande majorité des placements de valeurs disponibles sur des comptes SR : compte courant, d'épargne et compte à terme. D'autres placements (en trésorerie ou des fonds de pension) sont aussi étudiés.

Afin de faciliter la lecture des informations recueillies pour chaque initiative, nous avons appliqué la grille suivante :

Nom de l'initiative	
Nature et pays de l'initiative	
Critères ISR utilisés	
Pouvoir de décision des critères ISR	
Mise en œuvre des critères ISR	
Valeur financière de l'initiative	
Communication et transparence	
Signataire / membre d'initiative collective	

En Belgique

Avant de citer des exemples de politique de placement ISR effectives, nous avons voulu vérifier les politiques sur le placement financier d'ISR des deux autres régions de Belgique : le résultat est clair, il n'y a pas, pour l'instant, de prise en compte de critères ESG.

62 WEYN L., BAYOT B., DEMOUSTIEZ A. et CAYROL A. Rapport d'évaluation sur la gestion de l'argent public ou à caractère public sous l'angle de l'investissement socialement responsable. Rapport de recherche Réseau Financité. Bruxelles : Réseau Financité, 2009, 81p.

Nom de l'initiative	<b>Région flamande</b>
Nature de l'initiative	Pas d'initiative spécifique.
Critères ISR utilisés	Aucun.
Pouvoir de décision des critères ISR	Non applicable.
Mise en œuvre des critères ISR	Non applicable.
Valeur financière de l'initiative	Non applicable.
Communication et transparence	Non applicable.
Signataire / membre d'initiative collective	Non applicable.
Autres commentaires	Position débitrice donc il y a rarement des investissements.

Nom de l'initiative	<b>Région Bruxelles-Capitale (RBC)</b>
Nature de l'initiative	Pas d'initiative spécifique.
Critères ISR utilisés	Aucun
Pouvoir de décision des critères ISR	Non applicable.
Mise en œuvre des critères ISR	Non applicable.
Valeur financière de l'initiative	Non applicable.
Communication et transparence	Non applicable.
Signataire / membre d'initiative collective	Non applicable.
Autres commentaires	Position débitrice donc il y a rarement des investissements. Par ailleurs, un système de cash pooling notionnel depuis 2004 permettant à des organismes créateurs recevant des subventions de la RBC de placer leurs surplus pour diminuer la dette de la RBC.

Ci-dessous sont détaillées six initiatives de placement financier d'ISR au niveau régional, provincial, municipal et communal.

Nom de l'initiative	<b>Vlaams Zorgfonds</b>
Nature de l'initiative	Placement ISR
Critères ISR utilisés	Leurs placements sont subdivisés en trois catégories : actions et obligations d'entreprises puis obligations d'Etat. Pour les deux premières catégories, des critères ISR sont utilisés. Pour les actions d'entreprises, le fonds suit l'index Ethibel <sup>63</sup> . Pour les obligations d'entreprises, des critères négatifs d'exclusion de certaines entreprises (productrices de tabac, d'alcool, d'énergie nucléaire) sont appliqués sur base des travaux du Forum Ethibel.

63 L'indice Ethibel Sustainability Index est un indice de durabilité mis en place par le Forum Ethibel qui permet aux investisseurs de comparer les prestations financières de placements durables avec celles d'actions traditionnelles.

	<p>Pour les obligations d'Etat, aucun critère ISR n'est utilisé.</p> <p>Notons qu'une réflexion sur des critères ISR a tout de même eu lieu pour les obligations d'Etat mais comme les cotations étaient très restrictives (plusieurs Etats européens ont obtenus de mauvaises cotations, dont, entre autres, la Belgique) il était difficile pour le fonds d'assumer une telle position. Ils partent du principe que, comme ils investissent principalement dans les obligations d'Etats membres de l'UE, une majorité de droits internationaux devraient y être relativement bien respectés.</p>
Pouvoir de décision des critères ISR	Le ministre de la santé exerce une tutelle sur ce fonds et a donc un droit de regard sur les critères ISR.
Mise en œuvre des critères ISR	Les critères sont mis en œuvre par le Forum Ethibel.
Valeur financière de l'initiative	Obligations d'Etat et d'entreprises : 727 millions d'euros Actions : 170 millions d'euros (2012)
Communication et transparence	Pas de communication sur le sujet.
Signataire / membre d'initiative collective	Non.

Nom de l'initiative	<b>Province du Brabant Flamand</b>
Nature de l'initiative	Compte à (court) terme ISR.
Critères ISR utilisés	Non trouvé.
Pouvoir de décision des critères ISR	Non trouvé.
Mise en œuvre des critères ISR	La Banque Triodos.
Valeur financière de l'initiative	500.000€ entre déc 2007-décembre 2008
Communication et transparence	Mentionné sur le site de la province <sup>64</sup> .
Signataire / membre d'initiative collective	Non trouvé.

Nom de l'initiative	<b>Province de Flandre-Orientale</b>
Nature de l'initiative	Compte à terme ISR.
Critères ISR utilisés	Non trouvé.
Pouvoir de décision des critères ISR	Non trouvé.
Mise en œuvre des critères ISR	La Banque Triodos.
Valeur financière de l'initiative	5% de leurs avoirs de manière permanente.
Communication et transparence	Non trouvé.
Signataire / membre d'initiative collective	Non trouvé.

64 [http://www.vlaamsbrabant.be/binaries/2009-01-bulletin-v-en-a-januari\\_tcm5-28640.pdf?tonsaiUri=](http://www.vlaamsbrabant.be/binaries/2009-01-bulletin-v-en-a-januari_tcm5-28640.pdf?tonsaiUri=)

Nom de l'initiative	<b>Ville de Bruxelles</b>
Nature de l'initiative	Placements éthiques et solidaires
Critères ISR utilisés	Non trouvé.
Pouvoir de décision des critères ISR	Non trouvé.
Mise en œuvre des critères ISR	La Banque Triodos <sup>65</sup> .
Valeur financière de l'initiative	2.058.559,53 € (2012)
Communication et transparence	Listé dans le plan d'action de l'Agenda 21 local de la Ville et du CPAS de Bruxelles (action 1.5.04).
Signataire / membre d'initiative collective	Non trouvé.

