



Rapport 2019

AUTEURS

Bernard Bayot
Annika Cayrol
Charlaine Provost
Romain David

Table des matières

Introduction.....	7
PARTIE 1 CONTEXTE LEGISLATIF ET POLITIQUE	9
Préambule.....	9
1 Les déclarations d'intention	13
1.1 Au niveau européen.....	13
1.2 Au niveau belge.....	15
1.2.1 Le Plan fédéral de développement durable	15
1.2.2 L'accord de Gouvernement.....	16
1.3 Au niveau wallon.....	16
1.3.1 La Stratégie wallonne de développement durable	16
1.3.2 La déclaration de politique régionale wallonne	17
2 La définition de l'ISR	18
2.1 Au niveau européen.....	18
2.1.1 L'initiative de la Commission européenne	18
2.1.2 La position du Parlement européen.....	19
2.2 Au niveau belge.....	20
2.2.1 Un processus inachevé	20
2.2.2 Les investissements de Belfius et de la SFPI dans les énergies fossiles et les activités non éthiques 22	
2.2.3 L'exemple français.....	23
2.2.4 L'autorégulation du secteur financier	24
2.2.5 La recommandation de Financité : définir une norme minimale ISR basée sur le respect des conventions internationales ratifiées par la Belgique.	25
3 La transparence	26
3.1 Les fonds de pension	26
3.1.1 La directive (UE) 2016/2341 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2016 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP).....	26
3.1.2 La loi du 27 octobre 2006 relative au contrôle des institutions de retraite professionnelle 29	
3.2 Les pensions des indépendants.....	30
3.3 Les pensions complémentaires.....	30
3.4 Les organismes de placement collectif.....	31
3.4.1 La loi du 3 août 2012 concernant les organismes de placement collectif.....	31
3.4.2 La loi du 19 avril 2014 concernant les organismes de placement collectif alternatifs et leurs gestionnaires.....	31
3.5 Les indices de référence	31

3.6	Les investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs	33
3.7	Les marchés d'instruments financiers et la distribution d'assurances	34
3.8	La recommandation de Financité : étendre la transparence à l'ensemble du secteur financier	34
4	L'incitation	36
5	Les investissements publics	36
5.1	Au niveau fédéral	37
5.2	Au niveau de la Région flamande	38
5.3	Au niveau de la Région de Bruxelles-Capitale	39
5.3.1	L'ordonnance du 1er juin 2006 visant à imposer des critères d'investissement socialement responsable aux marchés financiers de pouvoirs publics régionaux.....	39
5.3.2	L'inclusion de clauses environnementales et éthiques dans les marchés publics	41
5.3.3	La promotion des instruments financiers directs dans l'entrepreneuriat social	41
5.4	Au niveau de la Région wallonne.....	43
5.4.1	Le développement de l'économie sociale et des coopératives	43
5.4.2	La deuxième stratégie wallonne de développement durable	43
5.4.3	La stratégie wallonne à long terme pour la rénovation énergétique des bâtiments	45
5.4.4	La nouvelle déclaration de politique régionale wallonne	45
5.4.5	Une initiative parlementaire.....	45
5.5	La recommandation de Financité : accroître les investissements publics	46
6	Les émissions d'obligations socialement responsables	47
6.1	Par les pouvoirs publics.....	47
6.1.1	Au niveau de la Fédération Wallonie-Bruxelles	47
6.1.2	Au niveau de l'État fédéral	49
6.1.3	Au niveau de la Région wallonne	50
6.2	Par le privé.....	52
7	Les financements solidaires	53
7.1	La définition	53
7.2	Les incitants au niveau fédéral	54
7.2.1	La réduction d'impôt pour les participations dans les Fonds de développement du micro-financement dans les pays en développement.....	54
7.2.2	L' exonération d'impôt pour les dividendes des coopératives agréées par le CNC	54
7.2.3	La réduction du précompte mobilier pour les prêts-citoyens thématiques	55
7.2.4	Une proposition de réduction d'impôt pour les investissements dans l'économie sociale et durable	55
7.3	Les incitants au niveau régional	56
7.4	Les recommandations de Financité	56
7.4.1	Offrir le même avantage fiscal à tous les souscripteurs de produits d'investissement	

solidaire.....	56
7.4.2 Offrir la garantie des pouvoirs publics pour les investissements solidaires	57
7.4.3 Permettre le développement de banques coopératives.....	57
8 Les investissements controversés.....	58
8.1 Le financement des armements controversés.....	58
8.1.1 La loi du 8 juin 2006 réglant des activités économiques et individuelles avec des armes	58
8.1.2 La mise en œuvre de cette loi.....	59
8.1.3 Des propositions d'élargissement aux bombes incendiaires au phosphore blanc	60
8.2 La spéculation financière sur les matières premières alimentaires et le financement de l'accaparement de terres	60
8.2.1 La spéculation financière sur les matières premières agricoles	60
8.2.2 Le financement de l'accaparement de terres.....	61
8.3 Les investissements dans les énergies fossiles	62
8.3.1 La résolution du 26 novembre 2015 concernant les priorités de la Belgique lors de la Conférence Climat (COP 21), à Paris, en décembre 2015.....	62
8.3.2 Une proposition de résolution demandant aux autorités fédérales de renoncer aux investissements dans les combustibles fossiles.....	62
8.3.3 Des propositions de résolution demandant aux autorités régionales de renoncer aux investissements dans les combustibles fossiles.....	63
8.3.4 Une proposition de loi modifiant la loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit, instaurant un stress test CO2 pour les banques et organisant le désinvestissement progressif par les banques dans le secteur des énergies fossiles.....	64
8.3.5 Dans les universités.....	64
8.4 Les fonds vautours.....	65
8.5 Les recommandations de Financité	66
8.5.1 Interdire les financements néfastes sur le plan sociétal	66
8.5.2 Interdire la spéculation alimentaire.....	66
8.5.3 Désinvestir des combustibles fossiles	66
8.6 Les enjeux essentiels à rencontrer dans les prochaines années	66
PARTIE 2 MARCHÉ ISR BELGE EN 2018	69
9 Les produits financiers ISR étudiés	69
10 L'offre des produits ISR	70
10.1 Offre des produits ISR (en nombre)	71
10.1.1 L'offre ISR globale	71
10.1.2 L'offre « autres formules d'épargne ISR » (en nombre)	71
10.1.3 L'offre des fonds ISR (en nombre).....	72
10.1.4 L'offre ISR des comptes d'épargne (en nombre).....	73

10.2	Valeur des produits ISR.....	73
10.2.1	L'encours ISR global (en valeur).....	73
10.2.2	L'encours des fonds ISR (en valeur).....	75
10.2.3	L'encours des comptes d'épargne ISR (en valeur).....	81
10.2.4	L'encours des « autres formules d'épargne ISR » (en valeur).....	85
10.3	La dimension solidaire.....	87
10.3.1	L'offre ISR solidaire.....	87
10.3.2	L'encours ISR solidaire (en valeur).....	89
10.4	Conclusions sur les aspects quantitatifs du marché ISR belge.....	89
11	La qualité extrafinancière de l'ISR.....	91
11.1	La qualité du marché des fonds ISR en Belgique.....	92
11.1.1	Détail des fonds étudiés.....	92
11.1.2	Approches ISR préférées des fonds cotés.....	96
11.1.3	Prix et détail par promoteur.....	97
11.1.4	Meilleurs fonds sur la qualité.....	100
11.1.5	Fonds ayant la meilleure qualité extrafinancière et exempts d'actifs de la liste Fossil Fuels Index.....	100
11.1.6	Fonds ISR dont les actifs sont exempts de la liste noire et ayant les meilleures performances annualisées sur 3 ans calculées par Morningstar.....	100
11.1.7	Fonds ISR dont les actifs sont exempts de la liste noire et ayant les meilleures performances annualisées sur 5 ans calculée par Morningstar.....	101
11.2	La qualité des comptes d'épargne ISR en Belgique.....	102
11.2.1	Une méthodologie pour les comptes d'épargne.....	102
11.2.2	Résultats de la cotation des comptes d'épargne ISR 2018.....	102
11.3	Qualité extrafinancière des fonds et comptes d'épargne ISR : conclusions.....	103
12	Conclusions.....	104
13	Terminologie.....	106
14	Annexes.....	110
14.1	Méthodologie de l'évaluation quantitative.....	110
14.1.1	Portée de l'étude.....	110
14.1.2	Sources.....	111
14.1.3	Collecte des données.....	112
14.2	Fonds ISR au 31/12/2018.....	113
14.3	Fonds ISR entrants en 2018.....	121
14.4	Fonds ISR sortants en 2018.....	123
14.5	Remarques méthodologiques sur les encours des fonds ISR.....	124
14.6	Fonds thématiques sur les 85 cotés au 31/12/2018.....	127

14.7	Méthodologie de la cotation des fonds ISR 2018.....	127
14.7.1	Première partie : l'analyse du portefeuille d'investissement des fonds	127
14.7.2	Deuxième partie : l'analyse du périmètre et de la profondeur des fonds ISR	128
14.7.3	Portée de l'évaluation éthique.....	130
14.7.4	Sources d'information.....	131
14.7.5	Évaluation éthique des gestionnaires d'actifs.....	132
14.7.6	La collecte des données.....	132
14.8	Conventions internationales ratifiées par la Belgique par thématique	132
14.8.1	Droit humanitaire	132
14.8.2	Droits sociaux	134
14.8.3	Droits civils.....	136
14.8.4	Environnement	137
14.8.5	Gouvernance	141
14.9	Questionnaire pour les comptes d'épargne	141

Introduction

« Investir éthiquement et de manière responsable », « investir socialement et durablement », « financer la transition énergétique ».

Ces mots sont sur toutes les lèvres. Celles des investisseurs, de la société civile, mais aussi des législateurs compétents en la matière. Tous ces acteurs affirment se saisir de ces enjeux, et espèrent faire entendre leur voix et leur vision d'une finance socialement responsable.

Et pour cause, la finance est un outil extrêmement puissant pour façonner notre économie et notre société. Elle peut autant permettre de répondre à des besoins réels de financement pour sortir des groupes ou des personnes de la précarité qu'orienter massivement des flux financiers vers une économie décarbonnée, durable, responsable.

En 2018, c'est un groupe d'experts européens de haut niveau, issus majoritairement de l'industrie, mais aussi de la société civile, qui a soumis une série de recommandations. Une grande partie de celles-ci se retrouvent dans le plan d'action de la Commission européenne et donnent l'espoir d'un meilleur contrôle de la qualité des fonds dits ISR grâce à différentes mesures, dont une taxinomie commune aux fonds, des renseignements minimums sur les aspects sociétaux à donner aux investisseurs, etc...

En Belgique, la même année, l'industrie financière a travaillé à sa propre norme ISR. Elle a aussi commercialisé de plus en plus de produits dits ISR et le volume d'argent géré de manière socialement responsable a continué d'exploser.

La société civile a intensifié son combat pour désinvestir les énergies fossiles, et même l'Etat fédéral Belge s'est positionné comme un acteur de poids dans le domaine de l'ISR en émettant sa première obligation verte en 2018.

Mais toutes ces avancées en matière d'investissement socialement responsable répondent-elles à une vision commune ? Est-ce que tous ces acteurs entendent s'occuper – en plus de la rentabilité financière - des préoccupations sociales, éthiques, de gouvernance ainsi qu'environnementales (nommés communément ESG) liées à leur investissement de la même manière ?

En réalité, tous ces produits financiers dits ISR constituent une jungle dans laquelle il est difficile de s'y retrouver. Le défi de cette étude est d'en dresser un portrait, le plus fidèle possible en Belgique, afin que l'investisseur (particulier, entreprise ou encore institution publique) qui souhaite placer son argent de manière responsable puisse s'y retrouver.

La présente étude distingue trois grandes catégories de produits qui composent le marché de l'ISR : les fonds de placement, les comptes d'épargne et les autres formules d'épargne.

La **première partie** de ce rapport dresse le cadre de l'ISR : son contexte législatif et politique. Elle aborde les avancées législatives et les recommandations du Réseau Financité sur le sujet, après un rappel des intentions des autorités publiques – régionale, nationale ou européenne – en matière d'ISR et l'importance de la mise en place d'une norme minimale légale sur la qualité de l'ISR.

La **seconde partie** examine les réalités chiffrées de l'offre et de l'encours de l'ISR sur le marché belge.

La qualité des fonds, grâce à une méthodologie adaptée, et celle des comptes d'épargne ISR est aussi évaluée.

Pour son quatorzième rapport sur l'ISR, le Réseau Financité cherche à donner à l'investisseur, qui voudrait investir de manière responsable, davantage de transparence sur l'offre actuelle du marché.

En effet, la finalité de l'ISR reste 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 d'espérer une transition de l'économie vers un monde plus juste pour tout un chacun.

PARTIE 1 CONTEXTE LEGISLATIF ET POLITIQUE

Préambule

L'investissement socialement responsable (ISR) est un concept relativement nouveau au sein du champ politique belge. La première référence à l'ISR date de la loi-programme du 24 décembre 2002 qui prévoyait l'obligation, pour les organismes de pension complémentaire pour indépendants, d'inclure dans leur rapport de gestion des informations sur la mesure dans laquelle ils prennent en compte les aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans leur stratégie d'investissement. Depuis, cette question n'a cessé de s'inviter toujours davantage dans les stratégies publiques et les textes légaux et réglementaires. Cette évolution a été profondément affectée par la crise financière qui a éclaté en 2007-2008. Elle a généré, dans l'urgence, de nombreuses initiatives pour protéger tant l'épargnant que le secteur bancaire. Certaines mesures réglementaires ont également été adoptées dans le but de stabiliser le système financier. Toutefois, la question de la finalité (ou de l'objectif) de la finance a été largement absente des débats.

Au cours des deux dernières législatures et malgré des déclarations de politique générale parfois ambitieuses au niveau fédéral et wallon, peu d'actes concrets ont été accomplis. Les nombreuses propositions de loi déposées sur des thèmes relatifs à l'investissement socialement responsable sont restées lettre morte.

