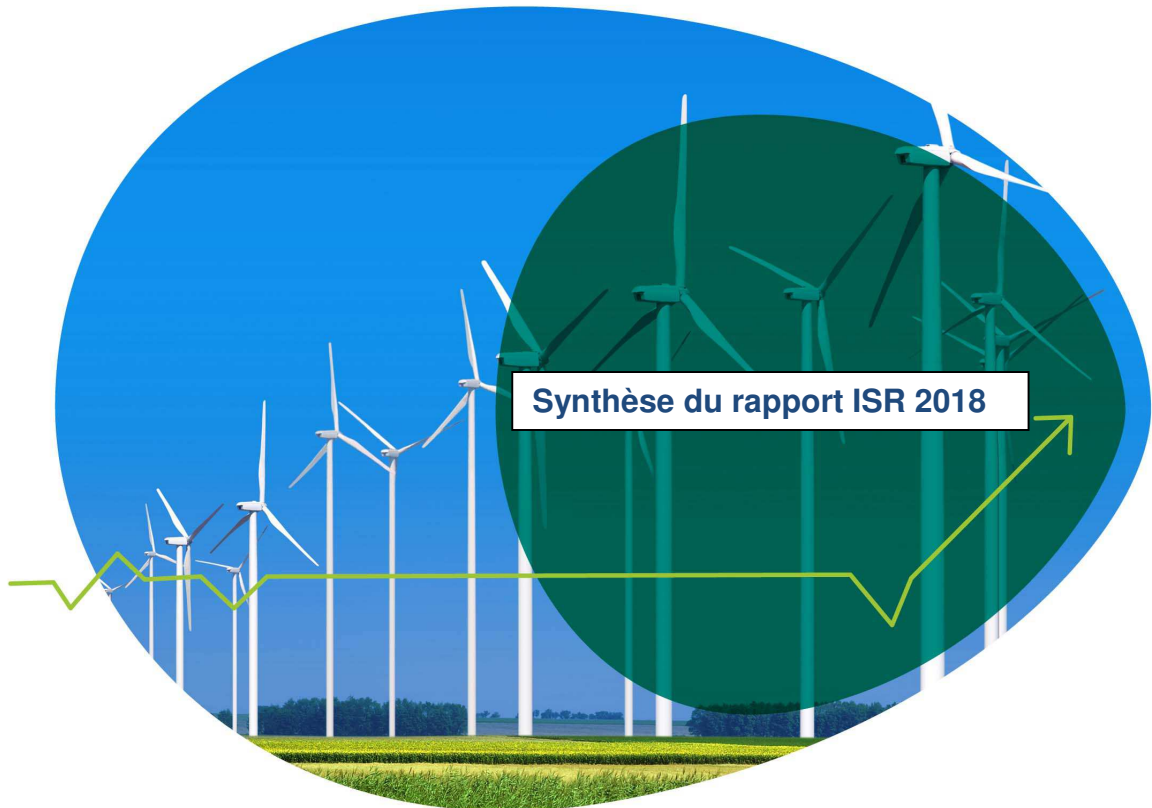


Réseau

Financité

Ensemble, changeons la finance



AUTEURS

Bernard Bayot
Annika Cayrol
Lise Disneur
Charlaine Provost
Mandy Monsempo
Andrea Morales

L'investissement socialement responsable (ISR) répond à des préoccupations sociales, éthiques, de gouvernance ainsi qu'environnementales. Contrairement à un investissement classique, pas uniquement à des critères financiers.

Dans ce treizième rapport, le Réseau Financité vise à donner à l'investisseur, qui souhaite placer son argent de manière responsable, davantage de transparence sur l'offre actuelle du marché. De notre point de vue, l'ISR doit être impérativement défini et encadré. Sa finalité n'est rien moins que l'un des enjeux majeurs d'une société qui va devoir changer ses modes de fonctionnement et de consommation : investir de façon plus responsable, en prenant en considération des aspects environnementaux, sociaux, de gouvernance et d'éthique permet en effet d'espérer une transition de l'économie vers un monde plus juste pour tout un chacun.

Contexte législatif et politique

L'année 2017 a vu des avancées notables en matière d'investissement socialement responsable. Elles semblent s'accroître en 2018.