Nom de l'initiative	<b>Commune d'Ottignies-Louvain-la-Neuve</b>
Nature de l'initiative	Comptes courant et d'épargne durables.
Critères ISR utilisés	Non trouvé.
Pouvoir de décision des critères ISR	Non trouvé.
Mise en œuvre des critères ISR	La Banque Triodos.
Valeur financière de l'initiative	Les dépôts sur le compte courant sont minimes, mais le compte d'épargne contient 5 à 10% des avoirs de la commune.
Communication et transparence	Mentionné sur le site de la commune <sup>66</sup> .
Signataire / membre d'initiative collective	Non trouvé.

Nom de l'initiative	<b>Commune d'Auderghem</b>
Nature de l'initiative	Portefeuille communal (fonds de pension) et compte courant et d'épargne
Critères ISR utilisés	Non trouvé.
Pouvoir de décision des critères ISR	Non trouvé.
Mise en œuvre des critères ISR	Non trouvé.
Valeur financière de l'initiative	Non trouvé.
Communication et transparence	Mentionné sur le site de la commune <sup>67</sup> .
Signataire / membre d'initiative collective	Non trouvé.

En Europe et à l'international, les exemples étudiés sont des fonds de retraite et de réserve. Les recherches actuelles ne nous ont pas permis de trouver d'autres types de fonds investis de manière socialement responsable. Dès lors, nous avons sélectionné les huit initiatives publiques en ISR ayant été nommées pour le Prix du meilleur reporting sur l'investissement responsable du Responsible Investor 2013, un média mondial

65 La Banque Triodos investit dans des projets de l'économie réelle à valeur ajoutée environnementale, sociale ou culturelle.

66 <http://www.olln.be/fr/economie---commerce---travail/entreprendre/financement-alternatif.html>

67 [http://www.auderghem.be/index.php?option=com\\_content&task=view&id=85&Itemid=117&lang=fr](http://www.auderghem.be/index.php?option=com_content&task=view&id=85&Itemid=117&lang=fr)

couvrant les nouvelles et les événements sur l'investissement responsable, les aspects ESG et la finance durable pour les investisseurs institutionnels.

Le fait d'avoir été choisies parmi près de 1000 propriétaires d'actifs produisant un rapport ISR est un premier gage de qualité dans la démarche ISR et consolide ce choix. Par ailleurs, le fait d'avoir été primées notamment pour leur transparence et leur communication devrait faciliter la recherche d'information sur ces initiatives. À cette sélection, nous avons également adjoint une initiative française qui affiche clairement son périmètre d'action : elle applique une politique ISR sur l'intégralité de ses fonds.

## En Europe

C'est dans les pays anglo-saxons (Irlande et Royaume-Uni) ainsi qu'en Scandinavie (Suède et Norvège) que se trouvent les initiatives publiques en matière d'ISR primées.

Nom et pays	<b>National Pension Reserve Fund (NPRF), Irlande</b>
Nature de l'initiative	C'est un fonds de pension public établi par l'Etat.
Critères ISR utilisés	Sa politique d'ISR se base principalement sur l'exercice du droit de vote et d'engagement avec les entreprises. Des critères positifs en lien avec les PRI sont également utilisés, bien qu'une description exacte ne soit pas disponible sur leur site. Enfin, un critère négatif (exclusion de toute entreprise produisant des bombes à sous-munitions ou des mines anti-personnelles) est utilisé en accord avec la loi « Cluster Munitions and Anti-Personnel Mines Act 2008 ».
Pouvoir de décision des critères ISR	C'est la Commission (organisme externe) du NPRF qui est responsable de la politique ISR. Cette Commission se compose de membres nommés, selon l'acte du NFRP, par le Ministre des Finances et ayant « une expertise et une expérience à un niveau supérieur dans certains des domaines suivants : investissement ou gestion de commerce international, finance ou économie, loi, pratique actuarielle, comptabilité et audit, fonction publique, représentation syndicale, industrie des pensions, protection du consommateur ».
Mise en œuvre des critères ISR	Le NPRF mandate Hermes Equity Ownership Services pour mettre en œuvre sa politique d'engagement actionnarial. La Commission du NFRP encourage également ses gestionnaires d'actifs à intégrer des éléments ESG dans le choix de leurs investissements.
Contrôle	C'est la Commission du NPRF qui contrôle la mise en place de la politique d'investissement du fonds. Il n'est pas clairement indiqué qui contrôle la politique ISR.
Valeur financière	Le NPRF vaut 15.6 milliards d'euros au 30 septembre 2013.
Communication	Le NPRF publie dans son rapport annuel le bilan de sa politique ISR,

et transparence	incluant les compagnies exclues de son univers d'investissement et les résultats de la politique d'engagement actionnarial. Sa politique ISR est disponible sur son site Internet.
Initiative ISR collective	Le NPPR est signataire du Carbon Disclosure Project (CDP), du Water Disclosure Project (WDP), du Forestry Footprint Disclosure Project (FFDP) et Principes pour l'investissement responsable (PRI).