Pourtant, de nombreux chantiers doivent encore être entrepris pour développer et favoriser un investissement socialement responsable. Le plus important de ceux-ci est l'introduction d'une norme de qualité ISR dans la loi. Pendant qu'un pays comme la France a mis en place un label ISR géré par les pouvoirs publics, la Belgique n'a toujours pas franchi ce pas. Du coup, le secteur financier a tenté une auto-régulation en définissant par lui-même un semblant de label, aussitôt dénoncé par son membre le plus actif sur le segment des investissements socialement responsables, démontrant ainsi par l'absurde la nécessité d'une intervention publique.

Non content de ne pas définir dans sa loi le socle minimal de l'ISR, la Belgique a favorisé en 2018 la confusion induite par bon nombre d'obligations vertes (green bonds) qui se définissent ainsi davantage au regard d'un processus que d'un contenu, favorisant ainsi le scepticisme quant à leur valeur réelle. L'État fédéral a en effet émis sa première obligation (OLO) verte qui lui a permis de lever 4,5 milliards d'euros... qui seront prioritairement utilisés pour financer des investissements existants. En d'autres termes, cette OLO n'est plus ni moins verte que les précédentes.

Les [émissions d'obligations socialement responsables](#) de la Fédération Wallonie-Bruxelles et de la Région wallonne semblent quant à elles davantage engagées puisque l'une comme l'autre soumettent leurs démarches, pratiques et résultats liés aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance à une évaluation externe par une agence de notation extra-financière.

A défaut de venir des autorités belges, la définition d'une norme de qualité minimale ISR viendra-t-elle de l'Europe, qui s'est dotée en mai 2018 d'un plan d'action pour une finance durable ? Ce plan vise à réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables en vue de parvenir à une croissance durable et inclusive, gérer les risques financiers induits par le changement climatique, l'épuisement des ressources, la dégradation de l'environnement et les problématiques sociales et à favoriser la transparence et une vision de long terme dans les activités économiques et financières.

La Commission propose en tous cas d'établir thème par thème, entre 2019 et 2022, des référentiels dans les domaines suivants : lutte contre le changement climatique, protection de l'eau et des ressources marines, économie circulaire, limitation des déchets et recyclage, contrôle et prévention de la pollution et enfin protection des écosystèmes. Il s'agira ensuite d'intégrer cette future taxonomie européenne dans le droit de l'UE pour l'utiliser dans différents domaines (normes, labels, facteur de soutien vert dans les exigences prudentielles et indicateurs de référence en matière de durabilité, par exemple).

A côté de cet enjeu central de la norme minimale de qualité, le présent rapport évoque au fil des pages d'autres enjeux qui méritent également d'être rencontrés. Parmi ceux-ci : améliorer et étendre la transparence, accroître les investissements publics socialement responsables, systématiser les incitants fiscaux pour les produits d'investissement solidaire, offrir la garantie de l'État aux souscripteurs de ces produits ou encore prohiber les investissements controversés.

Avancées en 2018 - 2019

Le 8 mars 2018, la Commission européenne a dévoilé la stratégie de l'UE 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.

La première proposition de règlement concerne les informations relatives aux investissements durables et aux risques de durabilité. Le 18 avril 2019, le Parlement européen a arrêté sa position en première lecture. Dès que les États membres auront adopté leur position, les négociations en trilogue pourront commencer (en septembre probablement).

La deuxième vise à permettre à la Commission d'adopter des actes délégués, dans le cadre du règlement sur les indices de référence correspondant à une faible intensité de carbone et ceux correspondant à un bilan carbone positif. Ce texte a été adopté par une Résolution législative du Parlement européen le 26 mars 2019 et, ici aussi, dès que les États membres auront adopté leur position, les négociations en trilogue pourront commencer (en septembre probablement).

La troisième entend clarifier les devoirs des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs en matière de durabilité. Ce texte a été adopté par une Résolution législative du Parlement européen le 18 avril 2019 et, une fois encore, dès que les États membres auront adopté leur position, les négociations en trilogue pourront commencer (en septembre probablement).

La consultation qui a eu lieu en 2018 portait quant à elle sur le meilleur moyen d'introduire des questions environnementales, sociétales et de gouvernance (ESG) dans les conseils d'investissement donnés aux épargnants, afin que leurs préférences en matière de durabilité soient prises en compte dans l'évaluation du caractère approprié des produits qui leur sont proposés. Le 4 janvier 2019, la Commission a publié un projet de règles visant à garantir que les entreprises d'investissement et les distributeurs d'assurance prennent en compte les questions de développement durable lorsqu'ils conseillent leurs clients

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 et la biodiversité. Malheureusement, cette nouvelle obligation n'a 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.

La Fédération Wallonie-Bruxelles a confirmé son positionnement en tant qu'émettrice de dette socialement responsable tandis que, de son côté, la Région wallonne a émis sa première obligation verte en avril 2019. Elle lui a permis de récolter 1 milliard d'euros en quelques jours et de couvrir ainsi à peu près ses besoins de financement pour 2019. Contrairement à l'État fédéral, ces deux entités se soumettent à une évaluation externe par une agence de notation extra-financière.

En juin 2018, KBC Groupe a quant à lui lancé une émission de 500 millions d'euros, devenant ainsi la première institution financière belge à lancer sa propre obligation verte sur le marché.

En 2018, Brusoc, filiale de la Société Régionale d'Investissement de Bruxelles (SRIB) chargée de soutenir la création et le développement de très petites entreprises et d'appuyer les initiatives d'économie sociale d'insertion de la Région, a lancé le dispositif « Coopus ». Celui-ci, largement inspiré du « Brasero » wallon vise, à favoriser la création et le développement des entreprises sociales en Région bruxelloise et cible prioritairement les coopératives. En Wallonie, fin 2018, après quatre années, 76 coopératives avaient bénéficié d'un financement Brasero pour un montant total de 8,1 millions d'euros. Sur base annuelle, le nombre de coopératives ayant bénéficié du dispositif Brasero est passé de 14 en 2015 à 31 en 2018.

En 2018, dans la foulée de l'entrée en vigueur de la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers MIFID II, les ONG ont officiellement demandé à l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) de prendre en charge les dernières étapes permettant à un moratoire sur la commercialisation des produits spéculant sur les matières premières agricoles de voir le jour.

La loi du 11 janvier 2019 a modifié la loi du 27 octobre 2006 relative au contrôle des institutions de retraite professionnelle (ci-après IRP) dans le cadre de la transposition de la directive IORP II. Ces modifications qui sont entrées en vigueur le 13 janvier 2019 ont trait notamment à la prise en compte de critères sociaux, éthiques et environnementaux.

Le 7 février 2019, la Fédération belge du secteur financier (Febelfin) a annoncé la future mise en place d'un label certifiant la durabilité des produits financiers, notamment des fonds de placement. Le même jour, la Banque Triodos Belgique, probablement celle qui se profile le plus en Belgique sur le segment des investissements socialement responsables, a annoncé qu'elle n'adhérera pas à ce « Quality Standard ».

Enfin, la question du désinvestissement des combustibles fossiles a continué à agiter la communauté universitaire. Le 12 février 2019, forts d'une communauté de 3.500 chercheurs, les corps scientifiques de l'UCLouvain et de l'ULB ont appelé toutes les universités à « s'engager dans la transition écologique et devenir des exemples » en la matière, notamment en désinvestissant leur épargne de fonds finançant les énergies fossiles. Le 7 mars 2019, Anaïs De Munck, présidente de l'Assemblée générale des étudiants de Louvain-la-Neuve, interpellait le recteur Vincent Blondel concernant le désinvestissement de l'Université de ses énergies fossiles.

Le 30 avril 2019, près de 200 personnalités du monde académique belge ont signé un plaidoyer pour que nos universités opèrent « des changements urgents et profonds » en faveur d'une transition. Ils y écrivaient notamment ceci : *« un levier important d'action consiste en une politique d'investissement socialement responsable et moralement exemplaire du patrimoine des universités. Nous saluons à titre d'exemple la décision des universités de désinvestir des entreprises liées aux énergies fossiles. »*

1 Les déclarations d'intention

Dans leur déclaration de politique générale portant sur la législature 2014-2019, les gouvernements fédéral et régionaux semblent avoir laissé de côté la thématique de l'ISR.

Tout au plus est-il fait mention, à tous les niveaux, de la promotion ou de la systématisation de l'utilisation de clauses environnementales, sociales et éthiques dans les marchés publics. Ces clauses pourraient inclure des critères d'investissement socialement responsable.

1.1 Au niveau européen

Le plan d'action de l'Union Européenne sur la finance durable

Il y a un an, la Commission a mis sur pied un groupe d'experts à haut niveau sur la finance durable, chargé d'élaborer un ensemble complet de recommandations pour faire en sorte que le secteur financier soutienne la transition vers une économie à faibles émissions de carbone.

S'appuyant sur le [rapport](#) final du groupe d'experts¹, la Commission a dévoilé le 8 mars 2018 la stratégie de l'UE en matière de finance durable, 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.

Ce [plan d'action](#) s'inscrit dans le cadre des efforts déployés au titre de l'Union des marchés de capitaux (UMC) pour que la finance réponde aux besoins spécifiques de l'économie européenne, dans l'intérêt de la planète et de notre société. Il s'agit aussi de l'une des principales mesures visant à mettre en œuvre l'historique [Accord de Paris](#)² et le programme de développement durable de l'UE³.

Concrètement, le plan d'action vise à :

1. réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables en vue de parvenir à une croissance durable et inclusive ;
2. gérer les risques financiers induits par le changement climatique, l'épuisement des ressources, la dégradation de l'environnement et les problématiques sociales ; et
3. favoriser la transparence et une vision de long terme dans les activités économiques et financières.

Le plan énumère 10 actions concrètes, qui consisteront à :

1. établir un langage commun pour la finance durable, autrement dit un **système de classification unifié (taxinomie) de l'UE**, afin de définir ce qui est durable et d'identifier les domaines dans lesquels les investissements durables peuvent avoir la plus forte incidence;

¹ https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_en

² https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris_fr

³ https://ec.europa.eu/europeaid/policies/european-development-policy/2030-agenda-sustainable-development_en

2. créer des **labels de l'UE** pour les produits financiers verts. Sur la base de ce système de classification de l'UE, les investisseurs pourront ainsi déterminer facilement les investissements qui respectent des critères de faibles émissions de carbone ou d'autres critères environnementaux;
3. favoriser la **mobilisation de capitaux privés** pour l'investissement dans des infrastructures durables en prenant de nouvelles mesures pour améliorer l'efficacité et l'impact des instruments de soutien à l'investissement durable dans l'UE et dans ses pays partenaires.
4. clarifier l'**obligation, pour les gestionnaires d'actifs et les investisseurs institutionnels**, de tenir compte des aspects de durabilité dans le processus d'investissement et renforcer leurs obligations en matière de publication d'informations;
5. élaborer des **indicateurs de référence en matière de durabilité** transparents et solides permettant d'améliorer l'évaluation de la performance des fonds sur le plan de la durabilité, et en particulier en ce qui concerne les indices relatifs à l'empreinte carbone des produits financiers.
6. étudier l'opportunité d'une **modification du règlement sur les agences de notation de crédit** qui imposerait à ces dernières d'**intégrer explicitement les facteurs de durabilité dans leurs évaluations**, d'une manière proportionnée, afin de préserver l'accès au marché pour les acteurs de plus petite taille.
7. **exiger explicitement des investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs qu'ils intègrent la durabilité dans leurs décisions d'investissement et qu'ils informent leurs clients** sur la manière dont ils intègrent les facteurs de durabilité dans leurs décisions d'investissement, notamment en ce qui concerne leur exposition aux risques en matière de durabilité.
8. intégrer la **durabilité dans les exigences prudentielles** : les banques et les entreprises d'assurance sont une source de financement externe importante pour l'économie européenne. La Commission examinera s'il est envisageable de recalibrer les exigences de fonds propres applicables aux banques (le « facteur de soutien vert ») pour les investissements durables, lorsque cela se justifie du point de vue du risque, tout en veillant à préserver la stabilité financière;
9. renforcer la **transparence en matière de publication d'informations par les entreprises** : la Commission propose de réviser les lignes directrices relatives à la publication d'informations non financières, afin de les aligner davantage sur les recommandations formulées par le groupe de travail du Conseil de stabilité financière sur la publication d'informations financières relatives au climat.
10. **analyser la question de la gouvernance des entreprises et du court-termisme injustifié des marchés des capitaux pour évaluer** : i) l'éventuelle nécessité d'imposer aux conseils d'administration l'obligation d'élaborer une stratégie de croissance durable, prévoyant notamment l'exercice d'une diligence appropriée tout au long de la chaîne d'approvisionnement et des objectifs mesurables en matière de durabilité, et l'obligation de la publier; et ii) l'éventuelle nécessité de clarifier les règles en vertu desquelles les administrateurs sont censés agir dans l'intérêt à long terme de l'entreprise.

Le plan d'action reprend également un plan de travail pour chacune des actions concrètes, avec un relevé des initiatives prévues, le calendrier de leur mise en œuvre et également (lorsque cela a été décidé) si la mesure prévue prend la forme d'une proposition législative, d'une mesure de niveau 2 (acte délégué de la Commission), ou d'une mesure à caractère non législatif.

En mai 2018, la Commission a adopté un ensemble de mesures mettant en œuvre plusieurs actions clés annoncées dans son Plan d'action sur le financement durable. Cette série de mesures reprend trois propositions de règlements et des modifications à apporter à deux directives.

Celles-ci sont reprises et présentées plus loin dans les chapitres relatifs à la définition de ISR et à la transparence sur le marché.

1.2 Au niveau belge

1.2.1 *Le Plan fédéral de développement durable*

Depuis l'adoption de la loi du 5 mai 1997 relative à la coordination de la politique fédérale de développement durable, deux plans fédéraux de développement durable ont été établis, mis en œuvre et évalués : le PFDD 2000-2004 et le PFDD 2004-2008.

Ce dernier a été prolongé jusqu'en 2012. Depuis lors, aucun nouveau PFDD n'a été adopté.