Ainsi, le 13 janvier 2017 est entrée en vigueur la nouvelle Directive européenne « Institutions de retraite professionnelle (IRP) », dite directive IRP2, qui se préoccupe d'investissement socialement responsable comme outil d'une bonne gestion des risques, y compris des risques liés au changement climatique, à l'utilisation des ressources et à l'environnement, les risques sociaux, ainsi que les risques liés à la dépréciation des actifs due à l'évolution du cadre réglementaire ("actifs bloqués"). Celle-ci confirme l'importance des enjeux environnementaux sociaux et de gouvernance (ESG) pour la politique d'investissement et la gestion des risques des IRP. Les États membres ont jusqu'au 13 janvier 2019 pour la transposer dans leur législation nationale. La directive exigera dans tous les cas une série de modifications de la loi belge 27 octobre 2006 relative au contrôle des institutions de retraites professionnelles, mais aucune proposition de loi n'a encore été faite à cet égard.

En Wallonie, depuis le lancement du dispositif « Brasero » mis en place en 2015 par la Société Wallonne d'Économie Sociale Marchande (Sowecsom) dans le cadre de sa mission en vue de soutenir et promouvoir les sociétés coopératives qui mobilisent l'épargne citoyenne, 48 entreprises (54 dossiers) ont été financées par ce dispositif pour un montant de 5,05 millions d'euros en capital. L'effet de levier est important puisqu'il a permis, parallèlement, de lever des capitaux auprès d'investisseurs privés pour un montant de 6 millions € et a généré des financements sous forme de prêts (auprès de la Sowecsom et de banques) pour près de 6,7 millions d'euros.

En janvier 2017, l'Université de Liège (ULg) a annoncé son engagement à sortir de tous les investissements directement liés aux énergies fossiles endéans les 5 ans et à ne plus procéder à de nouveaux placements basés essentiellement sur le pétrole, le charbon ou le gaz naturel. La Katholieke Universiteit Leuven (KUL) l'a rejointe.

Le 20 avril 2017, le gouvernement wallon a adopté, en application de la Directive Efficacité Energétique 2012/27/EU (art. 4), la Stratégie wallonne à long terme pour la rénovation énergétique des bâtiments qui prévoit de mobiliser l'épargne citoyenne des wallons au profit de la rénovation énergétique des bâtiments au sein d'un fonds pour la rénovation, cette mobilisation pouvant être stimulée en proposant une garantie publique sur ce type d'investissement.

Suite à l'installation du nouveau gouvernement wallon le 28 juillet 2017, la nouvelle déclaration de politique régionale wallonne prévoit que « la Région lancera un emprunt obligataire « durable » afin

de développer les investissements en faveur du développement durable et de la transition écologique. Cet appel à l'épargne permettra de garantir à celles et ceux qui souhaitent affecter leur épargne à cette fin que celle-ci soit consacrée à des investissements durables dans l'économie verte. »

En 2017, la Fédération Wallonie-Bruxelles a mis en avant une démarche d'émettrice de dette socialement responsable. Après avoir fait procéder à une analyse de sa responsabilité sociétale qui la classe en 4^{ème} position d'un panel de 30 entités comparables, elle a levé sur les marchés financiers un montant total de 943,7 millions €. Elle poursuit son financement sur les marchés avec un budget prévisionnel qui table sur des besoins de financement de l'ordre de 940,7 millions € pour 2018 et de 611,3 millions € pour 2019.

Au premier trimestre 2018, la Belgique a levé 4,5 milliards d'euros via l'émission de sa première obligation (Olo) verte, dont les recettes seront investies dans cinq secteurs prioritaires : le transport en commun, l'efficacité énergétique, les énergies renouvelables (l'énergie offshore), l'économie circulaire, la biodiversité. Malheureusement, cette nouvelle obligation n'a en effet nullement la prétention d'attirer de nouveaux capitaux pour le financement de la transition énergétique puisqu'elle se contente de requalifier de « vertes » des dépenses passées ou prévues de longue date.

Le 8 mars 2018, la Commission a dévoilé la stratégie de l'Union européenne en matière de finance durable. Celle-ci est assortie d'une feuille de route qui expose les travaux à mener et les actions futures auxquelles participeront tous les acteurs concernés du système financier. Une première série de mesures a déjà été prise : 3 propositions de règlements et une consultation ont été lancées en mai 2018.