<b>Nom et pays</b>	<b>Environmental Agency Pension Fund (EAPF), Royaume-Uni</b>
Nature de l'initiative	L'EAPF fait partie du « local government pension scheme », soit le régime de pension national au Royaume-Uni pour les personnes travaillant dans les administrations locales. La réglementation exige qu'un organisme soit responsable pour chaque fonds : c'est le cas ici de l'agence environnementale.
Critères ISR utilisés	Sa politique ISR comprend des critères ESG basés sur les PRI, des investissements thématiques dans des projets environnementaux et une politique d'engagement actionnarial.
Pouvoir de décision des critères ISR	Le Conseil d'administration (nommé par le Ministère de l'Environnement, de l'Alimentation et des Affaires rurales et le Gouvernement gallois dont la composition exacte n'est pas indiquée) est responsable pour la gestion du fonds et par conséquent la politique ISR.
Mise en œuvre des critères ISR	Le Conseil d'administration nomme un Comité des Pensions, composé de membres du Conseil d'administration et de fonctionnaires seniors, responsable pour la politique d'investissement du fonds. Celui-ci mandate divers gestionnaires d'actifs, tous signataires des PRI, pour gérer ses investissements. Il a de plus mandaté Hermes Equity Ownership Services pour mettre en œuvre sa politique d'engagement et de vote.
Contrôle	Le contrôle semble se faire par le conseil d'administration.
Valeur financière	L'EAPF pèse environ 2.6 milliards d'euros en octobre 2013.
Communication et transparence	L'EAPF publie sa politique d'investissement, ses principes d'investissement et sa politique d'engagement actionnarial qui correspondent au code de conduite du Royaume-Uni (UK Stewardship Code) sur son site Internet.
Initiative ISR collective	Enfin, l'EAPF est signataire et/ou membre des initiatives suivantes : les Principes pour l'investissement responsable (PRI) depuis 2006, le Forum sur l'ISR du Royaume-Uni (UKSIF), le Institutional Investors Group on Climate (IIGCC), le CDP, le FFDP, le WDP et le Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB).

<b>Nom et pays</b>	<b>Fjaerde AP –fonden (AP4), Suède</b>
Nature de l'initiative	L'AP4 est l'un des cinq fonds de réserve du système de pension national suédois.
Critères ISR utilisés	Sa politique d'ISR se base sur des critères positifs, des critères négatifs (sur base de violations des conventions et principes internationaux), des critères thématiques (notamment une politique de réduction de dioxyde de carbone) et une politique d'engagement actionnarial.
Pouvoir de décision des critères ISR	Le conseil d'administration, nommé par le gouvernement et composé de neuf membres, est responsable pour la gestion des fonds. Il nomme le CEO et l'équipe de gestion du fonds.
Mise en œuvre des critères ISR	<p>La responsabilité de l'intégration ESG incombe à chaque unité de gestion. Chacune d'entre elles travaille en étroite collaboration avec l'unité de la gouvernance d'entreprise (où travaillent les membres du Conseil d'éthique) et rapporte sur son travail d'intégration ESG au CIO et CEO.</p> <p>L'AP4 gère ses investissements et sa politique d'engagement actionnarial avec ses 49 employés (fin 2012).</p>
Contrôle	Le Ministre des Finances supervise et évalue les opérations du fonds.
Valeur financière	Sa valeur totale en juin 2013 est de 26,8 milliards d'euros.
Communication et transparence	L'AP4 publie dans sa rubrique sur internet ESG, ses valeurs fondamentales, sa vision, son travail d'engagement, les compagnies exclues entre autres thèmes. De plus, sa politique ISR est détaillée par classe d'actifs (actions mondiales, actions suédoises, les bonds d'obligations, l'immobilier et les placements alternatifs) dans sa rubrique Gestion. Enfin, le Conseil éthique publie sur un site complémentaire les détails de son travail sur l'ISR.
Initiative ISR collective	L'APF4 est signataire des initiatives suivantes : les PRI, le CDP, l'Initiative pour la Transparence des Industries Extractives (ITIE), l'IGCC, le GRESB et l'International Corporate Governance Network (ICGN).

<b>Nom et pays</b>	<b>Statens pensjonsfond Norge (SPN), Norvège</b>
Nature de l'initiative	C'est un fonds de pension souverain norvégien.
Critères ISR utilisés	Sa politique d'ISR, qui remonte à 2004, comprend des critères négatifs (exclusion des entreprises fabriquant de l'armement controversé et du tabac et définis par la loi - Acte n°123 du 21.12.2005), une politique d'engagement actionnarial, des critères thématiques (sur l'environnement), de la recherche et de l'analyse sur les aspects ESG et une contribution au développement de bonnes pratiques.
Pouvoir de	La Ministre des Finances norvégienne détermine la politique

décision des critères ISR	d'investissement du fonds selon des recommandations du Parlement.
Mise en œuvre des critères ISR	Folketrygfondet gère la mise en œuvre opérationnelle et est responsable de la politique de gouvernance.
Contrôle	La Ministre des Finances est responsable des décisions éthiques de l'univers d'investissement du fonds. Pour cela, elle est aidée d'un Conseil consultatif sur l'éthique qui évalue la cohérence des investissements avec les principes éthiques du fonds. <sup>68</sup>
Valeur financière	La valeur du fonds est d'environ 17.3 milliards d'euros au 31.12.2012.
Communication et transparence	Le SPN communique annuellement sur sa politique ISR en publiant le rapport du Folketrygfondet, publie sur son site ses principes éthiques et ses lignes directrices pour l'engagement actionnarial (disponibles dans le mandat à Folketrygfondet) <sup>69</sup> . Les décisions de la Ministre quant au désinvestissement d'actifs et les recommandations du Conseil correspondantes sont publiées sur le site.
Initiative ISR collective	Il est membre-fondateur et signataire des Principes pour l'investissement responsable (PRI), respecte les principes du Pacte Mondial des Nations-Unies et soutient de nombreuses initiatives internationales.

