

**ANALYSE  
FINANCITÉ**

**AUTEUR  
BERNARD BAYOT**



# QUELLE FINANCE APRÈS LA LÉGISLATURE 2019-2024 ?

**PARTIE 1 - UNE FINANCE  
QUI RÉPOND À  
L'INTÉRÊT GÉNÉRAL ?**

**JUIN 2024**

**Financité**

Cette analyse passe en revue les recommandations de Financité publiées en 2019 et détermine si les différents gouvernements ont pris des initiatives pour une finance qui répond à l'intérêt général.  
La partie 2 de cette analyse se concentrera sur les propositions pour une finance au service de chacun·e et proche des gens.

**Mots clés liés à cette analyse** : système financier, investissement socialement responsable

## Introduction

Nous sommes appelé·e·s cette année à renouveler les parlements européens, fédéraux, communautaire et régionaux. Le moment de faire un arrêt sur image et d'analyser ce que les femmes et les hommes élu·e·s en 2019 ont mené comme action politique forte pour rendre la finance plus solidaire et plus responsable.

Un bilan que nous déclinons en deux analyses. Celle que vous avez sous les yeux qui concerne spécifiquement deux aspects : la finance répond-elle mieux, cinq ans après, à l'intérêt général ? Une deuxième analyse posera la question de savoir si la finance est plus au service de chacun·e et davantage proche des gens aujourd'hui qu'elle ne l'était en 2019.

Pour charpenter ces deux analyses, nous utiliserons comme grille de référence les propositions que formulait Financité dans le memorandum qu'il présentait avant ces élections.<sup>1</sup> Avant d'entrer dans le vif du sujet, rappelons toutefois un événement qui a précédé la constitution des gouvernements.

### 1 La Déclaration non gouvernementale

En 2019 en effet, pour la première fois, une quarantaine de responsables d'organisations représentatives de la société civile belge francophone, parmi lesquelles Financité, se sont mis d'accord sur un programme global, la Déclaration non gouvernementale (DNG), dans laquelle ils et elles définissaient une vision commune du changement pour une société décarbonée, ouverte et solidaire. Cette initiative est notable dans la mesure où les responsables francophones d'organisations de la société civile travaillaient depuis longtemps pour mieux se comprendre, entre environnementalistes, acteurs sociaux, promoteurs des droits humains, féministes, mutuellistes, syndicalistes, activistes, opérateurs... Ils ont travaillé ensemble à ce changement vers une société décarbonée, inclusive, ouverte et solidaire en s'informant mutuellement sur leurs stratégies, leurs alliances, leurs oppositions et leurs soutiens.

Avec la Déclaration non gouvernementale, ils ont été un pas plus loin en définissant

<sup>1</sup> <https://www.financite.be/fr/reference/memorandum-2019>

le changement qu'ils souhaitent en dépassant les approches sectorielles et cloisonnées pour offrir un cadre commun, lisible, global et cohérent. Ils et elles enjoignent ainsi les négociateurs de structurer leurs accords de gouvernement sur ce changement. C'est dans ce cadre que nous avons été longuement entendus par les négociateurs de la majorité régionale wallonne.<sup>2</sup>

## 2 Une finance qui réponde à l'intérêt général

La stabilité du système financier n'est pas seulement un enjeu fondamental d'un point de vue économique et social, mais aussi démocratique. Cette stabilité, qui est aujourd'hui à nouveau mise en doute par les observateurs les plus avertis, de même que la nécessité de réorienter les flux de capitaux vers des investissements qui permettent à l'humanité de répondre aux enjeux sociétaux de l'heure, tels que le réchauffement climatique, impliquent de réguler en profondeur le système financier mais aussi de soutenir les acteurs et les produits financiers structurellement responsables et solidaires.

### 2.1 Renforcer la stabilité financière

Jean-Claude Trichet, l'ancien président de la Banque centrale européenne (BCE) déclarait en 2017 : « Au niveau mondial, si l'on considère le niveau de l'endettement total en proportion du PIB consolidé de la planète comme un bon indicateur de vulnérabilité – ce que je pense –, nous sommes plus vulnérables à une crise financière mondiale aujourd'hui qu'en 2008 ». <sup>3</sup>

Face à ce constat, Financité plaide pour séparer banque de dépôt et banque d'investissement, réduire la taille des banques, plafonner l'effet de levier des banques ou encore taxer la spéculation. Aucune de ces recommandations n'a été suivie. Pire encore, des exemptions ont été accordées aux règles prudentielles visant à limiter le niveau d'endettement des grandes banques, à renforcer la qualité de leurs actifs ou encore à rendre leurs sources de financement plus stables.