Début 2018, Febelfin, l'association qui représente le secteur financier en Belgique, a mis au point une norme de qualité concernant les produits financiers socialement responsables, qui fait l'objet en juin 2018 d'une consultation auprès du grand public.

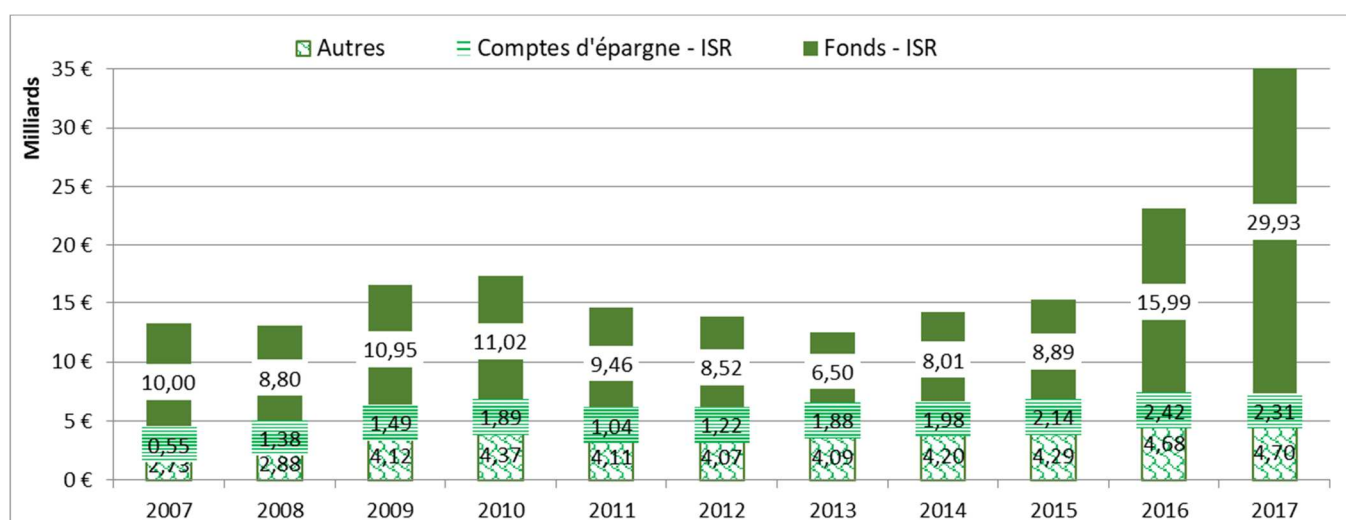
Chiffres clés de l'investissement socialement responsable (ISR)

Si 2014 s'était placé sous le signe de la reprise (+14 %), cette tendance s'est légèrement tassée en 2015, (+8 %) avant de reprendre de plus belle en 2016 (+51 %) et encore plus en 2017 (+60 %) soit +13,84 milliards d'euros portant **l'encours total à 36,93 milliards d'euros**. Cette hausse provient avant tout des fonds, en effet :

- l'encours des fonds augmentent très fortement, +87 % soit +13,93 milliards d'euros.

L'encours global des produits ISR au 31.12.2017 dépasse les précédents records atteints en 2009 et 2010 (16-17 milliards d'euros) pour se situer au maximum depuis que nous les recensons : **36,93 milliards d'euros**.