Le PFDD 2004-2008 était composé de 31 actions, dont la huitième, consacrée aux placements éthiques, reconnaît les bienfaits de l'ISR : « Les placements éthiques allient des valeurs financières traditionnelles à des considérations d'ordre éthique, social et environnemental lors de l'achat, de la gestion et de la vente de titres, ainsi que lors de l'exercice de droits qui y sont liés, tel le droit de vote. Il s'agit d'un thème de développement durable par excellence. »

Il s'agissait alors du premier signe de reconnaissance de l'ISR dans les stratégies publiques. Dans le cadre de la mise en œuvre des actions de ce Plan fédéral de développement durable 2004-2008, le gouvernement a approuvé le 21 décembre 2006 un **plan d'action en matière de responsabilité sociétale des entreprises (RSE)**. Celui-ci envisageait des actions visant à soutenir la RSE et les placements et investissements éthiques en Belgique. Trois actions portaient particulièrement sur ce dernier aspect : **promouvoir les ISR dans la fonction publique** (action 3), **favoriser une épargne-pension durable** (action 12) et, enfin, **évaluer et élargir les règles de transparence actuellement prévues en matière d'ISR** (action 13).⁴

⁴ Nous renvoyons le lecteur à notre rapport de 2009 en ce qui concerne la mise en œuvre de ces 3 actions : Bernard Bayot et Annika Cayrol, « L'investissement socialement responsable en Belgique, Rapport 2009 », FINANcité Cahier, n° 15, Réseau Financement Alternatif, octobre 2009.

1.2.2 *L'accord de Gouvernement*

Contrairement à ce qu'il en était pour son prédécesseur, le Gouvernement Michel ne faisait aucune référence à l'ISR dans son programme.⁵

1.3 **Au niveau wallon**

1.3.1 *La Stratégie wallonne de développement durable*

Le Parlement wallon a adopté, le 26 juin 2013, un **décret instaurant une Stratégie wallonne de développement durable** (SWDD)⁶. Ce décret rend incontournable pour les prochains gouvernements l'adoption d'une stratégie wallonne de développement durable endéans l'année de leur investiture. Une déclaration de politique régionale durable, en quelque sorte.

Pour ce faire, le texte fixe les principes, les modalités et les procédures pour l'élaboration, le contenu, la mise en œuvre, le suivi et l'évaluation d'une telle stratégie. En outre, pour assurer une continuité d'une législature à l'autre, le décret met une série d'outils à disposition du Gouvernement : diagnostic, vision à long terme, parcours d'objectifs, plans d'action, etc.

Il s'accompagne de la création d'un département développement durable et de la mise en place d'une cellule d'avis indépendante amenée à se pencher sur les grands projets de décision gouvernementale et à assurer leur cohérence avec la stratégie wallonne de développement durable. Ce décret pourrait encourager et faciliter le développement d'une stratégie ISR.

Le gouvernement wallon a adopté le 7 juillet 2016 la **deuxième stratégie wallonne de développement durable**. Le plan d'actions présenté comprend le passage suivant :

« Dans la perspective de faire auditer la Wallonie sur des critères non-financiers pour pouvoir bénéficier de facilités bancaires, le Gouvernement wallon encouragera les investissements socialement responsables (ISR) permettant aux organismes publics wallons qui disposent de fonds de les placer en actifs socialement responsables et/ou aux organismes qui doivent financer leurs projets d'émettre des dettes socialement responsables en :

- adoptant un plan d'actions qui visera notamment à définir des critères d'investissements socialement responsables appropriés, réaliser un inventaire des organismes publics susceptibles

⁵ L'accord de Gouvernement du 1er décembre 2011 comportait un paragraphe lié au renforcement des droits des consommateurs : « Les consommateurs doivent être soutenus et davantage informés de leurs droits. À cette fin, le Gouvernement mènera une politique proactive afin de mieux protéger les consommateurs. Le contrôle du marché et les règles de protection seront renforcés et rendus plus efficaces. Une politique des consommateurs homogène sera menée de sorte que l'information procurée aux consommateurs, la réglementation en vue de protéger le consommateur et le contrôle sur la protection du consommateur se déroulent de manière uniforme. » Une des mesures citées est la suivante : « 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). »

⁶ Dossier 793 (2012-2013) n°1.

d'être concernés, rédiger un vade-mecum à l'attention des organismes publics wallons en vue de faciliter la mise en place d'une politique d'investissements socialement responsables par ces derniers, mener une campagne de sensibilisation à destination des organismes publics wallons et mettre en place un service facilitateur en vue de sensibiliser et d'accompagner les organismes publics wallons intéressés par la politique d'investissements socialement responsables (RS05).

Le Gouvernement wallon s'engagera par ailleurs à renforcer la responsabilité sociétale des organisations privées au travers des actions suivantes :

- encourager les investissements citoyens et locaux dans des projets durables (RS06).

Sur le premier volet, la Wallonie a obtenu sa première notation extra-financière en 2018 comme cela sera évoqué au chapitre consacré aux émissions d'obligations socialement responsables. Sur le second, des dispositifs spécifiques ont été mis en œuvre par la Sowalfin et la Sowecsom, sur lesquels nous reviendrons dans le chapitre consacré aux investissements publics.

1.3.2 La déclaration de politique régionale wallonne

Bien que la déclaration de politique régionale wallonne 2014-2019 était bien moins ambitieuse en matière d'ISR que celle de la législature précédente⁷, le gouvernement wallon s'était toutefois engagé à plaider pour l'interdiction de certains produits liés à des investissements controversés.

« À cet égard, dans tous les accords commerciaux de promotion et de protection d'investissement conclus par la Belgique et par l'Union européenne, la Wallonie continuera à plaider pour la révision des textes-modèles utilisés pour leur négociation et en particulier pour :

- (...) l'élaboration, au niveau international, de règles strictes visant à **interdire la commercialisation et la diffusion de produits financiers basés sur une spéculation sur les matières premières agricoles** ; »

Suite à l'installation du nouveau gouvernement wallon le 28 juillet 2017, la nouvelle déclaration de politique régionale wallonne était quant à elle totalement muette en ce qui concerne la thématique de l'ISR, si ce n'est qu'elle prévoyait 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

⁷ Adoptée le 17 juillet 2009, la déclaration de politique régionale wallonne pour la législature 2009-2014 (« Une énergie partagée pour une société durable, humaine et solidaire ») s'engageait de manière forte en matière d'investissement socialement responsable : « 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.). »

Pour la première fois, un exécutif régional s'engage par rapport à cette question et se fixe des objectifs chiffrés à atteindre.

que celle-ci sera consacrée à des investissements durables dans l'économie verte ». Nous reviendrons sur ce point dans le chapitre 6, consacré aux émissions d'obligations socialement responsables.

2 La définition de l'ISR

2.1 Au niveau européen

2.1.1 L'initiative de la Commission européenne

Dans le cadre de la mise en œuvre du tout récent plan d'action de l'UE pour financer la croissance durable⁸, la Commission a adopté le 24 mai 2018 une proposition de règlement « sur les informations relatives aux investissements durables et aux risques de durabilité »⁹.

Valdis Dombrovskis, le vice-président en charge des marchés financiers et de l'Union des marchés de capitaux en explique l'objectif : « *Nous voulons créer ce système de classification en Europe pour disposer d'une définition commune de ce qui est vert et de ce qui ne l'est pas. C'est un élément fondamental pour construire un marché unifié de l'investissement durable.* »

Ce règlement établit les conditions et le cadre permettant de créer progressivement un système de classification unifié (« taxinomie ») sur ce qui peut être considéré comme une activité économique écologiquement durable. C'est une première étape essentielle dans les efforts de l'UE visant à canaliser les investissements vers des activités durables.

Cette taxinomie, lorsqu'elle sera adoptée, ne sera qu'un « élément constitutif » auquel d'autres initiatives législatives et non législatives, telles qu'une norme harmonisée pour les obligations vertes et un écolabel européen pour les produits financiers au détail, devront se référer.

La Commission propose d'établir thème par thème, entre 2019 et 2022, des référentiels dans les domaines suivants : lutte contre le changement climatique, protection de l'eau et des ressources marines, économie circulaire, limitation des déchets et recyclage, contrôle et prévention de la pollution et enfin protection des écosystèmes.

L'objectif est donc d'intégrer la future taxinomie européenne dans le droit de l'UE et de créer la base permettant d'utiliser un tel système de classification dans différents domaines (normes, labels, facteur de soutien vert dans les exigences prudentielles et indicateurs de référence en matière de durabilité, par exemple).

Un groupe technique composé d'une trentaine d'experts, sélectionnés par la Commission, a été **chargé d'élaborer le cahier des charges de la taxinomie, ainsi que des propositions pour une norme européenne pour les obligations vertes**. En parallèle, la Commission a lancé le chantier d'un **écolabel européen pour les produits financiers à destination des consommateurs**.

⁸ Communication de la Commission au Parlement Européen, au Conseil Européen, au Conseil, à la Banque Centrale Européenne, au Comité Economique et social Européen et au Comité des Régions. Plan d'action : financer la croissance durable ; COM(2018) 97 final

⁹ Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur la publication d'informations relatives aux investissements durables et aux risques en matière de durabilité et modifiant la directive (UE) 2016/2341, COM/2018/354 final.

La Commission indique également dans son plan d'action qu'elle examinera aussi le bien-fondé d'un système de labellisation pour les produits financiers socialement responsables, comme l'ISR.

La proposition de règlement a été soumise à l'approbation du Parlement et du Conseil de l'Europe.

2.1.2 La position du Parlement européen

Le 18 avril 2019 le Parlement européen a arrêté sa position en première lecture.¹⁰ Dès que les États membres auront adopté leur position, les négociations en trilogue pourront commencer, en septembre probablement. Au niveau de l'Union européenne, ces trilogues sont des réunions informelles entre les institutions européennes lorsque le Parlement européen et le Conseil des ministres doivent se mettre d'accord sur un projet de loi.

Voici quelques éléments d'analyse de la position adoptée par le Parlement.

- Les critères de sélection techniques qui définissent la taxinomie en détail devraient permettre de garantir que les investissements dans l'énergie nucléaire, les combustibles fossiles solides et les « technologies de captage du carbone » ne puissent être qualifiés de durables. Si cela est confirmé en trilogue, ces technologies seront exclues des avantages que procure le respect de l'un des six objectifs de la taxinomie.
- Des garanties plus strictes pour garantir que les investissements respectueux du climat ne doivent pas entraîner de coût social. Outre les normes de l'Organisation internationale du travail (OIT) suggérées par la Commission, le Parlement souhaite également que les activités qui contribuent à l'un des six objectifs environnementaux ne portent pas atteinte aux droits de l'homme. Cela reste à préciser par la Commission d'ici à la fin de 2021.
- La plateforme de financement durable devrait avoir une composition beaucoup plus représentative, avec non seulement des experts du secteur financier mais également des organisations de la société civile et des entreprises non financières.
- Le champ d'application du règlement est étendu à tous les produits. Pour les produits qui ne sont pas commercialisés de manière durable, les acteurs des marchés financiers doivent soit indiquer l'impact de leurs produits sur le développement durable, à moins de pouvoir apporter la preuve raisonnable que cet impact n'existe pas, soit indiquer explicitement dans le prospectus que « le produit financier en question ne poursuit pas d'objectifs de développement durable et que le produit présente un risque accru de soutien à des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables au sens du présent règlement ».
- En dépit de tentatives renouvelées lors du vote au Parlement, les députés ont refusé de soutenir des amendements qui accéléreraient la clause de révision d'une taxinomie sociale ou introduiraient une telle taxinomie maintenant. Le Parlement soutient le calendrier de la Commission, qui prévoit un réexamen avant la fin de 2021, ce qui pourrait justifier une extension

¹⁰ Résolution législative du Parlement européen du 18 avril 2019 sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur la publication d'informations relatives aux investissements durables et aux risques en matière de durabilité et modifiant la directive (UE) 2016/2341 (COM(2018)0354 – C8-0208/2018 – 2018/0179(COD)).

de la taxinomie au sujet de l'impact social positif ; ces règles pourraient alors commencer à s'appliquer à partir de 2026-2027.

- Il n'existe aucun mécanisme d'application ou de supervision. L'ensemble du système repose sur le fait que l'industrie applique volontairement les futures règles.

2.2 Au niveau belge

2.2.1 *Un processus inachevé*

Le Service public fédéral de programmation (SPP) Intégration sociale, Lutte contre la pauvreté et Économie sociale, a confié en 2008 au Réseau Financité la réalisation d'une **étude définissant de manière objective les critères minimums qu'un produit financier devrait respecter pour pouvoir être qualifié de « socialement responsable », « éthique » ou « durable » ainsi qu'une procédure permettant le contrôle de ces critères**. Cette étude a été menée en consultation avec les parties prenantes, notamment les parties issues du secteur financier.¹¹

La proposition qui en est sortie est soutenue par la société civile (syndicats, mutuelles, organisations de consommateurs, ONG de protection de l'environnement, de défense des droits de l'homme, etc.). Ensemble, ces différentes organisations demandent que cette norme minimale ISR soit intégrée dans la loi.

La norme minimale ISR : Vers une définition objective de l'éthique

Il n'existe aucune définition de ce qu'est ou devrait être un produit financier éthique. La notion même d'éthique peut s'avérer bien différente d'une culture à l'autre, d'un pays à l'autre, voire d'une personne à l'autre. Tandis que certaines activités d'entreprises sont faciles à catégoriser (il est mieux vu de fabriquer des panneaux solaires que des armes), le choix devient plus complexe lorsqu'il s'agit de fabriquer des pilules contraceptives, de produire de l'énergie nucléaire ou même de ne pas vérifier rigoureusement les conditions sociales que des sous-traitants imposent à leurs travailleurs.

Pour sortir de cette impasse et dépasser le simple jugement de valeur, **le Réseau Financité s'est basé sur une analyse objective en se référant aux conventions internationales signées par la Belgique**.

Ces conventions représentent un ensemble de règles que la Belgique s'engage à respecter dans divers domaines. Il est dès lors tout à fait justifiable que ces mêmes règles constituent les normes minimales auxquelles les produits financiers commercialisés en Belgique devraient se conformer par le truchement des entreprises commerciales dans lesquelles ces produits financiers investissent.