Un autre paquet d'allègements réglementaires est survenu dans le sillage de la pandémie de Covid-19 pour éviter un assèchement du crédit aux entreprises : dès la mi-mars 2020, la Banque centrale européenne (BCE) a accordé aux banques de la zone euro un assouplissement temporaire de leurs exigences de fonds propres représentant 120 milliards d'euros. Cinq mois plus tard, elle a assoupli les méthodes de calcul du niveau d'endettement des banques.

<sup>2</sup> Voir Biard, Benjamin, et al. « La formation des gouvernements régionaux et communautaires après les élections du 26 mai 2019 », *Courrier hebdomadaire du CRISP*, vol. 2444-2445, no. 39-40, 2019, pp. 5-136.

<sup>3</sup> *Le Temps*, 8 novembre 2017.

Par ailleurs, l'Union européenne a procédé à l'allègement des règles encadrant les formes les plus risquées de titrisation, cette technique financière pourtant à l'origine de la crise de 2008.<sup>4</sup> Elle a également réduit les normes visant à limiter la spéculation sur certains dérivés de matières premières. Enfin, dans sa proposition de transposition des accords internationaux de Bâle III dans le droit européen, la Commission prévoit une exigence minimale de capital pour les géants bancaires européens mais introduit en même temps plusieurs mesures transitoires d'exemptions, mesures qui pourraient devenir définitives selon la tournure que prennent les négociations en cours au sein du Parlement et du Conseil.

Le moins que l'on puisse écrire est donc que l'on assiste à un nivellement par le bas des règles appliquées aux banques.

Le bilan est donc dramatiquement négatif pour ce qui concerne le renforcement de la stabilité financière.

## *2.2 Orienter les capitaux de manière socialement responsable*

Quelle représentation avons-nous de la finance ? Quel modèle cohérent voulons-nous pour l'avenir ? Nous sommes ici dans le champ politique au sens le plus noble du terme, visant à définir le cadre général dans lequel la société entend vivre et se développer.

A ce propos, Financité plaide pour interdire les financements néfastes sur le plan sociétal, financer prioritairement l'économie réelle et privilégier le capital patient, financer prioritairement les activités qui présentent une plus-value sociale et environnementale, améliorer et étendre la transparence ou encore contribuer à la justice fiscale. Ces recommandations n'ont pas été suivies sauf, dans une certaine mesure, la demande visant à financer prioritairement les activités qui présentent une plus-value sociale et environnementale.

### *2.2.1 Taxonomie*

Financité demandait aux autorités fédérales et européennes d'établir une classification unifiée - ou taxonomie - qui permet de déterminer clairement quelles sont les activités qui présentent une plus-value sociale et environnementale et ensuite, d'établir des indicateurs de référence qui permettent de mesurer l'impact des institutions financières au niveau social, environnemental et économique (inclusion financière, responsabilité et solidarité dans les politiques d'investissement et de crédit).

<sup>4</sup> La titrisation est une technique financière qui consiste généralement à transférer à des investisseurs des actifs financiers tels que des créances (par exemple des prêts en cours), en transformant ces créances, par le passage à travers une société ad hoc, en titres financiers émis sur le marché des capitaux.

### 2.2.1.1 *Ce qui est positif*

Le 18 décembre 2019, un accord est intervenu entre le Parlement européen et le Conseil sur la création de la toute première « liste verte » du monde - un système de classification des activités économiques durables aussi appelée taxonomie.

La taxonomie repose sur six objectifs environnementaux de l'UE :

- 1.l'atténuation du changement climatique ;
- 2.l'adaptation au changement climatique ;
- 3.l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines ;
- 4.la transition vers une économie circulaire ;
- 5.la prévention et la réduction de la pollution ;
- 6.la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Une activité économique est considérée comme durable sur le plan environnemental si elle contribue substantiellement à un ou plusieurs de ces objectifs sans nuire de manière significative à aucun des autres.