Figure 1 - Évolution globale de l'encours ISR (2007-2017) – en milliards EUR



Source : Réseau Financité

Evolution des parts de marché de l'ISR

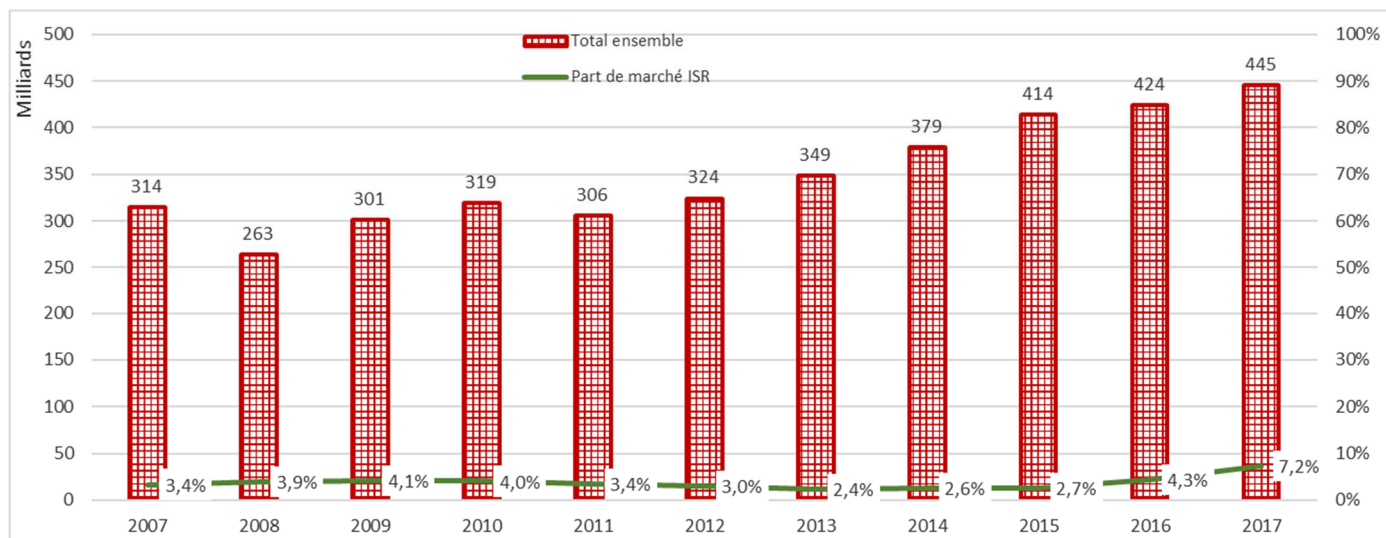
Globalement, l'évolution de la part de marché stagne depuis 2013 autour de 2,5 %, soit le niveau de 2006.

Alors qu'elle connaît une forte croissance en 2016 en atteignant un niveau alors record de 4,3 %, elle augmente encore de manière spectaculaire en 2017 : **les encours ISR représentent désormais 7,2 % des encours globaux**.

Cette hausse s'explique principalement par rapport à 2016 par la **hausse importante** de l'encours **des fonds ISR** (+13,93 milliards d'euros, +87 %). En effet, celle-ci est décisive malgré les augmentations d'encours de l'ensemble :

- **des fonds** commercialisés en Belgique (+17,2 milliards d'euros, +9 %) ;
- et de l'ensemble **des comptes d'épargne** disponibles en Belgique (+3,6 milliards d'euros, +1 %).

Figure 2 - Évolution des parts de marché ISR globales (hors investissement direct, 2007-2017)



Source : Réseau Financité

Leader du marché des fonds ISR

Historiquement, le marché belge des fonds ISR a toujours été mené par Candriam (ex-Dexia) et KBC. Entre 2000 et 2005, Candriam a clairement été l'acteur principal de ce marché. Puis en 2007, année charnière, la tendance entre les deux gros acteurs a évolué, Candriam et KBC se retrouvant *ex aequo* à 40 % de parts de marché. Entre 2007 et 2015, KBC est en tête du peloton. Cependant depuis 2013, KBC perd du terrain chaque année par rapport à ses concurrents et, selon notre historique rectifié se fait détrôner en 2015 par Candriam. En 2016, c'est BNP Paribas qui prend la tête (30 % de parts de marché).

Au 31.12.2017, **BNP Paribas** reste **leader du marché avec 29 % du marché** (8,71 milliards d'euros) suivi de Candriam qui prend la place de second avec 25 % (7,48 milliards d'euros) du marché. KBC devient ainsi l'acteur à la troisième place avec 22 % du marché (6,65 milliards d'euros).