¹¹ Bernard Bayot, Alexandra Demoustiez, Steven Coeckelbergh, Définition d'une norme légale d'investissement socialement responsable, Cahier FINANcité, n°12, décembre 2008

Ces conventions ratifiées par la Belgique se comptent par dizaines. Parmi celles-ci, citons celles de l'OIT¹² comme la convention sur la liberté d'association et la protection du droit syndical¹³, la Déclaration universelle des droits de l'homme ou la convention sur la diversité biologique (Rio, 1992). En tout, cinq grands domaines ont été identifiés : le droit humanitaire (réglementations en matière de conflit, de guerre,...), les droits sociaux (droits des salariés, des syndicats, trafic des enfants, travail forcé,...), les droits civils, l'environnement (pollution, perturbation de l'écosystème, commerce illégal des matières premières,...) et enfin tout ce qui concerne la gouvernance (fraude fiscale, corruption, abus de fonction, accords anti-concurrentiels,...).

Ainsi donc, les entreprises contrevenant aux conventions ratifiées par la Belgique devraient automatiquement être exclues des fonds de placement éthiques.

Analyse et transparence

Pour y parvenir et pour pouvoir qualifier un fonds d'éthique, de socialement responsable ou encore de durable, les promoteurs de produits financiers seront dans l'obligation d'exclure de leurs placements les entreprises figurant dans les listes noires (black lists) pour leur non respect des normes minimales citées plus haut. Ils seront également tenus de réaliser une analyse extra-financière¹⁴ des entreprises dans lesquelles ils comptent investir. Pour ce faire, ils disposeront d'une totale liberté dans le choix des critères qu'ils utiliseront, mais devront jouer la transparence vis-à-vis des candidats investisseurs.

L'introduction d'une norme minimale de qualité ISR (soit un label garantissant la qualité éthique du produit) dans la loi est un enjeu prioritaire. En effet, elle constitue un préalable nécessaire à la réalisation d'autres enjeux :

- l'amélioration de la transparence : les rapports imposés dans le cadre des obligations de transparence en matière d'ISR gagneraient en clarté et en fiabilité s'ils pouvaient être établis en fonction de normes minimales ;
- la promotion des investissements publics socialement responsables : les responsables des institutions publiques se déclarent souvent incompétents pour apprécier la qualité sur le plan ISR des produits présentés et estiment que l'autorité publique devrait elle-même séparer le bon grain de l'ivraie et fournir une liste des produits dans lesquels placer les deniers publics¹⁵;
- la promotion d'une épargne-pension socialement responsable : dans la mesure où elle passe par la mise en œuvre de mesures fiscales différenciées pour ce type de placement, il faut des critères clairs qui permettent d'identifier celui-ci.

¹² OIT = Organisation internationale du travail. Elle a notamment pour vocation de faire respecter les droits de l'homme dans le monde du travail.

¹³ OIT C87 (1948)

¹⁴ Ce type d'analyse ne prend pas uniquement en compte les considérations économiques pour coter une entreprise mais également des aspects sociaux, environnementaux,...

¹⁵ Luc Weyn, Bernard Bayot, Alexandra Demoustiez, Annika Cayrol, Le gouvernement et l'investissement socialement responsable: un état des lieux , Évaluation de la gestion des fonds publics selon des critères sociaux, environnementaux et éthiques , Réseau Financement Alternatif et Netwerk Vlaanderen, novembre 2009.

Cette norme de qualité ISR est d'autant plus importante que la confiance dans la valeur sociétale des produits financiers auto-proclamés éthiques, durables ou socialement responsables diminue, comme en témoigne une enquête en ligne réalisée par Kantar TNS en 2014 (à l'initiative de la banque ING)¹⁶. Cette enquête s'est penchée sur les facteurs qui empêchent les investisseurs d'opter pour des placements éthiques ou durables. À côté des raisons financières (tel que le manque d'argent disponible) ou du fait que les banques ne proposent pas ce type de placement (23 %), 29 % des investisseurs déclarent ainsi qu'ils ne perçoivent pas la stratégie de placement du fonds et 24 % ne font simplement pas confiance au label « placements éthiques et durables ».

Cette perception du public semble malheureusement lucide : comme le montre le présent rapport, si l'encours des fonds ISR continue à grimper de manière vertigineuse, cela ne saurait masquer la piètre qualité des produits financiers estampillés ISR commercialisés en Belgique.

Pour une grande partie, c'est parce que ces produits possèdent au moins un actif d'entreprise ou d'État qui viole les conventions internationales ratifiées par la Belgique, selon la liste noire Financité. On retrouve ainsi des actifs d'entreprises pétrolières coupables de catastrophes écologiques ou encore des sociétés peu respectueuses des droits de ses salariés. Pour une autre partie, c'est notamment parce que les informations fournies sont insuffisantes pour juger le caractère socialement responsable de l'investissement. Nous renvoyons à cet égard à la deuxième partie de notre rapport.

Malgré ce constat, le gouvernement fédéral n'a déposé aucun projet de loi en la matière. Aucune initiative parlementaire n'a davantage été prise sous la dernière législature alors qu'on a dénombré pas moins de quatre initiatives sous les précédentes législatures, devenues entre-temps caduques¹⁷.

2.2.2 Les investissements de Belfius et de la SFPI dans les énergies fossiles et les activités non éthiques

La seule initiative parlementaire en lien avec la définition de l'ISR est la proposition de résolution du 14 juillet 2017 concernant les investissements de Belfius et de la SFPI dans les énergies fossiles et les activités non éthiques, déposée par M. Gilles Vanden Burre et Mme Meyrem Almaci et consorts.¹⁸

Ce texte demande au gouvernement fédéral de créer une liste d'exclusion d'investissements publics pour Belfius et la SFPI:

- sur la base de « mauvais comportements » qui impliquent :
 - une violation sévère des droits de l'homme ;

¹⁶ http://www.ing.be/about/showhtml.jsp?htmlid=637455_FR.

¹⁷ Il s'agit de :

- la proposition du 2 décembre 2008 de Karine Lalieux, Guy Coëme, Colette Burgeon et Alain Mathot relative à la création de l'Agence de protection des consommateurs de produits financiers communs (DOC 52 1632/001),
- la proposition du 25 février 2011 de Philippe Mahoux, Marie Arena, Bert Anciaux, Ahmed Laaouej et Louis Siquet visant la promotion des investissements socialement responsables (S. 5-808.),
- la proposition du 15 avril 2013 de Ronny Balcaen, Georges Gilkinet, Meyrem Almaci, Muriel Gerken et Stefaan Van Hecke relative à la reconnaissance et la promotion de l'investissement socialement responsable et à l'orientation durable des fonds de pension et du Fonds de vieillissement (DOC 53 2749/001),
- la proposition du 22 mai 2013 au Sénat par Cécile Thibaut, Freya Piryns, Zakia Khattabi et Benoît Hellings relative à la reconnaissance et la promotion de l'investissement socialement responsable et à l'orientation durable des fonds de pension et du Fonds de vieillissement (S 5-2102).

¹⁸ Proposition de résolution, juillet 2017, DOC 54 2623/001.

- des dommages sévères à l'environnement ;
- de la corruption ;
- des violations des droits de l'homme dans des pays en situation de guerre ou de conflits ;
- d'autres violations particulièrement sérieuses de normes éthiques ;
- dans la production d'armes nucléaires, de sous-munitions ou bien encore de tabac.

La proposition demande également de faire en sorte que Belfius définisse des critères pour identifier et réduire le financement d'entreprises qui exploitent en partie des combustibles fossiles ou qui utilisent en partie des combustibles fossiles pour la production d'électricité.

Comme on le voit, cette proposition peut être mise en relation avec la proposition de norme minimale visée ci-dessus qui prévoit que, pour pouvoir qualifier un fonds d'éthique, de socialement responsable ou encore de durable, les promoteurs de produits financiers soient dans l'obligation d'exclure de leurs placements les entreprises contrevenant aux conventions ratifiées par la Belgique en matière de droit humanitaire, de droits sociaux, de droits civils et d'environnement.

2.2.3 L'exemple français

Le premier label ISR public a été créé en France en 2016¹⁹. Le cahier des charges est défini par les pouvoirs publics et le label est attribué par des auditeurs accrédités, choisis par les sociétés de gestion qui souhaitent l'obtenir. Il doit permettre de garantir la qualité extra-financière des produits ISR et faciliter ainsi la diffusion de l'investissement socialement responsable auprès d'un public plus large.

Pour obtenir le label ISR, le fonds doit respecter une série de critères répartie en six thèmes définis par arrêté :

1. les objectifs généraux (financiers et Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG)) recherchés par le fonds. Il s'agit de vérifier que ces objectifs sont précisément définis et décrits aux investisseurs et qu'ils sont pris en compte dans la définition de la politique d'investissement du fonds ;
2. la méthodologie d'analyse et de notation des critères ESG mise en œuvre par les entreprises dans lesquelles le fonds investit ;
3. la prise en compte des critères ESG dans la construction et la vie du portefeuille ;
4. la politique d'engagement ESG avec les entreprises dans lesquelles le fonds investit (vote et dialogue) ;
5. la transparence de gestion du fonds ;
6. la mesure des impacts positifs de la gestion ESG sur le développement d'une économie durable.

Comme on peut le constater, le modèle français est assez éloigné de la proposition belge : le premier est essentiellement fondé sur des déclarations d'intention et les moyens mis en œuvre pour les réaliser, tandis que le second repose davantage sur le résultat obtenu, au travers notamment de l'exclusion d'activités jugées inacceptables.

¹⁹ http://www.tresor.economie.gouv.fr/12541_cahier-des-charges-du-label-isr-soutenu-par-les-pouvoirs-publics-

Au 28 mai 2019, 217 fonds gérés par 46 sociétés de gestion différentes ont obtenu ce label ISR. Au total, le montant global des encours des fonds labellisés s'élève à plus de 55 milliards d'euros.²⁰ Ce nombre de 217 fonds labellisés doit être mis en rapport avec l'offre totale de fonds qui s'affichent « responsables ». Selon Catherine Husson-Traoré, directrice générale de Novethic, le centre de recherche de la Caisse des dépôts, « 488 fonds s'en revendiquent, c'est-à-dire qu'ils expliquent leur démarche et processus de sélection et fournissent des données chiffrées ».²¹ C'est donc moins de 45 % des fonds autoproclamés socialement responsables qui sont labellisés en France en dépit d'un label à l'exigence relativement faible.

2.2.4 L'autorégulation du secteur financier

C'est dans ce contexte et en l'absence d'une norme publique que, le 7 février 2019, la Fédération belge du secteur financier (Febelfin) a annoncé la future mise en place d'un label certifiant la durabilité des produits financiers, notamment des fonds de placement.

Cette norme, selon son concepteur, a été élaborée en gardant cinq principes à l'esprit :

1. il existe une stratégie claire visant la durabilité ;
2. les entreprises ou activités très nuisibles sont exclues ;
3. il existe une politique transparente concernant les pratiques socialement contestables (par ex. énergie nucléaire, évasion fiscale, peine de mort);
4. l'investisseur reçoit des informations claires, compréhensibles et comparables ; et
5. le respect de la norme de qualité fait l'objet d'un contrôle indépendant.

Le moins que l'on puisse écrire est que cette initiative ne fait pas l'unanimité au sein même du secteur financier lui-même puisque Thomas Van Craen, directeur de la Banque Triodos Belgique, probablement celle qui se profile le plus en Belgique sur le segment des investissements socialement responsables, a annoncé qu'elle n'adhérera pas à ce « Quality Standard ».

« Les critères de durabilité minimums fixés pour le nouveau "Quality Standard", un label de qualité applicable à 5 à 10% des produits financiers proposés sur le marché belge, ne suffisent tout simplement pas, dénonce-t-il. Le label n'exclut ni le pétrole ni le gaz. Une entreprise qui tire 60% de ses revenus du pétrole peut encore bénéficier d'un fonds portant le nouveau label. Même les entreprises qui exploitent des gisements de gaz de schiste et de sable bitumineux peuvent, certes en application de certaines restrictions, prétendre à un fonds durable. »²²

Mais ce n'est pas tout : le label de Febelfin est par ailleurs très tolérant envers des produits comme le tabac ou les armes. En matière de tabac, il prévoit un taux maximum de 10% de revenus issus du tabac pour être éligible. Sur la question des armes, il propose tout simplement de respecter la loi belge, qui interdit déjà depuis 2007 le financement de la production et du commerce des mines antipersonnel, de

²⁰ Site du label ISR, consulté le 28 mai 2019 <https://www.llelabelisr.fr/fonds-labellises-isr/>

²¹ Eric Leroux, Près de 500 fonds affichant la carte « responsable ». Seuls 206 d'entre eux ont cependant le label ISR, attribué par le ministère des Finances, Le Point, 23 mai 2019.

²² Carte blanche dans le journal L'Echo, 7 févr. 2019.

sous-munitions et/ou de munitions inertes et de blindages contenant de l'uranium appauvri ou tout autre type d'uranium industriel (voir ci-après le chapitre relatif aux investissements controversés).

Ensuite, si le label de Febelfin interdit le financement de la production et de la distribution d'armes nucléaires destinées à des pays non-signataires du traité sur la non-prolifération des armes nucléaires (TNP), il est parfaitement possible par contre de financer la vente d'armes nucléaires aux États signataires de ce traité. Enfin, un plafond maximal de 10% est prévu pour la production et le commerce des autres armes « normales ».

Outre la qualité intrinsèque de cette proposition du secteur financier, pour le moins contestable, se pose la question de sa légitimité. Pour Financité²³, la norme de qualité édictée par Febelfin telle qu'elle est aujourd'hui élaborée ne rencontre pas deux exigences essentielles qui doivent prévaloir tant au niveau du choix des critères à prendre en compte pour bénéficier du label que de la mise en œuvre du label et de son contrôle :

1. la représentativité de la société belge dans son ensemble ;
2. la garantie de l'indépendance du label à l'égard du secteur financier.

2.2.5 La recommandation de Financité : définir une norme minimale ISR basée sur le respect des conventions internationales ratifiées par la Belgique.

Depuis plus de dix ans, Financité, réclame l'instauration d'un label ISR pour éviter les différences de qualité d'un produit « ISR » à l'autre, impossibles à déceler sans une analyse fine.