Les activités qui ne sont pas compatibles avec la neutralité climatique mais qui sont considérées comme nécessaires dans la transition vers une économie neutre en carbone sont labellisées activités transitoires et favorisantes. Elles doivent avoir des niveaux d'émissions de gaz à effet de serre correspondant aux meilleures performances du secteur.

### 2.2.1.2 *Ce qui est négatif*

Début juillet 2022, le Parlement européen a accepté l'inclusion des activités gazières et nucléaires dans la taxonomie verte et le Conseil européen n'a pas apposé son veto, en sorte que l'acte délégué sur la taxonomie est entré en vigueur le 1er janvier 2023. En septembre 2022, cinq ONG de défense de l'environnement et des consommateur·rice·s (le Bureau européen des unions de consommateurs (BEUC), Birdlife Europe et Asie centrale, Environmental Coalition on Standards (ECOS), Transport & Environment, et le bureau de politique européenne du WWF) ont quitté la plateforme sur la finance durable. Ils affirment que la Commission s'est immiscée politiquement dans les travaux de la plateforme. Les ONG dénoncent le fait que la Commission a ignoré à plusieurs reprises les recommandations du groupe d'expert·e·s, notamment en ce qui concerne la sylviculture, la bioénergie, les centrales à gaz et l'énergie nucléaire, sans fournir de justification scientifique solide pour ces décisions alors qu'elle est légalement tenue de justifier les critères de la taxonomie sur la base de « preuves scientifiques concluantes ».

Désaccords donc sur le contenu de la taxonomie verte, mais désaccords également sur le niveau d'exigence. L'Ecolabel européen qui permet aux consommateur·rice·s

## Quelle finance après la législation ? (partie 1/2)

d'identifier les produits et services les plus respectueux de l'environnement devait être étendu aux produits d'investissements en 2018, dans le cadre du plan d'action de la Commission européenne sur la finance durable. Toutefois, des désaccords autour du niveau d'ambition qu'il devait chercher à fixer ont entraîné une suspension de sa construction en mars 2022.

L'Esma, l'autorité européenne de régulation des marchés, a toutefois confronté en janvier 2023 quelque 3000 fonds durables européens aux derniers critères proposés pour l'Ecolabel. Parmi ces fonds, 429 d'entre eux ont été désignés comme relevant de l'article 9 et 2612 de l'article 8 introduits par le règlement européen SFDR (voir ci-dessous). Les résultats sont affligeants : « seuls 26 fonds durables ont un ratio de verdissement du portefeuille supérieur au seuil de 50 % proposé par l'Ecolabel », soit environ 0,5 % de l'échantillon. Selon l'Esma, cette étude illustre la difficulté de trouver un équilibre entre « la crédibilité du label et la faisabilité des exigences » lors du choix des critères et des seuils.

Enfin, à côté de la dimension environnementale de la taxonomie, se pose la question de l'avenir de la taxonomie sociale. En effet, du côté de la Commission, les signaux indiquant qu'il serait désormais urgent d'attendre pour faire avancer le dossier de la taxonomie sociale se multiplient.

Pourtant, en absence de taxonomie sociale, les investisseur·euse·s et les entreprises ne disposent pas d'une ligne directrice claire sur ce qu'il faut entendre par « social ». De ce fait, il est difficile de financer des activités à caractère social dans les domaines des soins de santé, du logement social et des services sociaux, entre autres.

### **2.2.1.3 Conclusion**

Financité demande à l'autorité européenne et fédérale d'imposer une transparence extrafinancière effective en poursuivant sans retard l'élaboration d'une taxonomie sociale et environnementale sur la base de justifications scientifiques solides et dans le respect des recommandations des expert·e·s mais aussi en développant des outils, comme l'Ecolabel européen, qui permettent d'identifier les produits et services qui satisfont à des exigences ambitieuses en lien avec cette taxonomie.

### **2.2.2 Évaluation de l'impact des institutions financières**

Financité demandait aux autorités fédérales et européennes d'évaluer et comparer l'impact de chaque institution financière au niveau social, environnemental et économique et de rendre cette évaluation publique.

#### **2.2.2.1 Ce qui est positif**

Le Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, aussi appelé Sustainable Finance Disclosure

### **Quelle finance après la législature ? (partie 1/2)**

Regulation – SFDR harmonise les règles relatives à la transparence en ce qui concerne

1. l'intégration des risques en matière de durabilité,
2. la prise en compte des incidences négatives en matière de durabilité dans les processus et
3. la fourniture d'informations en matière de durabilité en ce qui concerne les produits financiers.