Figure 3 - Évolution des parts de marché des fonds ISR par les principaux promoteurs en % (2007-2017)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BNP Paribas	8%	8%	7%	8%	9%	11%	12%	14%	14%	30%	29%
Candriam	31%	26%	20%	17%	18%	17%	20%	17%	24%	20%	25%
KBC	49%	51%	55%	55%	54%	55%	43%	36%	24%	18%	22%
Axa	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	1%	7%
Degroof-Petercam	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	6%	13%	7%
AG Insurance	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	5%	6%	3%	4%
NN Investment	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	1%	1%
Triodos Banque	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%	3%	2%	2%	1%
Argenta	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	2%	1%	1%
Vlaams Zorgfonds	0%	1%	1%	1%	2%	2%	3%	3%	3%	1%	1%

Source : Réseau Financité

Chiffres clés des produits solidaires

L'encours des produits d'**investissement solidaire**¹ se maintient à 6,64 milliards d'euros. L'encours des produits d'**investissement solidaire à partage solidaire** diminue : -1 %, passant à 6,28 milliards d'euros. L'encours des produits d'**investissement solidaire à partage solidaire** augmente : +17 %, passant à plus de 345 millions d'euros. Enfin, après une baisse en 2016 due de la disparation du fonds Evangelion de la banque Degroof-Petercam, l'encours des **produits à partage solidaire** augmente de 15 % pour atteindre 13 millions d'euros. Au total, **l'encours des produits financiers à dimension solidaire** augmente de moins d'un pourcent pour un total de **6,64 milliards d'euros**.

Chiffres clés de la qualité extrafinancière de l'ISR

Au-delà des réalités chiffrées de l'offre et de l'encours de l'ISR sur le marché belge, le Réseau Financité évalue également la qualité extrafinancière des fonds et comptes d'épargne ISR.

Qualité extrafinancière des fonds ISR

La qualité éthique d'un fonds ISR renseigne sur l'exigence avec laquelle un gestionnaire de fonds va « fabriquer » son fonds. La qualité est évaluée selon une méthodologie propre au Réseau Financité.² Depuis 2014, cette méthodologie a été adaptée pour être cohérente avec une proposition de norme minimale sur l'ISR. Ainsi, un fonds ISR ne peut pas investir dans une entreprise ou un État figurant sur la liste noire Financité. Les fonds restants sont ensuite évalués sur le périmètre, c'est-à-dire les approches ISR utilisées par les promoteurs, et la profondeur de l'analyse extrafinancière mise en place.

Qu'est-ce la liste noire Financité ?

Celle-ci se construit par la sélection et la compilation de listes noires publiques, publiées par des organismes fiables, qui recensent des entreprises de droit belge ou de droit étranger, des États ou des organismes internationaux à propos desquels il existe des indices sérieux qu'ils se rendent coupables comme auteur, co-auteur ou complice, ou qu'ils tirent avantage d'actes repris et prohibés par les conventions internationales ratifiées par la Belgique dans les domaines humanitaire, civil, social, environnemental et de gouvernance.

¹ Il existe trois types de produits solidaires : les « produits d'investissement solidaire » (qui investissent une partie de leurs fonds dans l'économie sociale), les « produits avec partage solidaire » (dont le promoteur et/ou l'investisseur redistribue une partie de ses bénéfices à des activités de l'économie sociale) et les « produits d'investissement solidaire avec partage solidaire » (une combinaison des deux premiers).

² <https://www.financite.be/fr/article/evaluation-extra-financiere-financite>

L'évaluation de la qualité extrafinancière des fonds ISR laisse apparaître une qualité médiocre. Ainsi, la qualité moyenne des fonds qualifiés d'ISR reste à 3,5 sur 100 au 31/12/2017. La moyenne pondérée par les encours est similaire (3,2 sur 100).

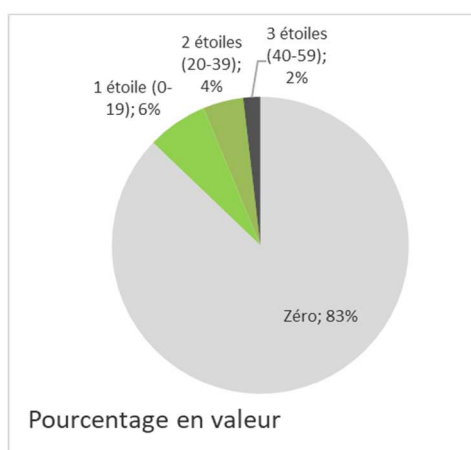
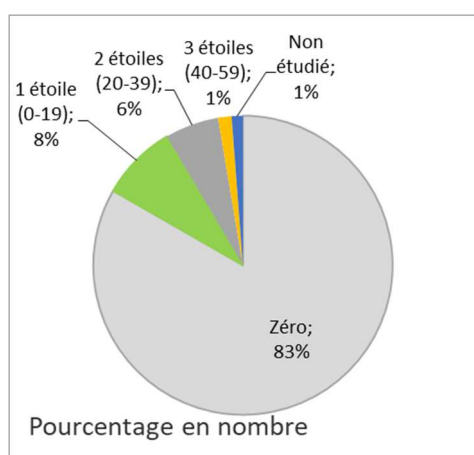
Plus précisément, en nombre, sur l'ensemble des fonds ISR recensés :