Pour Financité, un label ISR implique, d'abord et avant tout, d'exclure les investissements dans toute société ou État qui viole les droits fondamentaux (droit humanitaire, droit social, droit civil, droit environnemental et enfin tout ce qui concerne la gouvernance), en se basant sur les conventions internationales ratifiées par la Belgique.

Ceci signifie une exclusion de toutes les entreprises et / ou États qui violent l'un des principes de ces conventions ratifiées par la Belgique.

A cette obligation de base, doivent ensuite s'ajouter d'autres exigences liées, d'une part, à la transparence de la méthode et des résultats de l'application de cette méthode sur le produit financier labellisé et, d'autre part, à la mise en place d'un processus de certification clair et indépendant. Ce sont là les critères minimum indispensables pour qu'un produit financier puisse ensuite assortir son produit d'une ou plusieurs « vignettes » : Fossil free, OGM free, Nuclear free, Alcohol free,...

L'instauration d'une définition d'une norme minimale ISR est un enjeu primordial. Pour ce faire, il conviendrait de se baser sur l'étude réalisée en 2008 par le Réseau Financité à la demande du SPP Intégration sociale, Lutte contre la pauvreté et Économie sociale et qui définit les critères minimums à respecter pour être qualifié de produit ISR.

Il est d'autant plus légitime d'avancer au niveau belge que, comme indiqué ci-dessus,

- d'une part, la qualité moyenne du marché, en France comme en Belgique, est insuffisante et les appellations utilisées pour qualifier certains produits de nature à tromper les investisseurs,

²³ Fily Anne, Le label durable de Febelfin : vers de nouveaux labels fiables pour les particulier dans la finance verte ou durable ?, Financité, juin 2019, https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/analyse_af_-_label_febelfin.pdf

- d'autre part, l'extension de la taxinomie européenne au sujet de l'impact social ne commencera à s'appliquer qu'à partir de 2026-2027 au plus tôt.

Nous préconisons dès lors que la Belgique adopte sa norme minimale ISR et y intègre la taxinomie européenne au fur et à mesure de l'adoption de celle-ci.

3 La transparence

Un certain nombre de lois exigent la prise en compte de critères sociaux, éthiques et environnementaux par des organismes de placement collectif.

3.1 Les fonds de pension

3.1.1 *La directive (UE) 2016/2341 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2016 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP)*²⁴

La révision de la directive Institutions de retraite professionnelle (IRP), dite directive IRP2, améliore la gouvernance des fonds de pension, accroît la transparence des informations fournies aux affiliés et aux bénéficiaires des régimes de retraite, renforce la surveillance des fonds de pension et établit de nouvelles règles concernant les activités et les transferts transfrontaliers. Mais elle se préoccupe également d'investissement socialement responsable.

Le préambule souligne l'importance d'une bonne gestion des risques, y compris les 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"), et confirme l'importance des enjeux ESG, tels que codifiés dans les Principes pour un investissement responsable, pour la politique d'investissement et la gestion des risques des IRP :

(57) Il est essentiel que les IRP améliorent leur gestion des risques, compte tenu de l'objectif qui consiste à avoir une répartition équitable des risques et des profits entre générations au sein des régimes de retraite professionnelle, de manière à ce que les éventuels points faibles en ce qui concerne la viabilité du régime de retraite soient correctement appréhendés et soient discutés avec les autorités compétentes concernées. Les IRP devraient, dans le cadre de leur système de gestion des risques, produire une évaluation des risques pour leurs activités liées aux retraites. Cette évaluation des risques devrait également être mise à la disposition des autorités compétentes et devrait, le cas échéant, inclure, entre autres, les 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 »).

(58) Les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance visés dans les principes pour l'investissement responsable soutenus par les Nations unies sont importants pour la politique de placement et les dispositifs de gestion des risques des IRP. Les États membres devraient demander à leurs IRP de communiquer explicitement dans quelle mesure ces facteurs sont pris en compte lors des décisions de placement et de quelle manière ils sont intégrés dans leur dispositif de gestion des risques.

La pertinence et l'importance relative des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance pour les investissements d'un régime de retraite et la manière dont ces facteurs sont pris en compte devraient

²⁴ Journal officiel de l'Union européenne, 23 décembre 2016.

faire partie des informations à fournir par l'IRP en vertu de la présente directive. Cela n'empêche pas une IRP de satisfaire aux exigences en déclarant, dans le cadre de ces informations, que les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance ne sont pas pris en compte dans sa politique de placement ou que les coûts d'un système de surveillance de la pertinence et de l'importance relative de ces facteurs et de la manière dont ils sont pris en compte sont disproportionnés par rapport à la taille, à la nature, à l'ampleur et à la complexité de ses activités.

Ces principes sont traduits dans l'obligation pour les États membres de veiller à ce que les IRP révèlent la pertinence et l'importance des facteurs ESG et la manière dont ils sont pris en compte dans leur système de gestion des risques. Les fonds peuvent se conformer à cette obligation en déclarant que ces facteurs ne sont pas pertinents ou que les coûts de contrôle sont disproportionnés.

Article 19

Règles de placement

1. Les États membres exigent des IRP enregistrées ou agréées sur leur territoire qu'elles placent leurs actifs conformément au principe de prudence ("prudent person rule") et, notamment, conformément aux règles suivantes :

(...) b) dans le respect du principe de prudence, les États membres autorisent les IRP à prendre en compte l'incidence potentielle à long terme des décisions de placement sur les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (...).

Article 21

Exigences générales en matière de gouvernance

1. Les États membres exigent de toutes les IRP qu'elles mettent en place un système de gouvernance efficace, qui garantisse une gestion saine et prudente de leurs activités. Ce système comprend une structure organisationnelle transparente et adéquate, avec une répartition claire et une séparation appropriée des responsabilités, ainsi qu'un dispositif efficace de transmission des informations. Le système de gouvernance comprend la prise en considération des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance liés aux actifs de placement lors des décisions de placement et fait l'objet d'un réexamen interne régulier. (...)

Article 25

Gestion des risques

(...) 2. Le système de gestion des risques couvre, d'une manière qui soit proportionnée à la taille et à l'organisation interne des IRP, ainsi qu'à la taille, la nature, l'ampleur et la complexité de leurs activités, les risques susceptibles de survenir dans les IRP ou dans des organismes auprès desquels des tâches ou des activités d'une IRP ont été externalisées au moins dans les domaines suivants, le cas échéant :

- a) la souscription et le provisionnement ;
- b) la gestion actif-passif ;
- c) les investissements, en particulier dans les instruments dérivés, titrisations et engagements similaires ;
- d) la gestion du risque de liquidité et de concentration ;
- e) la gestion du risque opérationnel ;
- f) l'assurance et les autres techniques d'atténuation du risque ;
- g) les risques environnementaux, sociaux et en matière de gouvernance liés au portefeuille de placements et à la gestion de celui-ci.

Article 28

Évaluation interne des risques

1. Les États membres exigent des IRP , d'une manière qui soit proportionnée à leur taille et à leur organisation interne, ainsi qu'à la taille, la nature, l'ampleur et la complexité de leurs activités, qu'elles procèdent à leur évaluation interne des risques et la documentent.

Cette évaluation des risques est effectuée au moins tous les trois ans ou immédiatement après tout changement significatif du profil de risque de l'IRP ou des régimes de retraite gérés par l'IRP. En cas de changement significatif du profil de risque d'un régime de retraite particulier, l'évaluation des risques peut se limiter à ce régime de retraite.

2. Les États membres veillent à ce que, compte tenu de la taille et de l'organisation interne de l'IRP, ainsi que de la taille, de la nature, de l'ampleur et de la complexité des activités de l'IRP, l'évaluation des risques visée au paragraphe 1 comporte les éléments suivants :

(...) h) si les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sont pris en compte lors des décisions de placement, une évaluation des risques nouveaux ou émergents, notamment des risques liés au changement climatique, à l'utilisation des ressources et à l'environnement, des risques sociaux, ainsi que des risques liés à la dépréciation des actifs due à l'évolution du cadre réglementaire. (...)

Article 30

Déclaration relative aux principes fondant la politique de placement

Les États membres veillent à ce que chaque IRP enregistrée ou agréée sur leur territoire élabore, et revoie au moins tous les trois ans, une déclaration écrite sur les principes de sa politique de placement. Cette déclaration doit être révisée immédiatement après tout changement majeur de la politique de placement. Les États membres font le nécessaire pour que cette déclaration contienne, au moins, des éléments tels que les méthodes d'évaluation des risques d'investissement, les techniques de gestion des risques mises en œuvre et la répartition stratégique des actifs eu égard à la nature et à la durée des engagements de retraite, ainsi que la manière dont la politique d'investissement prend en considération les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance. Cette déclaration est rendue publique.

Article 41

Informations à fournir aux affiliés potentiels

1. Les États membres exigent des IRP qu'elles veillent à ce que les affiliés potentiels qui ne sont pas affiliés d'office à un régime de retraite soient informés, avant de s'affilier à ce régime de retraite, des éléments suivants :

(...) c) des informations indiquant si et de quelle manière les facteurs environnementaux, climatiques, sociaux et de gouvernance d'entreprise sont pris en considération dans la stratégie d'investissement ; et

d) où il est possible de trouver des informations supplémentaires.

(...) 3. Les États membres exigent des IRP qu'elles veillent à ce que les affiliés potentiels qui sont affiliés d'office à un régime de retraite soient informés, immédiatement après leur affiliation, des éléments suivants :

(...) c) des informations indiquant si et de quelle manière les facteurs environnementaux, climatiques, sociaux et de gouvernance d'entreprise sont pris en considération dans la stratégie d'investissement ; et

d) où il est possible de trouver des informations supplémentaires.

3.1.2 La loi du 27 octobre 2006 relative au contrôle des institutions de retraite professionnelle

La loi du 11 janvier 2019²⁵ a modifié la loi du 27 octobre 2006 relative au contrôle des institutions de retraite professionnelle (ci-après IRP) dans le cadre de la transposition de la directive IORP II. Ces modifications sont entrées en vigueur le 13 janvier 2019.

C'est ainsi que la loi précitée du 27 octobre 2006 prévoit dorénavant notamment ce qui suit.

Article 76/1

« §1. L'IRP dispose d'un système de gouvernance efficace, qui garantit une gestion saine et prudente et qui est proportionné à la taille, à la nature, à l'ampleur et à la complexité des activités de l'IRP.

Ce système doit lui permettre de réaliser les opérations projetées et ne peut entraver l'exercice d'un contrôle adéquat.

Le système de gouvernance implique la prise en considération, lors des décisions de placement, des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance liés aux actifs de placement.

(...) Le système de gestion des risques couvre, d'une manière qui soit proportionnée à la taille et à l'organisation interne de l'IRP, ainsi qu'à la taille, à la nature, à l'ampleur et à la complexité de ses activités, les risques susceptibles de survenir dans l'IRP ou auprès des prestataires de services auxquels des tâches ou des activités d'une IRP ont été sous-traitées au moins dans les domaines suivants, le cas échéant:

(...) 7° les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance liés au portefeuille de placements et à la gestion de celui-ci.(...) »

Article 91

« § 1er. Les actifs sont placés conformément au principe de prudence et, notamment, conformément aux règles suivantes :

1° les actifs doivent être placés au mieux des intérêts des affiliés et des bénéficiaires. En cas de conflit d'intérêt potentiel, l'institution ou l'entité qui gère son portefeuille veille à ce que l'investissement soit effectué dans le seul intérêt des affiliés et des bénéficiaires. Les IRP peuvent prendre en compte l'incidence potentielle à long terme des décisions de placement sur les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance. (...) »

Article 95

« L'institution de retraite professionnelle élabore une déclaration écrite sur les principes de sa politique de placement. Elle la revoit au moins tous les trois ans et immédiatement après tout changement majeur de la politique de placement.

Cette déclaration contient, au minimum, les méthodes d'évaluation des risques d'investissement, les techniques de gestion des risques mises en œuvre et la répartition stratégique des actifs eu égard à la nature et à la durée des obligations de retraite ainsi que la manière dont la politique de placement prend en considération les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance. (...) »

Article 95/1

²⁵ Loi du 11 janvier 2019 relative à la transposition de la directive (UE) 2016/2341 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2016 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP) et modifiant la loi du 27 octobre 2006 relative au contrôle des institutions de retraite professionnelle (MB du 23 janvier 2019).

« § 1er. L'IRP procède, d'une manière qui soit proportionnée à sa taille et à son organisation interne, ainsi qu'à la taille, à la nature, à l'ampleur et à la complexité de ses activités, à une évaluation interne des risques et documente dûment cette évaluation.

Cette évaluation des risques est effectuée au moins tous les trois ans ou immédiatement après tout changement significatif du profil de risque de l'IRP ou des régimes de retraite gérés par l'IRP. En cas de changement significatif du profil de risque d'un régime de retraite particulier, l'évaluation des risques peut se limiter à ce régime de retraite.

§ 2. L'évaluation des risques visée au paragraphe 1er comporte, compte tenu de la taille et de l'organisation interne de l'IRP, ainsi que de la taille, de la nature, de l'ampleur et de la complexité de ses activités, les éléments suivants:

(...) 8° si les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sont pris en compte lors des décisions de placement, une évaluation des risques nouveaux ou émergents, notamment des risques liés au changement climatique, à l'utilisation des ressources et à l'environnement, des risques sociaux, ainsi que des risques liés à la dépréciation des actifs due à l'évolution du cadre réglementaire.(...) »

Article 96/3

« § 1er. L'IRP informe les affiliés potentiels des éléments suivants:

(...) 3° si et de quelle manière les facteurs environnementaux, climatiques, sociaux et de gouvernance d'entreprise sont pris en considération dans la stratégie d'investissement. (...) »

3.2 Les pensions des indépendants

La loi-programme du 24 décembre 2002 charge l'organisme de pension de rédiger chaque année un rapport sur la gestion des conventions de pension (article 53)²⁶. Ce rapport, mis à la disposition de tout affilié et/ou intéressé qui en fait la demande, doit notamment contenir des informations sur la stratégie d'investissement à long et à court terme et **la mesure dans laquelle sont pris en compte les aspects sociaux, éthiques et environnementaux**.