Les articles 8 et 9 sont devenus le symbole du règlement SFDR car ils permettent de qualifier le niveau de « vert » d'un produit financier. En effet, depuis le 10 mars 2021, date de l'entrée en vigueur du « niveau 1 » du règlement, bon nombre d'acteurs financiers ont commencé à communiquer sur la classification des produits financiers qu'ils commercialisent. L'objectif est qu'un consommateur-investisseur puisse facilement reconnaître :

- des produits « article 8 » qui, sans avoir un objectif de durabilité précis, promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales (ESG),
- les produits « article 9 » qui ont un objectif d'investissement durable.

#### 2.2.2.2 *Ce qui est négatif*

Parmi les 402 fonds durables (article 9) commercialisés sur le marché belge, nous avons identifié que 259 fonds sur les 295 étudiés dans notre Rapport ISR 2023 investissent dans des entreprises ou des États présents dans au moins une des listes noires de Financité.

L'investissement dans des entreprises et des États qui ne respectent pas des droits fondamentaux représente 1,6 milliards d'euros dans les fonds socialement responsables. En tout, 235 fonds, soit 80 % des fonds analysés, ont au moins un actif dans de telles entreprises et États. Cela témoigne des difficultés rencontrées par les gestionnaires de fonds à éviter le financement de pratiques controversées. 375 millions d'euros sont investis dans des actifs en lien avec le nucléaire. 113 fonds financent des États qui soutiennent le nucléaire ou des entreprises impliquées dans cette industrie.

Les fonds durables sont également fortement investis dans des activités climaticides car ils ont placé 433 millions d'euros répartis dans 172 fonds dans des énergies fossiles ou des activités en lien avec la déforestation.

Enfin, l'exposition aux armes de guerre amène à deux constats : par rapport aux autres thématiques, un nombre modéré de fonds (107) et un faible encours (198 millions d'euros) sont exposés aux armes de guerre.

#### 2.2.2.3 *Conclusion*

Malgré des efforts en termes d'harmonisation des définitions de la finance responsable, la notion d'investissement socialement responsable n'est pas interprétée

### Quelle finance après la législation ? (partie 1/2)

de la même manière par tout le monde. Selon Financité, les fonds Article 9 sont encore loin de satisfaire à des critères exigeants en matière de responsabilité sociale même si les résultats sont meilleurs que les années précédentes.

Il est également regrettable que la révolution réglementaire européenne avec la taxonomie verte et les nouvelles réglementations relatives à la transparence des fonds de placement ne décourage pas les opportunistes et ne pousse pas les acteurs financiers sérieux à améliorer leurs pratiques.

Ces nouvelles exigences de transparence ne permettent donc pas d'évaluer et comparer l'impact de chaque institution financière au niveau social, environnemental et économique.

### **2.3 Soutenir les acteurs structurellement responsables et solidaires**

La satisfaction d'objectifs d'intérêt général comme le développement local et le développement durable au travers de politiques de crédit appropriées rend pourtant une telle diversité plus que jamais indispensable. Malheureusement, ces objectifs ne sont pas au nombre de ceux poursuivis par les banques commerciales et d'investissement essentiellement préoccupées par la maximisation de leurs profits. Une action publique déterminée doit dès lors reconnaître les particularités et soutenir le développement des banques publiques et coopératives qui, elles poursuivent ces objectifs d'intérêt général.

#### **2.3.1 Permettre le développement de banques coopératives**

Financité demandait aux autorités fédérales de favoriser la diversité de l'industrie bancaire et permettre le développement de banques coopératives qui offrent une plus grande stabilité de revenus et une volatilité inférieure de rendements par rapport aux banques commerciales.

En 2019, la Région wallonne et la Région de Bruxelles-Capitale ont investi chacune 400.000 € pour permettre à la société coopérative NewB d'obtenir une licence bancaire, ce qui était un signal positif même si cela représentait un investissement très modeste (1,6 % du capital total) en comparaison de l'investissement citoyen (plus de 70 % du capital total).