- 83 % (soit 344 fonds) sont cotés d'office à zéro pour diverses raisons.
 - pour 17 % d'entre eux, nous manquons d'informations pour les coter.
 - pour 33 % d'entre eux, c'est pareil, les informations sont insuffisantes sur la composante stable du produit structuré³.
 - enfin, pour les 34 % restants, ils contiennent des actifs sur la liste noire Financité.
- 2 % n'ont pas pu être étudiés à temps ;
- Sur les 15 % restants (soit 64 fonds), aucun fonds ne dépasse la barre des 60 sur 100. La plus grande partie des fonds étudiés se situe dans la catégorie basse entre 0 et 19 (20 fonds).

Ceci se reflète également si on examine cette répartition en termes de valeur. La **valeur** que représentent les **fonds cotés à zéro est aussi de 83 % du marché**. Les fonds cotés à trois étoiles valent 2 % du marché puis les fonds notés à 1 et 2 étoiles correspondent respectivement à 6 % et 4 % du marché.

Figure 4 - Résultats agrégés de la cotation (en nombre de fonds et en valeur d'encours), 31/12/2017

Descriptif qualité	Nombre de Produit	Pourcentage en nombre	Valeurs des encours	Pourcentage en valeur	Descriptif qualité	Pourcentage en nombre	Pourcentage en valeur
0 étoile - informations insuffisantes	69	17%	988.343.336	3%	Zéro	83%	83%
Produit structuré : 0 étoile - informations insuffisantes sur la composante stable	135	33%	1.930.323.602	6%	1 étoile (0-19)	8%	6%
0 étoile, actifs sur liste noire	140	34%	22.002.059.018	74%	2 étoile (20-39)	6%	4%
1 étoile (0-19)	34	8%	1.883.936.211	6%	3 étoile (40-59)	1%	2%
2 étoiles (20-39)	24	6%	1.257.963.929	4%	Non étudié	1%	4%
3 étoiles (40-59)	6	1%	530.132.418	2%			
Non étudié	5	1%	1.334.855.312	4%			
Total général	413	100%	29.927.613.827	100%			



Source : Réseau Financité

³ Voir la méthodologie en annexe 6.9.3. pour une explication détaillée sur la cotation des produits structurés.

Qualité extrafinancière des comptes d'épargne ISR

La qualité des comptes d'épargne ISR est également évaluée. La méthodologie mise en place vise à déterminer d'abord le périmètre « ISR » utilisé pour le fonctionnement du compte d'épargne puis la profondeur des démarches entreprises.

La qualité moyenne des comptes d'épargne ISR se maintient à **54 sur 100**, alors que la **moyenne pondérée par l'encours**, passe de **67 à 65 sur 100**.

Figure 5 - Cotation des comptes d'épargne 2017

Promoteur	Produit	Qualité marché
Banque Triodos	Compte à Terme Triodos	80
	Compte d'Epargne Triodos	
	Compte d'Epargne Triodos Junior	
	Compte d'Epargne Triodos Plus	
EVI	Compte de fidélité Evi	28
	Compte d'épargne Evi	
VDK Spaarbank	SpaarPlus Rekening	55

Source : Réseau Financité

Conclusions

Le regain d'intérêt des acteurs publiques et de l'industrie financière sur le sujet de l'ISR (au moins au niveau européen et belge) est une bonne nouvelle, mais pas une surprise au regard de l'explosion des montants gérés sous une politique ISR.

La **part de marché de l'ISR**, composée des fonds ISR et des comptes d'épargne ISR, a augmenté jusqu'à un taux record en 2017 : **7,2 %**. Ainsi, **l'encours de l'ensemble des produits ISR** est passé de 22,73 milliards d'euros en 2016 à **36,93 milliards d'euros en 2017, un pic historique**.