Nom et pays	<b>Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAPF), France</b>
Nature de l'initiative	C'est un organisme public placé sous la tutelle de l'Etat français.
Critères ISR utilisés	<p>Sa charte sur l'ISR, adoptée en mars 2006, définit cinq domaines de valeurs :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Etat de droit et droits de l'Homme</li> <li>• Progrès social</li> <li>• Démocratie sociale</li> <li>• Environnement</li> <li>• Bonne gouvernance et transparence</li> </ul> <p>L'ERAPF utilise une approche de « best-in-class » pour tous ses actifs et trois critères d'exclusion a priori pour les obligations d'Etat (peine de mort, enfants-soldats, torture) et a mis en place une politique d'engagement actionnarial.</p>
Pouvoir de décision des	C'est le conseil d'administration qui a « retenu un référentiel de valeurs » d'ISR. Ce premier est composé, par décret (article 19) de «

68 [http://www.regjeringen.no/en/sub/styrer-rad-utvalg/ethics\\_council/councils-activities.html?id=445807](http://www.regjeringen.no/en/sub/styrer-rad-utvalg/ethics_council/councils-activities.html?id=445807)

69 <http://www.ftf.no/images/Marketing/Rammeverk/Management%20mandate%20for%20the%20Government%20Pension%20Fund%20Norway%202011.pdf>

critères ISR	8 membres représentant les bénéficiaires cotisants du régime et proposés par les organisations syndicales représentatives (soit 3 membres, dont un militaire, représentant les employeurs de la fonction publique de l'État, 3 membres représentant les collectivités employeurs de la fonction publique territoriale et 2 membres représentant les employeurs de la fonction publique hospitalière) ainsi que 3 personnalités choisies en raison de leur connaissance du domaine de la retraite ». Par ailleurs, l'ERAPF est « placé sous la tutelle conjointe du ministre chargé de la fonction publique, du ministre chargé du budget et du ministre chargé de la sécurité sociale. Ces ministres désignent par arrêté conjoint un commissaire du Gouvernement qui représente l'Etat au conseil d'administration de l'établissement. »
Mise en œuvre des critères ISR	Les intervenants qui mettent en œuvre cette charte ISR sont le directeur et les gestionnaires d'actifs délégués. Les agences de notation sociétale Vigeo et Oekom fournissent les informations extra-financières.
Contrôle	Il semblerait que ce soit le comité de suivi de la politique de placements du conseil d'administration qui contrôle la mise en œuvre de la charte ISR. Sa composition n'est pas clairement indiquée.
Valeur financière	La démarche ISR vise l'intégralité des fonds sous l'ERAPF, pour une valeur de 13,5 milliards d'euros au 31.12.2012.
Communication et transparence	L'ERAPF communique annuellement les chiffres clefs de l'ISR et publie sur son site sa charte ISR, ses lignes directrices pour l'engagement actionnarial et une synthèse annuelle des votes aux AG.
Initiative ISR collective	Il est signataire des Principes pour l'investissement responsable (PRI) depuis 2006, du soutien de l'Initiative pour la Transparence des Industries Extractives (ITIE) depuis 2012 et membre de l'Institutional Investors Group on Climate (IIGCC) depuis 2012.

### A l'international

Les expériences à l'international sont basées aux quatre coins du monde : une régionale, en Californie aux Etats-Unis et trois nationales, au Brésil, en Afrique du Sud et en Nouvelle-Zélande.

Nom et pays	<b>California Public Employees' Retirement System (Calpers), Etats-Unis</b>
Nature de l'initiative	C'est un fonds de pension régional pour les employés publics de la Californie.
Critères ISR utilisés	Calpers a une forte politique d'engagement actionnarial et de dialogue avec les entreprises. Le fonds intègre des critères ESG positifs, exerce un screening négatif sur des aspects sociaux et de gouvernance pour

	les entreprises dans les pays émergents et des critères thématiques environnementaux.
Pouvoir de décision des critères ISR	Les critères ISR (programme ESG) sont décidés par un groupe transversal de l'entreprise. Celui-ci comprend le président du Conseil d'administration, le directeur exécutif (CEO), le directeur des investissements (CIO), le directeur des opérations d'investissement (COIO), l'avocat général, directeur général délégué des affaires externes et le directeur de la gouvernance d'entreprise.
Mise en œuvre des critères ISR	La politique ISR (programme ESG) est menée par l'équipe de « gouvernance globale » composée de salariés responsables des investissements.
Contrôle	Il semble que ce soit le groupe transversal d'entreprise.
Valeur financière	La valeur du fonds est d'environ 196.95 milliards d'euros au 30.09.2013. La politique ISR (approche ESG) touche l'entièreté de ce fonds.
Communication et transparence	Calpers publie sur son site principal un document « investment beliefs » sa politique d'investissement incluant son approche ISR et un document expliquant son travail sur les aspects ESG. Le site de l'équipe de « gouvernance globale » fournit également ses informations et la politique d'engagement actionnarial et l'approche ESG en plus de détails.
Initiative ISR collective	Calpers est, entre autres, signataire des PRI, membre fondateur de l'ICGN et de l'Investor Network on Climate Risk (INCR).

Nom et pays	<b>PREVI, Brésil</b>
Nature de l'initiative	PREVI est le fonds de pension des employés de la Banque d'État du Brésil. C'est le plus grand fonds de pension en Amérique Latine.
Critères ISR utilisés	PREVI utilise différentes séries de critères ISR selon le type d'investissement (investissement à revenu variable, à revenu fixe, structuré et immobilier) <sup>70</sup> . PREVI utilise ainsi des critères négatifs (entreprises dont l'activité principale est l'armement ou le tabac), des critères positifs ESG et d'engagement actionnarial.
Pouvoir de décision des critères ISR	Le conseil d'administration (conselho deliberativo) est responsable de la politique générale de gestion de PREVI, donc de sa politique ISR. D'après le code de gouvernance, il doit comprendre 5 à 11 membres et un chiffre impair, ce qui n'est pas le cas actuellement car sa composition actuelle est de 6 membres. Trois sont élus parmi les bénéficiaires et trois sont nommés par la Banque du Brésil.
Mise en œuvre des critères ISR	La direction est responsable de l'exécution des politiques décidées par le conseil d'administration.
Contrôle	Ce n'est pas clairement indiqué mais il semblerait que ce soit le

70 [http://www.previ.com.br/quemsomos/balanco\\_social2009/eng/investments-24.htm#rsa](http://www.previ.com.br/quemsomos/balanco_social2009/eng/investments-24.htm#rsa)

	conseil de surveillance qui soit chargé de superviser la gestion administrative, économique et financière de PREVI, donc de sa politique ISR. Il est composé de 4 membres, dont 2 élus parmi les bénéficiaires et 2 sont nommés par la Banque du Brésil.
Valeur financière	Sa valeur financière est de 48,98 milliards d'euros au 31.12.2012.
Communication et transparence	Dans sa section « Notícias e Publicações », PREVI publie en anglais son rapport annuel et de durabilité, son code de gouvernance et ses lignes directrices de participation dans les Assemblées Générales.
Initiative ISR collective	Le fonds est signataire des PRI, du CDP et du Pacte Mondial entre autres initiatives collectives.