Par contre, en 2022, lorsqu'il s'agissait d'augmenter le capital pour permettre à la banque NewB de se déployer, les Régions ne sont pas intervenues, contraignant la banque à renoncer à sa licence bancaire.

De son côté, le gouvernement fédéral n'a pris aucune initiative en dépit de l'engagement contenu dans l'Accord de gouvernement du 30 septembre 2020 : « Le gouvernement examine aussi la possibilité d'encourager l'activation de l'épargne

### **Quelle finance après la législature ? (partie 1/2)**



dans des projets durables et écologiques, avec un meilleur rendement que celui des comptes d'épargne. On pense par exemple à un système de banques vertes. »  
Le moins que l'on puisse écrire est donc que les autorités fédérales et régionales n'ont pas cru devoir favoriser la diversité de l'industrie bancaire et permettre le développement de banques coopératives. Le bilan est donc dramatiquement négatif à ce point de vue.

### **2.3.2 Activer un pôle bancaire public**

Financité demandait aux autorités fédérales d'activer, comme c'est le cas en Allemagne, un pôle bancaire public orienté vers la transition énergétique, le soutien aux PME et la création d'entreprises, le financement de projets de création d'infrastructures, de logements, le financement d'infrastructures communales, etc.

#### **2.3.2.1 Ce qui est positif**

La SFPI, le bras financier de l'Etat fédéral, détient en propre 166 participations (BNP Paribas, bpost, Ethias, Brussels Airport, Sonaca) ainsi que 10 pour le compte de l'Etat (Belfius, Dexia, Astrid).

La SFPI a trois nouveaux secteurs stratégiques sélectionnés dans le cadre de la définition de la stratégie 2020-2025 : la transition énergétique, le transport/mobilité et l'investissement à impact (en plus de la finance, de l'aéronautique et de la biotech).

Mi-janvier 2023, un arrêté royal a donné pour mission à la SFPIM (Société Fédérale de Participations et d'Investissement), le bras financier du Fédéral, la mission d'investir dans la transition écologique. Elle a reçu pour cela une enveloppe de 250 millions, qui fait partie des 750 millions d'euros du fonds de transformation que le gouvernement avait décidé de débloquer au moment de la crise du Covid-19.

#### **2.3.2.2 Ce qui est négatif**

En dépit du fait qu'elle soit actionnaire à 100 % de la banque Belfius, l'autorité fédérale n'a pas activé un pôle bancaire public orienté vers la transition énergétique, le soutien aux PME et la création d'entreprises, le financement de projets de création d'infrastructures, de logements, le financement d'infrastructures communales, etc.  
L'enveloppe de 250 millions fournie à la SFPIM pour la transition écologique est certes un premier pas mais largement insuffisant au regard des investissements nécessaires. Ainsi, 415 milliards d'euros en investissements sont nécessaires d'ici 2050 pour une Belgique neutre en carbone, dont seulement 54 % présentent des perspectives de rentabilité suffisantes pour les investisseurs privés.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> McKinsey, Réussir la transition de l'Europe vers la neutralité carbone, juillet 2021 et Net zero or growth? How Belgium can have both, juin 2023.

### **2.3.2.3 Conclusion**

Pour permettre à la puissance publique de retrouver son rôle de stratège du long terme, en particulier dans certains secteurs cruciaux comme l'énergie, les bâtiments, les transports publics, la réhabilitation des écosystèmes, les nouveaux modèles agricoles, ..., un pôle public belge de financement doit pouvoir être constitué en y incluant Belfius avec un mandat inspiré de celui de la banque public KfW. Celle-ci, bénéficiant des garanties ultra-solides de l'État allemand, peut lever très facilement des fonds sur les marchés afin de les redistribuer sous forme de crédits. La puissance de l'institution est notamment importante dans le financement de la transition écologique via la rénovation et le support pour l'efficacité énergétique des bâtiments publics, mais aussi privés. Elle y a consacré près d'un tiers de ses financements en 2020, soit 44,4 milliards d'euros.<sup>6</sup>

### **2.3.3 Favoriser les institutions financières dont l'impact est le plus élevé au niveau social, environnemental et économique**

Financité demandait aux autorités fédérales et européennes de réserver les incitants publics (garantie bancaire par exemple) aux institutions financières structurellement organisées pour répondre à des objectifs d'intérêt général et justifiant d'un impact favorable au niveau social, environnemental et économique.