Notons que c'est lorsque l'on regarde l'évolution des fonds ISR que l'on mesure pleinement l'explosion de ce phénomène. En Belgique, on estime **l'encours** de ces **fonds ISR** à près de **30 milliards d'euros** au 31/12/2017, comparé à 16 milliards un an auparavant !

Cet encours se concentre de plus en plus entre les mains de trois des promoteurs de cette catégorie, car ils gèrent à eux seuls 76 % (contre 68 % en 2016) du marché avec respectivement 29 % (BNP Paribas), 25 % (Candriam) et 22 % (KBC) de part marché chacun, contrairement à des situations autrefois plus démarquées.

Cette augmentation proviendrait en partie de l'augmentation du nombre de promoteurs (de 56 en 2016 à 66 en 2017) mais surtout de la compétition, féroce semble-t-il, entre les trois leaders du marché.

A l'inverse, on note une baisse des encours des comptes d'épargne ISR qui sont alors à 2,31 milliards d'euros, mais qui n'affecte que très peu la tendance globale étant donné leur faible poids dans les encours ISR globaux.

Du côté des produits solidaires, les encours se maintiennent entre 2016 et 2017 à **6,64 milliards d'euros**.

La tendance à « plus d'ISR » est bel et bien confirmée dans le secteur financier. Mais qu'en est-il de la qualité de ces produits ?

Bien que l'on remarque une légère amélioration par rapport à 2016, la **qualité extrafinancière des**

fonds ISR reste globalement très mauvaise. Les résultats sont toujours mauvais en 2017 avec **83 % des fonds cotés à zéro**. Certains contiennent des actifs présents sur la liste noire Financité, d'autres ne fournissent pas d'informations suffisantes pour attester de leur politique socialement responsable. Ceci nous amène à une **qualité moyenne des fonds** extrêmement basse de 3,5 sur cent et une qualité moyenne pondérée par les encours similaire de 3,2 sur cent

Côté comptes d'épargne, les résultats de l'évaluation de la **qualité extrafinancière des comptes d'épargne ISR** se maintiennent par rapport à l'an dernier : la **moyenne du marché est de 54 %**. En revanche, elle se dégrade concernant la **moyenne pondérée par les encours** : on passe de **67 à 62 %**.

Ainsi, en 2017, le marché de l'ISR montre des résultats chiffrés mitigés : une **claire augmentation en quantité mais une qualité extrafinancière laissant nettement à désirer**. Ces résultats montrent, en tout cas, que la **demande** pour de tels produits de qualité est **bien présente**. En effet, le baromètre des investisseurs⁴ de mai 2014 déclarait qu'**un peu plus de 50 % des personnes interviewées sont prêtes à investir dans des produits ISR**. Il semblerait que certains acteurs aient compris le message et mis en place des politiques de promotion de leurs gammes de produits ISR. Ces chiffres sont d'ailleurs confirmés par une enquête de Martine Constant Consulting Group⁵ au sujet de l'intérêt d'épargnants citoyens de participer à la création d'un holding coopératif et/ou d'autres fonds d'épargne de l'économie sociale. **51% des répondants seraient prêts à investir dans des fonds de placement éthiques**.

La demande est là, mais comment trier le bon du mauvais ? Il est maintenant - plus que jamais ? – important, **pour continuer à se développer non seulement en quantité mais surtout en qualité, que l'ISR soit appuyé par une législation définissant une norme qualitative minimale**. Cela apportera plus de clarté sur ce type de produit pour l'investisseur.

Concernant le cadre légal, l'année 2018 semble promettre des avancées sérieuses aux niveaux belge et européen. Un intérêt, espérons-le, qui permettra peut-être enfin la mise en place d'un langage commun sur la question ainsi que d'une norme de qualité minimale pour garantir à l'investisseur que son argent est géré dans une optique de respect de l'environnement et de l'humain.

⁴ Baromètre de l'investisseur, enquête, menée par TNS en ligne, est une initiative d'ING en collaboration avec l'Université de Gand et les quotidiens L'Echo et De Tijd, mai 2014

⁵ Pour cette enquête, un peu plus de 300 personnes ont été interrogées en le 20 novembre et le 5 décembre 2017 à Bruxelles, Namur, Liège et Mons.