3.3 Les pensions complémentaires

La loi du 28 avril 2003 relative aux pensions complémentaires et au régime fiscal de celles-ci, prévoit une mesure de transparence similaire (article 42)²⁷.

L'organisme de pension ou la personne désignée dans la convention collective de travail ou le règlement de pension doit rédiger chaque année un rapport sur la gestion de l'engagement de pension. Le rapport doit contenir des informations sur la stratégie d'investissement à long et à court terme et **la mesure dans laquelle sont pris en compte les aspects sociaux, éthiques et environnementaux**. Ce rapport est mis à la disposition de l'organisateur, qui le communique sur simple demande aux affiliés.

Outre la mesure de transparence qui est imposée aux fonds de pension, l'article 47 de cette même loi prévoit qu'il ne suffit pas au gestionnaire d'être transparent sur ses intentions en ce qui concerne la prise en compte des aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans sa stratégie d'investissement. Il faut encore qu'il réalise ses intentions et que le comité de surveillance vérifie qu'il l'ait fait :

²⁶ *Moniteur belge*, 31 décembre 2002, 58686.

²⁷ *Moniteur belge*, 15 mai 2003, Éd. 2, 26407.

« L'exécution de l'engagement de solidarité est confiée à un organisme de pension ou à une autre personne morale distincte de l'organisateur, qui gère l'engagement de solidarité séparément de ses autres activités. Lorsque l'exécution de l'engagement de solidarité est confiée à une personne morale, qui n'est pas gérée paritairement, il est constitué un comité de surveillance (...). Le comité de surveillance surveille l'exécution de l'engagement de solidarité et est consulté préalablement sur les points suivants :

1° la stratégie d'investissement et **la manière dont sont pris en compte les aspects sociaux, éthiques et environnementaux** ; (...) »

3.4 Les organismes de placement collectif

3.4.1 *La loi du 3 août 2012 concernant les organismes de placement collectif*

En matière d'investissement socialement responsable, deux dispositions méritent d'être relevées dans la loi du 3 août 2012²⁸ relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement.²⁹

La première disposition concerne le **prospectus**, dont la publication est nécessaire pour effectuer une offre publique de titres d'un organisme de placement collectif (OPC). L'article 58 de la loi prévoit que ce prospectus doit préciser « **dans quelle mesure sont pris en compte les aspects sociaux, éthiques et environnementaux, dans la mise en œuvre de la politique d'investissement** ».

La seconde disposition a trait au **rapport** annuel et au rapport semestriel que tout organisme de placement collectif doit publier. Selon l'article 88, ces rapports doivent contenir un inventaire circonstancié du patrimoine, un relevé des résultats, ainsi qu'une information sur la **manière dont ont été pris en considération des critères sociaux, environnementaux et éthiques dans la gestion des ressources financières tout comme dans l'exercice des droits liés aux titres en portefeuille**. Cette obligation s'applique, le cas échéant, par compartiment.

3.4.2 *La loi du 19 avril 2014 concernant les organismes de placement collectif alternatifs et leurs gestionnaires*

Des règles en tous points similaires à celles présentées ci-dessus ont été mises en place en 2014 pour les organismes de placement collectif alternatifs (OPCA)³⁰ et leurs gestionnaires. Un cadre réglementaire est désormais imposé à l'activité de nombreux gestionnaires d'OPCA, qui n'étaient auparavant pas régulés.

3.5 Les indices de référence

Un des trois objectifs du plan d'action sur la finance durable établi par la Commission européenne et évoqué ci-dessus est de favoriser la transparence et une vision de long terme dans les activités

²⁸ Entrée en vigueur le 19 octobre 2012, cette loi remplace la loi homonyme du 20 juillet 2004.

²⁹ *Moniteur belge*, 19 octobre 2012, 63652.

³⁰ Ce terme désigne les organismes de placement collectifs autres que les organismes de placement collectif régis par la directive UCITS.

économiques et financières permettant aux investisseurs, qu'il s'agisse d'entreprises ou de particuliers, de prendre des décisions d'investissement plus éclairées et plus responsables.

Partant du constat que les fournisseurs d'indices ont travaillé à l'élaboration d'indicateurs de référence ESG afin d'intégrer les objectifs de durabilité à la mesure de performance des instruments financiers, mais que « le manque de transparence des méthodes utilisées a jeté un doute sur leur fiabilité », le plan d'action indique qu'« il est nécessaire que ces méthodes soient plus transparentes et plus solides afin de réduire les risques d'éco-blanchiment (green-washing) ».

Une proposition de règlement a dès lors été adoptée le 24 mai 2018³¹ afin de permettre à la Commission d'adopter des actes délégués, dans le cadre du règlement sur les indices de référence. L'objectif est de définir la transparence des méthodologies et des caractéristiques des indicateurs de référence pour permettre aux utilisateurs de mieux évaluer la qualité de ces indices en matière de durabilité et de présenter, en fonction des résultats de son analyse d'impact, une initiative d'harmonisation des indices de référence incluant les émetteurs bas carbone, à mettre en place une fois que la taxinomie en matière de climat sera prête.

La présidence du Conseil et le Parlement européen sont parvenus à un accord préliminaire sur cette proposition visant à créer une **nouvelle catégorie d'indices de référence financiers** destinés à fournir davantage d'informations sur l'empreinte carbone d'un portefeuille d'investissement.

Les investisseurs sont de plus en plus nombreux à vouloir faire en sorte que leurs investissements aient un impact positif sur l'environnement. Pour ce faire, ils prennent des décisions d'investissement fondées sur l'**empreinte carbone générée par les projets ou les actifs** envisagés, en recourant à des indices qui comparent ou mesurent la performance de portefeuilles d'investissement. Toutefois, il existe actuellement un large éventail d'indices de ce type, qui poursuivent des objectifs différents et présentent différents degrés de qualité et d'intégrité.

La présidence du Conseil et le Parlement ont dès lors trouvé un accord sur un outil harmonisé et fiable afin d'adopter des stratégies d'investissement sobres en carbone, en établissant une nouvelle catégorie d'indices, comprenant deux types d'indices de référence financiers :

- **des indices de référence « transition climatique » de l'UE**, qui visent à réduire l'empreinte carbone d'un portefeuille d'investissement standard. Plus précisément, ce type d'indice devrait être déterminé en tenant compte des sociétés qui suivent une trajectoire de décarbonation mesurable et fondée sur la science d'ici la fin de 2022, à la lumière de l'objectif de réchauffement planétaire à long terme de l'accord de Paris.
- **des indices de référence « Accord de Paris » de l'UE**, qui poursuivent l'objectif plus ambitieux de ne sélectionner que les composants qui contribuent à la réalisation de l'objectif de 2 °C fixé dans l'accord de Paris sur le climat.

En outre, le texte prévoit l'obligation pour tous les indices de référence ou toutes les familles d'indices de référence de fournir une explication sur la manière dont les facteurs environnementaux, sociaux et de

³¹ Proposition de RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL modifiant le règlement (UE) 2016/1011 en ce qui concerne les indices de référence correspondant à une faible intensité de carbone et les indices de référence correspondant à un bilan carbone positif, COM(2018)355/978587

gouvernance sont pris en compte dans leur stratégie d'investissement et dont la méthodologie est conforme à l'objectif de réduction des émissions de carbone.

Enfin, le texte revoit les dispositions existantes du règlement sur les indices de référence en prévoyant une prorogation jusqu'à la fin de 2021 du régime transitoire applicable aux indices de référence d'importance critique et aux indices de référence de pays tiers.

Ce texte a été adopté par une Résolution législative du Parlement européen du 26 mars 2019.³² Dès que les États membres auront adopté leur position, les négociations en trilogue pourront commencer, peut-être en septembre.

3.6 Les investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs

Par ailleurs, la Commission a également adopté une proposition de règlement visant à clarifier les devoirs des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs en matière de durabilité.

Cette proposition³³ vise à accroître la transparence à l'égard des investisseurs finaux sur la manière dont ces prestataires intègrent les facteurs de durabilité dans leurs décisions d'investissement, notamment en ce qui concerne leur exposition aux risques en matière de durabilité.

La présidence du Conseil et le Parlement européen sont parvenus à un accord préliminaire sur cette proposition visant à introduire des **obligations de transparence** sur la manière dont les sociétés financières intègrent les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leurs décisions d'investissement.

Les investisseurs institutionnels, tels que les gestionnaires d'actifs ou les compagnies d'assurance, sont mandatés par leurs clients ou bénéficiaires pour prendre des décisions d'investissement en leur nom.

Bien que ces sociétés soient tenues de se conformer à des exigences légales strictes destinées à garantir qu'elles agissent au mieux des intérêts de leurs clients, les règles relatives à leurs devoirs et à la publication d'informations concernant l'impact environnemental et social de leurs décisions d'investissement n'ont pas encore été définies.

Le texte approuvé définit une **approche harmonisée de l'UE à l'égard de l'intégration des risques et des possibilités en matière de durabilité dans les procédures des investisseurs institutionnels**.

Il impose aux sociétés de faire connaître :

- les **procédures qu'elles ont mises en place** pour intégrer les risques environnementaux et sociaux dans leur processus d'investissement et de conseil,
- la **mesure dans laquelle ces risques pourraient avoir une incidence sur la rentabilité** de l'investissement,

³² Résolution législative du Parlement européen du 26 mars 2019 sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) 2016/1011 en ce qui concerne les indices de référence correspondant à une faible intensité de carbone et les indices de référence correspondant à un bilan carbone positif (COM(2018)0355 – C8-0209/2018 – 2018/0180(COD)).

³³ Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur la publication d'informations relatives aux investissements durables et aux risques en matière de durabilité et modifiant la directive (UE) 2016/2341 ; COM(2018)354/978576

- lorsque des investisseurs institutionnels déclarent suivre une stratégie d'investissements "verte", des informations sur la manière dont cette stratégie est mise en œuvre et **la durabilité ou l'incidence sur le climat de leurs produits et portefeuilles**.

Le règlement proposé devrait en pratique **limiter les possibilités d'«éco-blanchiment»** - c'est-à-dire le risque que les produits et les services qui sont commercialisés comme étant durables ou respectueux du climat ne remplissent pas réellement les objectifs en matière de durabilité/de climat qu'ils prétendent poursuivre.

Ce texte a été adopté par une Résolution législative du Parlement européen du 18 avril 2019.³⁴ Dès que les États membres auront adopté leur position, les négociations en trilogue pourront commencer, peut-être en septembre.

3.7 Les marchés d'instruments financiers et la distribution d'assurances

Enfin, la troisième action mise en œuvre à cet égard a pour objet de modifier la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID II) et la directive sur la distribution d'assurances (DDA). Ces réglementations imposent aux entreprises d'investissement et aux distributeurs de produits d'assurance de proposer des produits « appropriés », qui répondent aux besoins de leurs clients, lorsqu'ils leur fournissent des conseils.

Une consultation a eu lieu en 2018 sur le meilleur moyen **d'introduire des questions environnementales, sociétales et de gouvernance (ESG) dans les conseils d'investissement donnés aux épargnants**, afin que leurs préférences en matière de durabilité soient prises en compte dans l'évaluation du caractère approprié des produits qui leur sont proposés.

Le 4 janvier 2019, la Commission a publié un projet de règles visant à garantir que les entreprises d'investissement et les distributeurs d'assurance prennent en compte les questions de développement durable lorsqu'ils conseillent leurs clients.

Le nouveau projet de règles contribuera à intégrer les considérations et préférences environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) au conseil en investissement et à la gestion de portefeuille, ainsi qu'à la distribution de produits de placement fondés sur l'assurance. La Commission ne pourra toutefois officiellement adopter ces projets de règles que lorsque la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur la publication d'informations relatives aux investissements durables et aux risques en matière de durabilité et modifiant la directive (UE) 2016/2341 aura été adoptée (voir ci-dessus le chapitre consacré à la définition de l'ISR).

Néanmoins, la publication du projet de règles devrait permettre aux entreprises d'investissement et aux distributeurs d'assurances de se préparer à tenir compte des considérations et des préférences ESG dans les évaluations qu'ils font pour déterminer si les investissements proposés conviennent à un client.

3.8 La recommandation de Financité : étendre la transparence à l'ensemble du secteur financier

³⁴ Résolution législative du Parlement européen du 18 avril 2019 sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur la publication d'informations relatives aux investissements durables et aux risques en matière de durabilité et modifiant la directive (UE) 2016/2341 (COM(2018)0354 – C8-0208/2018 – 2018/0179(COD)).

L'action 13 du plan d'action en matière de responsabilité sociétale des entreprises, adopté le 21 décembre 2006 par le gouvernement, prévoyait d'évaluer et d'élargir les règles de transparence actuellement prévues en matière d'ISR.

Il était prévu que l'action puisse se scinder, après avis de la CBFA³⁵ à émettre avant le 1^{er} mai 2007, en deux moments. « Il s'agit dans un premier temps d'élargir l'obligation légale de transparence au secteur financier, notamment les banques, le secteur des assurances, les établissements de crédit et les institutions de retraite professionnels. Le nouveau texte pourra s'inspirer des [dispositions actuellement prévues par la loi relative aux pensions complémentaires du 28 avril 2003 et celle du 20 juillet 2004 relative aux organismes de placements collectifs (OPC)] afin de prévoir les informations minimales que devra contenir le rapport annuel sur la politique d'investissement des institutions financières. Dans un deuxième temps, il sera pertinent d'évaluer l'impact de ces obligations de rapportage pour les OPC sur leur politique de placement. Cette analyse pourra se prononcer sur la nécessité éventuelle d'harmoniser la façon de communiquer sur les politiques de placement. Il sera également intéressant d'analyser dans quelle mesure cette harmonisation pourra être élargie à d'autres acteurs que les OPC. »

La demande d'avis à la CBFA n'a pas été faite, pas plus que l'élargissement de l'obligation légale de transparence au secteur financier.

Il convient toutefois de relever une étude qui a été réalisée par le Réseau Financité à la demande de la ministre de l'Intégration sociale, des Pensions et des Grandes Villes, et qui visait précisément à mesurer la responsabilité sociale des organismes financiers³⁶. L'objectif de cette étude était de créer un outil permettant de comparer et classer les organismes financiers.