Les autorités fédérales et européennes n'ont pris aucune mesure à ce sujet. Le bilan est donc dramatiquement négatif à ce sujet.

## **2.4 Soutenir les produits financiers responsables et solidaires**

### **2.4.1 Améliorer la qualité des produits financiers et les rendre transparents**

Financité demande aux autorités fédérales et européennes de favoriser la transparence la plus étendue, permettant aux investisseurs, qu'il s'agisse d'entreprises ou de particuliers, de prendre des décisions d'investissement plus éclairées et plus responsables.

Elle demandait également aux autorités fédérales d'introduire dans la loi une norme minimale de l'investissement socialement responsable, déterminant les critères de l'ISR ainsi que les moyens pour contrôler le respect de la norme.

#### **2.4.1.1 Ce qui est positif**

Nous avons évoqué ci-dessus le Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, aussi appelé Sustainable Finance

<sup>6</sup> KfW Sustainability Report 2021.

Disclosure Regulation – SFDR, qui harmonise les règles relatives à la transparence en ce qui concerne l'intégration des risques en matière de durabilité, la prise en compte des incidences négatives en matière de durabilité dans les processus et la fourniture d'informations en matière de durabilité en ce qui concerne les produits financiers.

Par ailleurs, le 14 février 2024, le Conseil et le Parlement européen sont parvenus ce jour à un accord provisoire sur une proposition de règlement sur les activités de notation environnementale, sociale et de gouvernance (ESG), qui vise à renforcer la confiance des investisseurs dans les produits durables. Si les acteurs des marchés financiers ou les conseillers financiers publient des notations ESG dans le cadre de leurs communications de marketing, ils devront dorénavant inclure sur leur site web des informations sur les méthodes utilisées pour établir ces notations. L'accord précise que les notations ESG englobent des facteurs environnementaux, sociaux et liés aux droits de l'homme ou à la gouvernance. L'accord prévoit la possibilité de fournir des notations E, S et G distinctes. Toutefois, si une seule notation est fournie, la pondération des facteurs E, S et G devrait être explicite.

#### 2.4.1.2 *Ce qui est négatif*

Ces initiatives n'abordent pas les incohérences qui existent entre les méthodologies utilisées pour fixer les critères sociaux, éthiques et environnementaux.

Comme mentionné précédemment, la notion d'investissement socialement responsable n'est pas interprétée de la même manière par tout le monde. Selon Financité, les fonds Article 9 dans la SFDR sont encore loin de satisfaire à des critères exigeants en matière de responsabilité sociétale. L'étude citée ci-dessus et réalisée en janvier 2023 par l'Esma, l'autorité européenne de régulation des marchés, montre quant à elle que, dans un échantillon de fonds classifiés article 8 ou 9 par le règlement européen SFDR, environ 0,5 % seulement ont un ratio de verdissement du portefeuille supérieur au seuil de 50 % proposé par l'Ecolabel...

La proposition de règlement sur les activités de notation environnementale, sociale et de gouvernance (ESG), de son côté, n'augmentera pas la comparabilité des notations ESG puisqu'elle n'inclut aucune disposition sur les notations qui devraient être produites. Il n'existe en particulier aucune exigence minimale pour des notations positives.

Pour ce qui concerne l'introduction dans la loi belge d'une norme minimale de l'investissement socialement responsable, déterminant les critères de l'ISR ainsi que les moyens pour contrôler le respect de la norme, rien n'a été fait.

#### 2.4.1.3 *Conclusion*

Ces initiatives qui visent à favoriser la transparence constituent globalement un pas dans la bonne direction mais l'harmonisation des méthodologies et l'adoption de

### **Quelle finance après la législature ? (partie 1/2)**

standards minimaux dans le contenu des notations ESG sont des conditions indispensables si l'on veut éviter la confusion sur l'interprétation des notations et le greenwashing.

#### **2.4.2 Promouvoir l'investissement socialement responsable pour qu'il devienne incontournable**

Nos gouvernements devraient montrer l'exemple comme investisseur et comme émetteur de dette socialement responsable.

Sur le second point, Financité demandait aux autorités fédérales, régionales et communautaires de se soumettre à des analyses extrafinancières en vue de se présenter comme émettrice de dette socialement responsable.