<b>Nom et pays</b>	<b>Government Employees Pension Fund (GEPF), Afrique du Sud</b>
Nature de l'initiative	C'est le fonds de pension public national des employés du gouvernement sud-africain.
Critères ISR utilisés	Les critères utilisés sont positifs (ESG) et le fonds, via son gestionnaire d'actif, fait aussi de l'engagement actionnarial (dialogue et vote).
Pouvoir de décision des critères ISR	Le pouvoir de décision de la politique ISR est aux 16 membres du conseil d'administration. Celui-ci est composé de 8 membres du fonds et 8 employeurs et selon la section 6 de la loi du fonds, un minimum d'entre eux doit avoir des compétences en finance ou de gestion de pension.
Mise en œuvre des critères ISR	Il existe un comité ESG, composé de membre du conseil d'administration et d'employés du gestionnaire d'actifs, cité dans le rapport annuel qui travaille sur l'ISR. Toutefois, le comité d'investissement semble être responsable pour la mise en œuvre de la politique ISR. Il est composé de personnes du conseil d'administration et éventuellement de personnes externes approuvées par le conseil d'administration. C'est le Public Investment Corporation qui est le gestionnaire d'actifs.
Contrôle	Le comité d'investissement surveille le mandat de gestion du Public Investment Corporation mais c'est le rôle du conseil d'administration de « veiller à ce qu'il y ait des systèmes de contrôle en place » <sup>71</sup> .
Valeur financière	Sa valeur financière est d'environ 70,63 milliards d'euros au 31 mars 2012.
Communication et transparence	Le GEPF publie sur son site sa vision de l'investissement responsable et mentionne son approche ESG dans sa mission. Sa politique d'investissement affirme son engagement ISR (12.4, 13.7) et ses critères ESG.
Initiative ISR collective	Le GEPF est signataire des PRI, du Code pour l'investissement responsable en Afrique du Sud, du « Sustainable Returns Project for

71 Point 4.1.19 f) de la loi sur le GEPF.

	Pensions and Society », participe au « Investor Network of the International Integrated Reporting Committee (IIRC) Pilot Programme », au projet d'empreinte carbone et eau du World Wildlife Federation, au « Access to Nutrition Index » et au GRESB entre autres initiatives.
Nom et pays	<b>New Zealand Superannuation Fund (NZSF), Nouvelle-Zélande</b>
Nature de l'initiative	C'est un fonds de pension public national.
Critères ISR utilisés	Le NZSF utilise des critères négatifs (pêche à la baleine, armement controversé, test de dispositifs nucléaires et tabac), des critères positifs ESG selon les ESG et possède une politique d'engagement actionnarial.
Pouvoir de décision des critères ISR	Le NZSF est gouverné par une entité de la couronne nommée « les gardiens du fonds » qui sont en fait les salariés gérant le fonds. C'est cette entité qui est responsable d'établir des politiques, des normes et des procédures de placement du fonds, donc de la politique ISR. Elle est supervisée par le conseil d'administration. Celui-ci est composé de 5 à 7 membres sélectionnés selon leurs compétences en gestion financière d'investissement. Le Gouverneur général nomme les administrateurs sur recommandation du Ministre des Finances, lui-même suivant les nominations d'un comité de nomination indépendant et ayant consulté les autres partis politiques du Parlement néo-zélandais au préalable.
Mise en œuvre des critères ISR	Les gestionnaires d'actifs délégués sont sélectionnés par l'équipe salariée puis responsables de leur mandat et donc de la mise en œuvre des critères ISR.
Contrôle	Le conseil d'administration est entièrement responsable de tous les aspects de la performance des investissements du fonds, de sa conformité et de son contrôle <sup>72</sup> .
Valeur financière	Sa valeur est d'environ 14,91 milliards d'euros au 31.10.2013.
Communication et transparence	Le NZSF publie sa politique ISR, sa liste de compagnies exclues, sa politique d'engagement et ses rapports sur les critères PRI.
Initiative ISR collective	Le NZSF est signataire des PRI, du Pacte mondial, du CDP et de l'IGCC, entre autres initiatives collectives.

### Conclusions intermédiaires :

Avoir une politique de placement ISR demande réflexion : il faut décider des critères ESG qui soient cohérents avec les valeurs de l'entité publique qui décide de les mettre en place. Les initiatives étudiées suggèrent plusieurs pistes de réflexions.

72 <http://www.nzsuperfund.co.nz/index.asp?pageID=2145900386>

Celles-ci seront approfondies lors de la passation du questionnaire afin de transmettre des connaissances solides aux décideurs de la Région wallonne.

## Annexe 6 : QUESTIONNAIRE SUR VOTRE STRATEGIE PUBLIQUE D'ISR - POLITIQUE DE PLACEMENT FINANCIER

ISR = investissement socialement responsable

ESG = environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance

### **Objectifs, critères et définitions**

1. L(es) objectif(s) poursuivi(s) par votre politique de placement d'ISR est (sont) :  
(Cochez la case correspondante pour chaque ligne)

	Tout à fait d'accord	D'accord	Neutre	Pas d'accord	Pas du tout d'accord
être en cohérence avec les valeurs du service public					
combiner le rendement financier et sociétal					
veiller à l'image de votre organisation					
mieux apprécier les risques ESG d'entreprises susceptibles de faire l'objet d'investissements					
penser aux besoins des générations futures					
autre (merci de préciser):.....					