Pour créer cet outil, le Réseau Financité a d'abord délimité le champ de l'étude. En matière d'organismes financiers, il s'est penché sur les banques et les dispensateurs de crédit et a étudié les crédits à la consommation et hypothécaires, les comptes d'épargne, les comptes courants et les produits d'investissement. Pour ces deux types d'acteurs, la recherche s'est concentrée sur les quatre éléments principaux de la responsabilité sociale : l'inclusion financière, la responsabilité et la solidarité dans les politiques d'investissement et d'allocations d'actifs. Plusieurs questions ont été formulées. Elles ont permis de déterminer des critères et ensuite des indicateurs permettant de mesurer la responsabilité sociale des organismes financiers.

Deux questions en particulier (l'établissement de crédit a-t-il une politique d'allocation d'actifs responsable ? L'établissement de crédit a-t-il une politique d'allocation d'actifs solidaire ?), doivent permettre d'offrir une meilleure transparence sur la politique d'investissement des institutions financières.

Aucune initiative législative n'a été prise à ce jour en ce qui concerne cet enjeu.

Pour le Réseau Financité, le renforcement de la transparence à travers la mise en place d'indicateurs visant à mesurer la responsabilité sociale des organismes financiers revêt un enjeu important. Il l'a rappelé dans son memorandum à l'occasion des élections de 2019 en demandant aux autorités fédérales

³⁵ La CBFA (Commission bancaire, financière et des assurances) a été remplacée par la FSMA (Autorité des services et marchés financiers) en avril 2011.

³⁶ Bernard Bayot, Annika Cayrol, Lise Disneur et Olivier Jérusalmy, « Indicateurs de responsabilité sociétale des établissements de crédit et des dispensateurs de crédit aux particuliers », dans *FINANcité Cahier, n° 18, Réseau Financement Alternatif, juin 2010*.

et européennes d'évaluer et comparer l'impact de chaque institution financière au niveau social, environnemental et économique et de rendre cette évaluation publique.³⁷

4 L'incitation

Le plan d'action en matière de responsabilité sociétale des entreprises adopté par le Conseil des ministres dans le cadre du plan fédéral de développement durable 2004-2008, visait notamment à **rendre l'épargne-pension plus avantageuse pour les placements éthiques, par le biais d'une déduction fiscale différenciée**. Concrètement, ceux qui choisiraient une épargne-pension éthique pourraient investir un montant plus important de manière fiscalement avantageuse. Cet avantage vaudrait tant pour les comptes d'épargne collectifs et individuels que pour l'assurance-épargne.

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

Par ailleurs, différentes propositions de loi relatives à l'épargne-pension déposées devant le Sénat et la Chambre, devenues depuis caduques, n'ont pas été suivies de nouvelles propositions de loi.³⁸

5 Les investissements publics

Des initiatives ont été prises à différents niveaux de pouvoirs en vue d'investir l'argent public en respectant des critères ISR. Toutefois, les obligations en matière d'investissement socialement responsable varient en fonction des instances publiques :

Au niveau **fédéral**, aucune obligation ne pèse à ce jour sur les pouvoirs publics fédéraux en matière d'ISR.

En **Région de Bruxelles-Capitale**, une ordonnance adoptée le 1^{er} juin 2006 impose des critères d'investissement socialement responsable dans les marchés financiers des pouvoirs publics régionaux. Malheureusement, cette ordonnance n'est pas appliquée, pour diverses raisons.

En **Région wallonne**, il existe une proposition de décret, depuis 2010, visant à imposer des critères d'investissement socialement responsable dans les marchés financiers des pouvoirs publics régionaux. Cependant, cette proposition a été recalée par le Conseil d'État, notamment en raison du fait qu'elle touchait à la loi sur les marchés publics qui est une compétence fédérale.

³⁷ Mémoire du réseau Financité pour les élections européennes, fédérales et régionales 2019, 56 propositions pour une finance au service de l'intérêt général, proche et adaptée aux citoyens !

³⁸ Il s'agit des propositions suivantes :

- la proposition du 13 octobre 2010 de Philippe Mahoux et Louis Siquet organisant une épargne-pension socialement responsable à dimension solidaire (S 5-325/1.),
- la proposition du 28 juin 2011 de Meryame Kitir et Bruno Tobback promouvant la transparence et l'investissement socialement responsable en ce qui concerne les produits d'épargne-pension (DOC 53 1633/001),
- la proposition du 15 avril 2013 de Ronny Balcaen, Georges Gilkinet, Meyrem Almaci, Muriel Gerken et Stefaan Van Hecke relative à la reconnaissance et la promotion de l'investissement socialement responsable et à l'orientation durable des fonds de pension et du Fonds de vieillissement (DOC 53 2749/001),
- la proposition du 22 mai 2013 au Sénat par Cécile Thibaut, Freya Piryns, Zakia Khattabi et Benoît Hellings relative à la reconnaissance et la promotion de l'investissement socialement responsable et à l'orientation durable des fonds de pension et du Fonds de vieillissement (S 5-2102.).

Nous renvoyons le lecteur à notre rapport de 2016 en ce qui concerne le contenu de ces propositions de loi.

Il n'y a aucune obligation en la matière au **niveau communal**.

Nous examinons les dispositions prises au niveau fédéral et régional dans le cadre de ce rapport. Des actions intéressantes ont également été entreprises au niveau provincial et communal. Ainsi, plusieurs communes placent, de leur propre chef, une partie de leur trésorerie sur des comptes d'épargne éthiques. Ces initiatives ne seront pas abordées dans ce rapport.

5.1 Au niveau fédéral

Quelques exemples de gestion des deniers publics en fonction de critères ISR peuvent être mentionnés au niveau fédéral : la Loterie nationale, BIO, le Fonds de réduction du coût global de l'énergie (FRGE) ainsi que la Caisse de retraite des sénateurs.

Aucune obligation ne pèse toutefois à ce jour sur les pouvoirs publics fédéraux en matière d'ISR, en dépit de plusieurs initiatives parlementaires qui ont tenté de combler cette lacune.³⁹

C'est le cas de deux propositions de loi visant l'insertion de clauses environnementales, sociales et éthiques dans les marchés publics :

1) Le 27 août 2014, les députés Frédéric Daerden, Ahmed Laaouej et Karine Lalieux ont déposé une proposition de loi⁴⁰ visant l'inclusion de clauses sociales et environnementales dans les marchés publics. La proposition de loi, en rendant possible **l'inclusion de clauses sociales et environnementales dans les marchés publics**, vise à permettre aux pouvoirs publics d'exercer leur pouvoir d'achat de manière réfléchie, socialement et écologiquement responsable.

Cette proposition souhaite imposer aux pouvoirs adjudicateurs des conditions de passation, d'attribution et d'exécution de marchés publics qui tiennent compte d'objectifs sociaux, environnementaux et éthiques. Au sein des clauses éthiques, les auteurs de la proposition de loi proposent d'inclure des

³⁹ Nous renvoyons le lecteur à notre rapport de 2016 en ce qui concerne le contenu de propositions de loi déposées devant le Sénat et la Chambre et devenues caduques :

- la proposition du 2 décembre 2008 de Karine Lalieux, Guy Coëme, Colette Burgeon et Alain Mathot relative à la création de l'Agence de protection des consommateurs de produits financiers communs (DOC 52 1632/001),
- la proposition du 3 août 2010 de Nathalie Muylle modifiant la loi du 31 août 1939 sur l'Office national du Ducroire (DOC 53 0047/001),
- la proposition du 6 octobre 2010 de Philippe Mahoux et Ahmed Laaouej visant à faire intégrer des normes socialement responsables dans les politiques d'investissement du gouvernement (S. 5-229),
- la proposition de loi du 24 novembre 2010 de Sabine de Béthune et Wouter Beke modifiant la loi du 31 août 1939 sur l'Office national du Ducroire (S. 5-421/1),
- la proposition du 25 février 2011 de Philippe Mahoux, Marie Arena, Bert Anciaux, Ahmed Laaouej et Louis Siquet visant la promotion des investissements socialement responsables (S. 5-808.),
- la proposition du 15 avril 2013 de Ronny Balcaen, Georges Gilkinet, Meyrem Almaci, Muriel Gerkens et Stefaan Van Hecke relative à la reconnaissance et la promotion de l'investissement socialement responsable et à l'orientation durable des fonds de pension et du Fonds de vieillissement (DOC 53 2749/001),
- la proposition du 22 mai 2013 au Sénat par Cécile Thibaut, Freya Piryns, Zakia Khattabi et Benoît Hellings relative à la reconnaissance et la promotion de l'investissement socialement responsable et à l'orientation durable des fonds de pension et du Fonds de vieillissement (S 5-2102.).

⁴⁰ Proposition de loi, août 2014, DOC 54 0179/001

considérations de genre et d'éthique de gestion, pour lesquelles ils réfèrent à des critères ISR : « En matière d'éthique de gestion, **un critère pourrait porter sur le recours, pour les placements financiers, à des modalités d'investissement socialement responsable.** Les produits financiers éthiques et solidaires qui seraient ainsi favorisés ne se réfèrent pas uniquement à des critères financiers classiques de rendement et de risques, en prenant également en compte des critères sociaux et/ou environnementaux pour sélectionner les entreprises qu'ils permettent de financer. Ils excluent en outre certains secteurs (armement, industrie du sexe...). »

2) Les députés Muriel Gerkens, Kristof Calvo, Gilles Vandemburre, Meyrem Almaci et Jean-Marc Nollet ont, quant à eux, déposé, le 2 février 2016, une proposition de loi visant l'insertion de clauses environnementales, sociales et éthiques dans les marchés publics et la promotion de l'économie circulaire⁴¹.

De nouveau, une clause éthique pourrait porter sur l'investissement socialement responsable : « En matière d'éthique de gestion, **un critère pourrait porter sur le recours, pour les placements financiers** (de réserves de trésoreries ou de résultats en boni cumulés, par exemple), **à des modalités d'investissement socialement responsables.** Les produits financiers éthiques et solidaires qui seraient ainsi favorisés se réfèrent à des critères financiers classiques de rendement et de risque, mais aussi à des critères sociaux (relation avec la communauté locale, relation avec les pays en développement, risques pour la santé, etc.) et/ou des critères environnementaux (pollution de l'air, pollution de l'eau, etc.) pour sélectionner les entreprises qu'ils permettent de financer. Ils excluent en outre certains secteurs (armements, industrie du sexe, etc).

Ce dispositif a déjà été appliqué au niveau de la Région de Bruxelles-Capitale, par l'ordonnance du 1er juin 2006 visant à imposer des critères d'investissements socialement responsables aux marchés financiers de pouvoirs publics. Il pourrait par exemple être demandé que des placements financiers soient labellisés par Ethibel selon les critères de la quatrième génération définis par cet organisme sans, naturellement, exclure les autres placements rencontrant ces mêmes critères. La possibilité d'inclure des considérations éthiques dans les marchés publics (en l'espèce, une référence au commerce équitable) en conformité avec la réglementation européenne est démontrée a contrario par l'arrêt de la Cour de justice de l'Union européenne, Commission contre Pays-Bas, du 10 mai 2012. »

La proposition de loi impose ensuite des objectifs chiffrés. Ainsi, pour 2020, 30 % du volume financier des marchés et 30 % au moins de ces marchés devront intégrer des clauses éthiques.

Ces deux propositions législatives ont fait l'objet de discussions au sein de la Commission Finances et Budget et en séance plénière. Elles ont été déclarées sans objet le 12 mai 2016 suite à l'adoption d'un projet de loi relatif aux marchés publics⁴² qui ne contient pourtant aucun dispositif spécifique aux ISR.

5.2 Au niveau de la Région flamande

En Flandre, les initiatives suivantes méritent d'être relevées : Toekomstfonds, Vlaams Zorgfonds, Spaarfonds van de Vlaamse non-profit/social-profitsector ainsi que ParticipatieMaatschappij Vlaanderen (PMV).

Aucune obligation ne pèse toutefois à ce jour sur les pouvoirs publics flamands en matière d'ISR.

⁴¹ Proposition de loi, février 2016, DOC 54 1630/001

⁴² Projet de loi, mai 2016, DOC 54 1541/017

5.3 Au niveau de la Région de Bruxelles-Capitale

5.3.1 *L'ordonnance du 1er juin 2006 visant à imposer des critères d'investissement socialement responsable aux marchés financiers de pouvoirs publics régionaux*

Contrairement au niveau fédéral, la Région de Bruxelles-Capitale s'est dotée d'une disposition légale en matière d'investissement socialement responsable.

Une ordonnance de la Région de Bruxelles-Capitale datant du 1^{er} juin 2006 vise en effet à **imposer des critères d'investissement socialement responsable aux marchés financiers de pouvoirs publics régionaux**.⁴³

La Région de Bruxelles-Capitale, ses administrations et les communes bruxelloises doivent imposer, dans les marchés financiers qu'elles lancent, qu'**au moins 10 % des sommes investies** le soient dans des fonds ou des produits financiers qui intègrent, en plus des critères financiers, des critères sociaux, éthiques ou environnementaux, ou dans des sociétés ou associations sans but lucratif.

Le respect des critères sociaux, éthiques ou environnementaux doit faire l'objet de rapports clairs et réguliers par la société de gestion et d'un contrôle régulier par un organisme indépendant.

Cette obligation positive d'investir 10 % selon des critères sociaux, éthiques ou environnementaux ou dans l'économie sociale se double d'une **obligation de transparence**. En effet, le gouvernement doit annuellement faire rapport au Parlement sur la politique menée en matière d'investissement socialement responsable par la Région.

De plus, le Centre de coordination financière pour la Région de Bruxelles-Capitale⁴⁴ doit rédiger chaque année un rapport – remis au Parlement – qui contient des informations sur la mesure dans laquelle sont pris en compte les aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans la politique financière du Centre. Enfin, le rapport remis au conseil communal, lorsque ce dernier est appelé à délibérer du budget, d'une modification budgétaire ou des comptes, doit inclure des informations sur la mesure dans laquelle sont pris en compte les aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans la politique financière de la commune.