##### **2.4.2.1 Ce qui est positif**

Le précurseur, en matière d'émission d'obligations vertes par les pouvoirs publics, est incontestablement la Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB) qui se lançait, au mois de juillet 2011, dans l'émission d'Euro Medium Term Notes (EMTN) présentés comme socialement responsables, après que la FWB se soit soumise à une évaluation sur ses démarches, pratiques et résultats liés aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Cette analyse renouvelée en 2016 et en 2023 (score ESG global de 61%), elle a franchi un pas supplémentaire en juin 2021, en décidant d'élaborer un cadre, confirmé par une analyse externe, permettant l'émission d'obligations considérées par le marché comme des « obligations sociales ». Un reporting annuel est publié chaque été afin de démontrer que l'utilisation des fonds éligibles empruntés est conforme aux prescrits du framework.

La FWB a réitéré cette opération en 2022 en lançant une seconde obligation sociale d'un montant de 600 millions d'euros pour une maturité de 10 ans. Elle est une nouvelle fois destinée à financer des projets à bénéfice sociétal.

Du mois de juillet 2011 au mois d'avril 2022, la Fédération a ainsi émis un montant total de 8,8 milliards d'euros de dette socialement responsable.

Au niveau de l'État fédéral, en février 2018, la Belgique a levé 4,5 milliards d'euros via l'émission de sa première obligation verte. Selon un ESG Corporate Rating publié en 2021, l'État belge montre une bonne performance en matière de développement durable sur les principales questions ESG auxquelles sont confrontés les États. Il se classe 15ème sur 121 pays évalués.

Le 14 septembre 2022, il a émis pour la deuxième fois une obligation verte. Cinq secteurs verts ont été sélectionnés pour cette deuxième émission : transport propre,

#### **Quelle finance après la législature ? (partie 1/2)**

efficacité énergétique (dont bâtiments écologiques), énergies renouvelables, économie circulaire (dont gestion des déchets et de l'eau), ressources vivantes et utilisation des sols. L'Agence fédérale de la dette a préparé un cadre évalué par une contrepartie externe qui porte sur ces secteurs. Elle établit en outre un rapport annuel justifiant les dépenses dans ceux-ci.

L'encours des obligations vertes émises par le Royaume de Belgique était donc de 15,13 milliards d'euros au 31/12/2022. Le rapport d'impact 2022 affirme que 80,7 % de l'investissement est aligné à la taxonomie.

Depuis 2019, sous l'impulsion de la 2e stratégie wallonne de développement durable, la Région s'est également intéressée au monde des investissements durables. Forte d'une première notation extra-financière positive, la Région wallonne a émis une obligation durable inaugurale, visant à financer ses dépenses éligibles dans les domaines sociaux et environnementaux. Elle a ensuite renouvelé l'initiative avec de nouvelles émissions d'obligations durables.

En deux ans, la Région wallonne a ainsi émis un total de 2,7 milliards d'euros de dette socialement responsable.

#### 2.4.2.2 Ce qui est négatif

Les entités publiques s'alignent sur les recommandations de l'Union Européenne et adaptent leur son cadre de référence, dans la mesure du possible, à la taxonomie européenne et aux standards pour les obligations vertes.

Cela les amène à définir des secteurs censés financés par le produit de leurs émissions d'obligations. Pourtant, l'argument de l'utilisation de l'argent récolté dans le cadre de ces émissions vers des secteurs déterminés est fallacieux car, en réalité, il finance l'ensemble du budget de l'entité publiques et pas des secteurs particuliers. En outre, cela ne finance pas forcément de nouvelles dépenses publiques (additionnelles). Par exemple, une entité pourrait vanter qu'elle finance un secteur vert alors que, en réalité, le budget pour ce secteur diminue.

Autre bémol, la Région de Bruxelles-Capitale n'a encore pris aucune initiative en ce domaine.

Enfin, aucune initiative n'a été prise par les autorités pour montrer l'exemple comme investisseur.

#### 2.4.2.3 Conclusion

On peut se réjouir du positionnement de la Belgique, de la Wallonie et de la FWB en matière d'émission d'obligations vertes. Il serait utile que la Région de Bruxelles-Capitale les rejoigne.

### Quelle finance après la législature ? (partie 1/2)

Il convient également que ces entités, dans un souci de transparence et d'honnêteté à l'égard des investisseurs, elles continuent à se soumettre à une évaluation extra-financière globale et indépendante et communiquent sur le résultat de cette évaluation pour informer correctement les investisseurs. Il faudrait enfin qu'elles montrent l'exemple comme investisseur.