2. Disposez-vous d'une définition de l'ISR ?

Oui	Texte de la définition + références éventuelles .....
Non	Commentaires éventuels .....

3. Quels types de critères utilisez-vous ?  
(Cochez la case correspondante pour chaque ligne)

	Oui	Non
critères négatifs		
critères positifs		
critères thématiques ESG		
engagement actionnarial <sup>73</sup>		
autre (merci de préciser)		

4. Pouvez-vous nous donner un exemple d'indicateur que vous jugez le plus pertinent, si

<sup>73</sup> L'engagement actionnarial inclut le vote et la déposition de résolutions aux assemblées générales des entreprises investies ainsi que le dialogue actif et récurrent avec celles-ci.

possible, sur chacun des aspects ci-dessous. Merci de préciser s'il est quantitatif ou qualitatif.

environnemental	.....
social	.....
de bonne gouvernance	.....
autre (merci de préciser)	.....

### **Périmètre : fonds concernés**

5. Quel est le montant et la part dans le portefeuille des fonds relevant de l'ISR ?

	Montant en €	Part en %
fonds relevant de l'ISR		
autres fonds		
total		

6. Merci de classer les fonds relevant de l'ISR selon leur maturité.

fonds relevant de l'ISR	Court-terme ≤ 2 ans en €	Moyen-terme entre 2 et 7 ans en €	Long-terme ≥ 7 ans en €

### **Transition vers l'ISR**

7. La stratégie d'ISR a été initiée et portée par :

	Oui	Non
le conseil d'administration de l'organisation		
la direction		
des conseillers externes :(merci de préciser).....		
une personnalité politique précise		
autre : (merci de préciser).....		

8. Qu'est-ce qui a motivé cette initiative?

	Oui	Non
l'action des citoyens		
la volonté de cohérence avec les valeurs collectives		
-> si oui, préciser quelles valeurs ?.....		
la volonté de soutenir activement le secteur ISR		

une déclaration gouvernementale ou toute autre orientation de politique générale allant dans le sens d'un développement durable / d'un engagement des pouvoirs publics		
les pouvoirs publics ont force d'exemple en la matière		
le cadre légal		
le souhait de combiner le rendement financier et sociétal		
autre :(merci de préciser)		

9. Avez-vous rencontré des obstacles?

	Oui	Non
difficulté de trouver une offre adaptée aux besoins de votre organisation		
méconnaissance ou ignorance concernant l'investissement socialement responsable, ses enjeux et sa terminologie par certains décideurs		
absence d'un cadre normatif clair		
crainte d'un plus grand risque sur les produits ISR		
crainte d'un rendement moindre sur les produits ISR		
crainte d'une liquidité moindre sur les produits ISR		
désintérêt pour l'ISR par certains décideurs		
autre :(merci de préciser).....		

10. Concrètement, comment avez-vous organisé au sein de votre entité le passage d'un système sans préoccupation ISR vers un système s'inscrivant dans une stratégie d'ISR ?

Dans votre réponse merci d'inclure les principales étapes et une description de qui a fait quoi.

.....

.....

**Gouvernance**

11. Lors de l'élaboration de la stratégie ISR, avez-vous eu recours à des intermédiaires ?

	Oui	Non
consultants spécialisés (merci de préciser).....		
courtiers en produits financiers		
agence de notation extra-financière		
administration publique compétente en la matière		
établissement de crédit		

gestionnaire de patrimoine		
autre : (merci de préciser).....		

12. Quels ont été les apports de ces intermédiaires ?

.....

.....

13. Qui décide de la stratégie et des critères d'ISR ?

	Oui	Non
conseil d'administration		
un pouvoir politique via un contrat de gestion		
comité externe à votre organisation (merci de préciser).....		
comité interne à votre organisation (merci de préciser).....		
autre : (merci de préciser).....		
Commentaire éventuel : .....		

14. Qui les met en œuvre ?

	Oui	Non
équipe interne dans votre organisation		
spécialistes externes (ex. gestionnaires d'actifs)		
autre : (merci de préciser).....		

15. Qui les contrôle ?

	Oui	Non
responsables politiques		
conseil d'administration		
comité interne (merci de préciser).....		
spécialiste externe de type agence de notation sociétale		
spécialiste externe de type consultant, entreprise d'audit		
autre : (merci de préciser).....		

16. Comment la stratégie ISR est-elle évaluée et ses critères sont-ils contrôlés ?

.....

.....

### **Outils de mise en œuvre**

Concernant les procédures internes

17. Y a-t-il eu des initiatives en interne pour le personnel en contact avec les fonds

visés ?

	Oui	Non
sensibilisation et communication envers le personnel		
formation du personnel		
modification de procédures par exemple pour les marchés publics de service financier		
autre : (merci de préciser).....		

Par rapport à la communication externe et la transparence

18. Avez-vous des textes de référence (légaux ou autres) qui formalisent la stratégie d'ISR ?

	Oui	Non
Si oui, merci de nous en fournir le contenu ou la référence correspondante. .....		

19. Y a-t-il eu des actions pour communiquer sur l'existence et / ou la performance de la stratégie ISR ?

	Oui	Non
En interne Si oui, merci de préciser les supports.....		
En externe 6- page internet 7- dépliants 8- publication institutionnelle 9- autre : (merci de préciser)		
autre : (merci de préciser).....		

**Auto-analyse SWOT**

20. Merci de compléter le tableau suivant avec les forces, faiblesses, opportunités et menaces qui caractérisent votre stratégie ISR.

forces	faiblesses
opportunités	menaces

Derniers conseils

21. Sur base de votre expérience en la matière, quels seraient les principaux conseils que vous donneriez aux entités et organismes publics désireux d'investir de manière SR au moins une partie de leurs avoirs financiers ?