### **2.4.3 Favoriser l'investissement dans l'économie sociale**

Financité demandait aux autorités fédérale et régionales d'offrir la garantie des pouvoirs publics pour les investissements solidaires dans les coopératives agréées par le Conseil national de la coopération (CNC) pour autant que, en vertu de la loi ou des statuts, la valeur de remboursement de ces parts ne puisse dépasser la valeur de souscription.

Cette recommandation n'a pas été suivie.

## **3 Bilan de la législature concernant l'intérêt général**

Le bilan est donc dramatiquement négatif pour ce qui concerne le renforcement de la stabilité financière. L'on a assisté au contraire à un nivellement par le bas des règles appliquées aux banques. Il s'agit d'une évolution préoccupante alors même que la dette publique et privée mondiale continue tendanciellement à augmenter dangereusement.

Le bilan est plutôt en demi-teinte à propos du défi qui consiste à orienter les capitaux de manière socialement responsable. Il convient de poursuivre sans retard l'élaboration d'une taxonomie sociale et environnementale sur la base de justifications scientifiques solides et dans le respect des recommandations des expert·e·s, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui, mais aussi en développant des outils, comme l'Ecolabel européen, qui permettent d'identifier les produits et services qui satisfont à des exigences ambitieuses en lien avec cette taxonomie. Par ailleurs, il est regrettable que la révolution réglementaire européenne avec la taxonomie verte et les nouvelles réglementations relatives à la transparence des fonds de placement ne décourage pas les opportunistes et ne pousse pas les acteurs financiers sérieux à améliorer leurs pratiques.

Pour ce qui concerne le soutien des acteurs structurellement responsables et solidaires, le bilan est faible. Les autorités fédérales et régionales n'ont pas cru devoir favoriser la diversité de l'industrie bancaire et permettre le développement de banques coopératives, ni réserver les incitants publics aux institutions financières structurellement organisées pour répondre à des objectifs d'intérêt général et justifiant d'un impact favorable au niveau social, environnemental et économique. Par ailleurs, des initiatives encore insuffisantes ont été prises pour permettre à la

puissance publique de retrouver son rôle de stratège du long terme, en particulier dans certains secteurs cruciaux comme l'énergie, les bâtiments, les transports publics, la réhabilitation des écosystèmes, les nouveaux modèles agricoles, ..., au travers d'un pôle public belge de financement qui inclut Belfius.

Enfin, le bilan est mitigé en ce qui concerne le soutien aux produits financiers responsables et solidaires. Les initiatives qui visent à favoriser la transparence constituent globalement un pas dans la bonne direction mais l'harmonisation des méthodologies et l'adoption de standards minimaux dans le contenu des notations ESG sont des conditions indispensables si l'on veut éviter la confusion sur l'interprétation des notations et le greenwashing. On peut par ailleurs se réjouir du positionnement de la Belgique, de la Wallonie et de la FWB en matière d'émission d'obligations vertes. Il serait utile que la Région de Bruxelles-Capitale les rejoigne. En revanche, aucune initiative n'a été prise pour offrir la garantie des pouvoirs publics pour les investissements solidaires dans les coopératives agréées par le Conseil national de la coopération (CNC) pour autant que, en vertu de la loi ou des statuts, la valeur de remboursement de ces parts ne puisse dépasser la valeur de souscription.

*Bernard Bayot*  
*Juin 2024*

## Recommandations Financité

En lien avec cette analyse, Financité met en avant son mémorandum « 52 propositions pour une finance au service de l'intérêt général, proche et adaptée aux citoyen-ne:s »<sup>7</sup> publié en 2023 à l'intention des prochains gouvernements.

<sup>7</sup> Mémorandum Financité 2024 / <https://www.financite.be/fr/news/decouvrez-notre-memorandum-en-vue-des-elections-2024>



## A propos de Financité

*Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.*

*Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :*

***Finance et société :***

*Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.*

***Finance et individu :***

*Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.*

***Finance et proximité :***

*Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.*

Depuis 1987, des associations, des citoyen·ne·s et des acteurs sociaux se rassemblent au sein de Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire.

L'asbl Financité est reconnue par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.