**Annexe 7 : QUESTIONNAIRE SUR VOTRE INTERET POUR UNE STRATEGIE  
PUBLIQUE DE FINANCEMENT ET/OU D'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT  
RESPONSABLE**

Périmètre :	
-------------	--

**Données d'identification**

1. Merci de préciser vos données d'identification.

Nom de l'entité publique :	
Nom du répondant :	
Téléphone :	
Budget au 31.12.2013 (ordre de grandeur) :	

**VOLET A - Financement d'organismes publics via l'émission obligataire pour des projets socialement responsables**

2. Quelles sont vos activités ?

.....

3. Selon vous, celles-ci ont-elles un impact environnemental et / ou social positif ?

.....

4. Avez-vous déjà entendu parler d'émission obligataire socialement responsable ?

Non.

Si oui, par quel canal ?.....

5. Avez-vous déjà émis des obligations ?

Non. Merci de passer à la question 8.

Non, mais on y a pensé. Merci de passer à la question 8.

Oui, et nous l'avons déjà fait. Merci alors de préciser les données suivantes :

date de votre émission obligataire	
taux annuel du coupon ou spread par rapport au taux de référence pour la maturité choisie	
durée de l'émission obligataire	
banque chef de file	
banque(s) placeuse(s)	
banque payeuse	

montant souhaité à l'origine (en EUR)	
montant effectivement récolté (en EUR)	
agence(s) de notation financière	
notation(s) financière(s) obtenue(s)	
agence(s) de notation extra-financière	
notation(s) extra-financière(s) obtenue(s)	

6. Cette émission était-elle « socialement responsable » c'est-à-dire que les fonds récoltés ont pour but de financer des projets à caractère environnemental et / ou social ? Merci de cocher la réponse adéquate.

- Oui, et nous l'avons communiqué. Merci de passer à la question 8.
- Oui, mais nous ne n'avons pas communiqué en ce sens. Merci de préciser pourquoi : ..... et de passer à la question 8.
- Non.
- Je ne sais pas.

7. Auriez-vous souhaité qu'elle soit considérée comme « socialement responsable » c'est-à-dire que l'argent récolté finance des projets à caractère environnemental et / ou social ?

- Oui. Merci de préciser pourquoi : .....
- Non. Merci de préciser pourquoi : .....
- Je ne sais pas.
- C'est sans importance.

8. A votre avis, quels sont les avantages d'une émission obligataire socialement responsable ? Merci de cocher les cases correspondantes.

<b>Avantages</b>	
Diversifier les sources de financement à moyen et long terme	
Accéder à un financement plus aisé que le prêt bancaire	
Obtenir un coût inférieur au prêt bancaire classique	
Améliorer les conditions de financement	
Disposer d'un outil de connaissance sur les aspects environnementaux et sociaux de l'organisme	

Etre en cohérence avec les valeurs collectives	
Profiter du contexte favorable (intérêt de la part d'investisseurs)	
Valoriser les activités de l'organisme en interne et en externe	
Autre (merci de préciser) :.....	
.....	

9. Quels sont, pour votre organisme, les freins éventuels à la mise en œuvre d'une émission obligataire socialement responsable ? Merci de cocher les cases correspondantes.

<b>Freins</b>	
Pas de méthodologie reconnue pour mesurer les aspects environnementaux et sociaux	
Mobilisation de beaucoup de personnes différentes en interne	
Nécessité d'établir un reporting	
Difficulté de savoir quels projets sont éligibles	
Technicité du montage financier	
Autre (merci de préciser) :.....	
.....	

10. Quelles sont, pour votre organisme, les solutions aux freins précités pour mettre en œuvre une émission obligataire socialement responsable ? Merci de cocher les cases correspondantes.

<b>Solutions</b>	
Se référer à un organisme spécialisé en la matière	
Déléguer deux personnes responsables : une pour les aspects financiers, l'autre pour les aspects extra-financiers	
S'entourer de partenaires financiers compétents	
Autre (merci de préciser) :.....	
.....	

11. Quel est le rôle des parties prenantes suivantes dans la mise en œuvre des solutions citées ?

<b>Partie prenante</b>	<b>Rôle</b>
Pouvoir de tutelle	
Conseil d'administration	
Direction opérationnelle	
Partenaire financier	
Organisation des consommateurs	
Organisation non-gouvernementale	
Autre (merci de	

préciser) :.....	
------------------	--

12. Avez-vous d'autres remarques ou questions ?

.....

### **VOLET B - Politique de placement financier**

13. Avez-vous déjà entendu parler de placement financier socialement responsable ?

.....

14. Avez-vous une politique d'épargne et / ou de placement intégrant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ?

Si non, passez à la question 21.

Si oui, merci de préciser les données suivantes :

Les produits d'épargne à court terme	
Les produits de placement à moyen et long terme	
Le type de critères ESG utilisés : positifs, négatifs, d'engagement actionnarial, thématiques, autres	
Merci de détailler le montant placé selon ces critères (en euros)...	
...sur le total des montants gérés (en euros)	

15. L'utilisation de critères ESG fait-elle partie intégrante de la réalisation de votre agenda 21 local<sup>74</sup> ou de votre stratégie de développement durable ?

Oui, merci de préciser :.....

Non.

Je ne sais pas.

16. Avec quel(s) partenaire(s) financier(s) travaillez-vous pour investir dans des produits de placement socialement responsables ?

.....

.....

17. Communiquez-vous sur vos placements financiers socialement responsables ?

<sup>74</sup> « L'agenda 21 local est un processus multisectoriel et participatif destiné à atteindre les buts de l'agenda 21 au niveau local et au moyen de la préparation et de la mise en œuvre d'un plan stratégique d'action sur le long terme, plan qui traite des enjeux locaux et prioritaires de développement durable », Conseil international pour les initiatives écologiques locales, 1997

Non, merci de préciser pourquoi : .....

Oui, merci de préciser sur quels supports :.....

18. Comment est contrôlé le caractère socialement responsable des fonds épargnés et/ou placés ?

	Oui	Non
agence de notation spécialisée en ISR		
auditeur ou certificateur, merci de préciser :.....		
comité interne, merci de préciser la composition :.....		
comité externe, par exemple un comité scientifique. Merci de préciser la composition : .....		
autre (merci de préciser : .....) )		

19. Quelles ont été vos motivations pour investir avec des aspects ESG ?

.....  
.....

20. Quels ont été les freins dans la mise en place de cette politique ISR ?

..... Merci pour  
votre collaboration.

21. Est-ce que votre organisme serait intéressé à placer une partie de ses avoirs financiers selon des critères ESG ?

Si non, pourquoi ?.....

Si oui ou peut-être, pour quel montant environ ou quel pourcentage de vos avoirs financiers ? .....

22. A votre avis, quels sont les avantages de l'investissement socialement responsable ?

<b>Avantages</b>	
Combiner le rendement financier et sociétal	
Etre en cohérence avec les valeurs collectives	
Renforcer l'image et l'exemplarité de l'organisme	
Penser aux générations futures	
Mieux apprécier les risques environnementaux et sociaux d'entreprises susceptibles de faire l'objet d'investissements	
Initier une stratégie ISR même avec des montants faibles	
Autre (merci de préciser) :.....	

23. Quels sont, selon vous, les freins à cette démarche ? Merci de cocher les cases correspondantes.

<b>Freins</b>	
Manque d'informations sur les produits ISR	
Produits ISR pas adaptés	
Crainte d'un risque plus élevé sur les produits ISR	
Crainte d'un rendement moindre sur les produits ISR	
Crainte d'une liquidité moindre sur les produits ISR	
Désintérêt ou méconnaissance de certains décideurs	
Autre (merci de préciser) :.....	

24. Quels sont, selon vous, les solutions aux freins précités ? Merci de cocher les cases correspondantes.

<b>Solutions</b>	
Se référer à un organisme spécialisé en la matière	
Se renseigner auprès de partenaires financiers et d'étude en la matière	
Placer une partie en ISR et accroître les montants si l'expérience se révèle intéressante	
Rédiger un argumentaire avec chiffres et expériences réussies à l'appui	
Autre (merci de préciser) :.....	

25. Qu'est-ce qui faciliterait cette démarche ?

.....

.....

26. Quel est le rôle des parties prenantes suivantes dans la mise en œuvre des solutions mentionnées ci-dessus ?

<b>Partie prenante</b>	<b>Rôle</b>
Pouvoir de tutelle	
Conseil d'administration	
Direction opérationnelle	
Partenaire financier	
Organisation des consommateurs	
Organisation non-gouvernementale	
Autre (merci de	

préciser) :.....	
------------------	--

27. Avez-vous d'autres remarques ou questions ?

.....  
.....  
Merci pour votre collaboration.

## 7. Bibliographie

### **QUESTIONNAIRE 1 : FINANCEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE**

#### **Entretiens menés ou questionnaires complétés**

BAKU P. Responsable de la gestion de la dette. Ville de San Diego. 14.02.2014.

*BONNETIER C. Chargée d'études. Région Bretagne. 31.01.2014.*

BORELIUS M. et AFOLTER D. Chef de la Trésorerie et Gestionnaire de portefeuille de la Ville de Göteborg. 31.01.2014.

BURGER M. Funding Service. Rentenbank. 26.02.2014.

DUSSEL J. Chef du Service Stratégie Budget Dette de la Région Nord-Pas de Calais, 03.02.2014.

GAUDIN M. Chef du Service Stratégie Budget Dette de la Région des Pays de la Loire, 31.01.2014.

MALNOU M-F. Directrice des finances. Région Ile-de-France. 12.02.2014.

*THEILLARD S. Chargée d'évaluation des politiques publiques, coordinatrice Rapport Développement Humain Durable. Région Auvergne. 12.02.2014.*

YERNA S. et MOUREAUX P. Directeur général adjoint Direction générale du Budget et des Finances, Service général des Finances et Responsable du Développement Durable. Communauté française de Belgique. 06.02.2014.

#### **Echanges d'informations (verbales ou écrites)**

CLAQUIN T. Responsable Sustainable Banking. Crédit Agricole CIB. 07.02.2014.

DEVREES D. Senior Business Development Manager. ING Investment Management Belgium. 13.02.2014.

HEUNINCK G. Responsable de la RSE. KBC. 31.01.2014.

MORTIER O. Responsable ISR. Petercam. 07.02.2014.

SUTCLIFFE S. et FLENSBORG C. Chargée de produits durables et Responsable produits durables. SkandinaviskaEnskildaBanken (SEB). 04.02.2014.

VENDERKELEN P. Responsable RSE. BNP Paribas. 14.02.2014.

#### **Contacts établis sans échanges pertinents d'information sur le sujet**

EFAMA et BEAMA LEENDERS J. Secrétaire Générale de la BEAMA. 04.02.2014.  
Région Provence-Alpes-Côte-d'Azur. Pas de réponse actuellement.

## **QUESTIONNAIRE 2 : POLITIQUE D'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE**

### **Entretiens menés ou questionnaires complétés**

DESFOSSES PH. Directeur de l'ERAfp, BONNET O. Responsable de la stratégie ISR.

ROUCHON J-PH. Analyste ISR. BLAIS A. Responsable de la communication.

Etablissement de la Retraite Additionnelle de la Fonction Publique. 04.02.2014.

O'CALLAGHAN E. Directeur NPRF. JOYCE E-J. Gestionnaire de l'investissement responsable. National Pension Reserve Fund. 13.02.2014.

WYNANTS I. Responsable de la gestion financière du Vlaams Zorgfonds (Fonds flamand d'assurances soins). Fonds flamand d'assurances soins. 06.02.2014.

LETTOUN S. Responsable du développement durable de la Ville de Bruxelles. Ville de Bruxelles. 10.02.2014.

BROOKS M. Folketrygsfondet for the The Norwegian Government Pension Fund. 26.02.2014

COELHO DE SOUZA M. et MOREIRA A X. Directeur des ressources humaines et Gestionnaire de la planification stratégique. PREVI. 0.5.02.2014.