Aucune sanction spécifique n'est toutefois prévue en cas de non-respect de l'ordonnance.

Deux freins ont été identifiés à la mise en œuvre de cette ordonnance :

- la position débitrice de la Région Bruxelles-Capitale expliquerait la non-application de l'ordonnance (entre 2006 et 2008 du moins)⁴⁵ ;

⁴³ Moniteur belge, 4 juillet 2006, 33478.

⁴⁴ Le Centre de coordination financière pour la Région de Bruxelles-Capitale (CCFB) est l'organisme chargé de centraliser et coordonner le financement des trésoreries des personnes morales de droit public et des services à gestion séparée créés par ou en vertu d'une loi ou d'une ordonnance et qui relèvent de la compétence de la Région de Bruxelles-Capitale.

⁴⁵ Réponse du Ministre Guy Vanhengel à la question écrite n° 390 de la députée Marie-Paule Quix concernant les critères d'investissement socialement responsables aux marchés financiers de pouvoirs publics. Questions et Réponses – Parlement de la Région de Bruxelles-Capitale – 15 mai 2009 (n° 51).

- aucun instrument légal n'a été mis en place pour contrôler le respect des articles de cette ordonnance au niveau régional.⁴⁶

Le 7 décembre 2009, M. Picqué, ministre-président, a indiqué qu'il était souhaitable de développer des outils de sensibilisation et de formation du personnel des pouvoirs locaux en vue d'aider les communes à se conformer aux prescrits légaux⁴⁷. L'envoi d'une circulaire aux communes pour leur rappeler leurs obligations en la matière fut d'ailleurs une des mesures annoncées le 30 mai 2011 par M. Vanraes, ministre chargé des Finances, du Budget, de la Fonction publique et des Relations extérieures, suite à une interpellation. Nous n'avons pas trouvé trace de l'existence de cette circulaire dans nos recherches.

Enfin, selon le rapport de gestion du Centre de Coordination financière pour la Région de Bruxelles-Capitale (CCFB) 2009, la Région de Bruxelles-Capitale n'a pas eu l'opportunité au cours des exercices précédents de réaliser des investissements socialement responsables au sens strict de l'application de l'ordonnance. En effet, d'une part les organismes participant à la centralisation financière ne sont plus autorisés à effectuer des placements⁴⁸ et, d'autre part, la trésorerie régionale, qui a présenté de manière ponctuelle des positions créditrices, a utilisé à ces occasions son programme de billets de trésorerie, optimisant ainsi sa gestion de trésorerie (opérations qui ne peuvent pas être considérées comme des investissements, en raison de leur courte durée).⁴⁹

Le 15 mai 2012, le ministre chargé des Finances, du Budget, de la Fonction publique et des Relations extérieures précisait que, pour l'année 2011, la Région avait réalisé ses placements (sous forme de billets de trésorerie) dans le holding communal et dans des entités publiques non soumises au paiement du précompte mobilier (villes flamandes et wallonnes, CPAS, Société wallonne des eaux, provinces, régions et communautés). Vu la qualité des émetteurs, le Ministre considérait que 100 % des placements effectués en 2011 par la Région ont rencontré les principes d'ISR et annonçait que les stratégies futures de placement resteraient en ligne avec ce qui avait été réalisé dans le passé, à savoir investir dans le secteur public belge à tous les niveaux de pouvoir.⁵⁰

Par ailleurs, à la question de savoir si une concertation structurelle prenait place avec les communes, le ministre a répondu que cela relevait davantage de l'APL (Administration des Pouvoirs Locaux) et donc du ministre en charge de la tutelle sur les communes.

Le 19 mars 2018, le même Ministre indiquait à l'occasion d'une nouvelle question parlementaire que, à cette date, le Centre de coordination financière pour la Région de Bruxelles-Capitale (CCFB) n'avait rédigé aucun rapport spécifique sur la politique menée en matière d'investissements socialement responsables par la Région. D'autre part, signalait-il, l'exposé général annuel du budget des recettes et des dépenses contient un rapport financier très détaillé.

⁴⁶ En effet, « l'ordonnance du 14 mai 1998 organisant la tutelle administrative sur les communes de la Région de Bruxelles-Capitale ne prévoit pas de contrôle des décisions de gestion courante », selon la réponse de Charles Picqué, ministre-président, à une question écrite (n° 1046) de M. Gosuin, député bruxellois. Questions et Réponses – Parlement de la Région de Bruxelles-Capitale – 15 octobre 2008 (n° 44).

⁴⁷ C.R.I. COM (2009-2010) n° 14, Commission finances, 07-12-2009.

⁴⁸ En vertu de l'ordonnance organique du 23 février 2006 portant sur les dispositions relatives au budget, à la comptabilité et au contrôle.

⁴⁹ C.R.I. COM (2010-2011) N° 88, Commission finances, 30-05-2011 .

⁵⁰ Question n° 174, B.Q.R. N 29, p. 74.

Et de reprendre l'idée défendue en 2012, à savoir que liste des contreparties des achats de billets de trésorerie pour les années précédentes concerne essentiellement des institutions publiques ou semi-publiques et, de facto, des investissements qui peuvent être considérés comme socialement responsables. Selon le Ministre, au niveau du "front office", une analyse des états financiers disponibles et des sûretés publiques présentées a été menée pour chaque placement en billets de trésorerie de plus de 30 jours, sans pour autant privilégier la dimension socialement responsable. Il invite à noter d'ailleurs l'absence, à l'époque, de labellisation ou de "reporting" socialement responsable au niveau des émetteurs publics sélectionnés. Et de poursuivre que, à partir du moment où la Région devra à nouveau mener une stratégie de placement, une analyse de la dimension socialement responsable pourra être intégrée dans la sélection a priori des émetteurs, et une répartition par classe active sera rapportée.

A la question de savoir comment les placements des para-régionaux sont gérés et s'ils respectent les prescrits de l'ordonnance régionale, le Ministre précise qu'il demandera à son administration d'effectuer une analyse des placements opérés par les organismes para-régionaux : « *Une bonne part de leurs moyens se trouvent sur des comptes de transit, dans le cadre de notre système de cash pooling. Pour le cash, il ne devrait donc pas y avoir de problème, mais il se peut que nous découvrons quelques autres petits trésors.* »⁵¹

5.3.2 L'inclusion de clauses environnementales et éthiques dans les marchés publics

Une proposition d'ordonnance déposée le 1er février 2013 par A. Pinxteren, O. P'tito, H. Fassi-Fihri, B. De Pauw et E. Van den Brandt souhaitait également imposer aux pouvoirs adjudicateurs des conditions de passation, d'attribution et d'exécution de marchés publics afin de tenir compte d'objectifs, environnementaux et éthiques⁵².

Parmi les clauses éthiques, les auteurs de la proposition de loi proposent d'inclure des considérations d'éthique de gestion (article 6), pour lesquelles ils réfèrent à des critères ISR identiques aux critères présentés ci-dessus dans la proposition de loi – au niveau fédéral – visant l'insertion de clauses environnementales, sociales et éthiques dans les marchés publics et la promotion de l'économie circulaire

Ce dispositif viendrait en complément des modalités de l'ordonnance du 1er juin 2006 visant à imposer des critères d'investissements socialement responsables aux marchés financiers de pouvoirs publics.

Un texte a finalement été adopté le 8 mai 2014⁵³. Ce texte ne mentionne pas explicitement des critères d'investissement socialement responsable. Il indique simplement que les pouvoirs adjudicateurs peuvent inclure des clauses éthiques dans les cahiers spéciaux des charges de leurs marchés publics visés et fixe des objectifs en ce qui concerne le volume financier des marchés affectés de clauses éthiques entre 2015 et 2017.

5.3.3 La promotion des instruments financiers directs dans l'entrepreneuriat social

Le gouvernement bruxellois a adopté le 30 juin 2016 le « **Small Business Act** », un plan destiné à **soutenir les PME et l'entrepreneuriat**, dont la mesure 32 est intitulée « Favoriser les mécanismes de financement privé non-bancaire (crowdfunding, mobilisation de l'épargne citoyenne, ...) ».

La mesure 32 B. vise la « promotion des instruments financiers directs dans l'entrepreneuriat social » :

⁵¹ C.R.I. COM (2017-2018) N° 84, COMMISSION FINANCES / AFFAIRES GÉNÉRALES, 19-03-2018.

⁵² A-362/1-12/13

⁵³ Publication au Moniteur belge le 6 juin 2014.

« La stratégie de financement direct est souvent sous-estimée par les PME, notamment car les contraintes administratives liées à la publication d'un prospectus validé par la FSMA sont trop lourdes, malgré les avantages nets liés de l'appel public à l'épargne. Cependant, certains types d'entreprises sociales sont exemptés (partiellement ou totalement) de cette contrainte, et pourraient plus intensément utiliser ces instruments directs financiers au vu du très important intérêt citoyen pour les investissements dits « éthiques ». Des dispositifs de reconnaissance pour les instruments directs de qualité ont récemment émergé (Cf. label Financité & FairFin). La Région, dans le cadre de l'environnement favorable qu'elle s'est engagée à créer pour les entreprises sociales dans le cadre de la Stratégie 2025, soutiendra le déploiement de cette stratégie. »

C'est dans ce cadre que Bruscoc, filiale de la Société régionale d'investissement de Bruxelles (SRIB) chargée de soutenir la création et le développement de très petites entreprises et d'appuyer les initiatives d'économie sociale d'insertion de la Région, a lancé en 2018 le dispositif « Coopus ».

Celui-ci, largement inspiré du « Brasero » wallon, dont il sera question ci-dessous, vise à favoriser la création et le développement des entreprises sociales en région bruxelloise et cible prioritairement les coopératives. L'intervention de BRUSOC se fait au travers d'une prise de participation en capital, à concurrence d'un montant maximum égal à l'apport des coopérateurs, hors prises de participation d'investisseurs publics, sans pouvoir dépasser 150.000 €. La sortie du capital est prévue et fait l'objet d'une concertation préalable.

Pour être éligible, l'entreprise sociale doit satisfaire aux conditions suivantes

- objectif social lié à une activité économique de production et de vente et/ou de services ;
- viabilité économique démontrée ;
- au service de la collectivité ou d'un groupe spécifique de personnes ;
- pas en difficulté financière ;
- distribution d'un dividende maximum de 6 % ;
- bénéfice en faveur de la finalité sociale ;
- intégration des modes de production et de consommation durables ;
- respect d'une tension salariale qui présente un rapport de 1 à 4 ;
- degré élevé d'autonomie de gestion (nombre de représentant public inférieur à 25%) ;
- minimum 10 coopérateurs ;
- principe 1 membre = 1 voix ou droit de vote par personne limité à maximum 10% des voix ;
- 5 membres minimum au conseil d'administration ;
- inclusion des membres dans une dynamique transparente et participative.

5.4 Au niveau de la Région wallonne

5.4.1 *Le développement de l'économie sociale et des coopératives*

La note d'orientation du Ministre Marcourt relative au développement de l'économie sociale et des coopératives au cours de la législature 2014-2019 prévoyait ce qui suit :

- i. « permettre la mise en place d'une politique d'investissement au niveau local, sur base d'une mobilisation de l'épargne citoyenne, sans que cela ne pèse sur les comptes publics » ;
- « renforcer la position des entreprises d'économie sociale et des coopératives sur le marché par une labellisation des pratiques sur base du décret du 20/11/2008. L'objectif étant de renforcer la visibilité et la notoriété des entreprises d'économie sociale (mise en évidence de la plus-value sociétale) ; »
- « promouvoir les coopératives et en particulier les coopératives de travailleurs – mobiliser l'épargne citoyenne. L'objectif est de donner une impulsion aux projets coopératifs locaux et « citoyens » »

Un arrêté du 11 décembre 2014 a ainsi confié une nouvelle mission à la Société wallonne d'économie sociale marchande (Sowecsom) en vue de soutenir et promouvoir les sociétés coopératives. Il s'agit de financer sous forme de capital (ou d'autres fonds permanents) des projets de création et de développement de SCRL répondant à certains critères (activité économique de production et de vente de biens et/ou de services définie dans l'objet social, viabilité économique, minimum 10 coopérateurs, minimum 4 administrateurs sans lien de parenté, au moins une catégorie de parts sociales, avec droit de vote, accessible à toute personne souhaitant participer à son objet et ou finalité social(e), dividende limité à 6 %, droit de vote limité à 20 %...) pour un montant de 200.000 € à concurrence d'un montant maximum égal à l'apport des coopérateurs. Cet arrêté vise donc clairement à soutenir et encourager les SCRL qui mobilisent l'épargne citoyenne.

Fin 2018, après quatre années de mise en oeuvre, 76 coopératives avaient bénéficié d'un financement Braserio pour un montant total de 8,1 millions d'euros. Sur base annuelle, le nombre de coopératives ayant bénéficié du dispositif Braserio est passé de 14 en 2015 à 31 en 2018.

5.4.2 *La deuxième stratégie wallonne de développement durable*

Le gouvernement wallon a adopté le 7 juillet 2016 la **deuxième stratégie wallonne de développement durable qui prévoit ce qui suit dans son plan d'action :**

« Par ailleurs, se lancer dans une démarche de responsabilité sociétale peut générer des gains financiers, comme cela a pu être pratiqué et mis en évidence dans d'autres régions comme le Nord- Pas-de-Calais. Dans la perspective de faire auditer la Wallonie sur des critères non-financiers pour pouvoir bénéficier de facilités bancaires, le Gouvernement wallon encouragera les investissements socialement responsables (ISR) permettant aux organismes publics wallons qui disposent de fonds de les placer en actifs socialement responsables et/ou aux organismes qui doivent financer leurs projets d'émettre des dettes socialement responsables en adoptant un **plan d'actions qui visera notamment à définir des critères d'investissements socialement responsables appropriés, réaliser un inventaire des organismes publics susceptibles d'être concernés, rédiger un vade-mecum à l'attention des organismes publics wallons en vue de faciliter la mise en place d'une politique d'investissements socialement responsables par ces derniers, mener une campagne de sensibilisation à destination**

des organismes publics wallons et mettre en place un service facilitateur en vue de sensibiliser et d'accompagner les organismes publics wallons intéressés par la politique d'investissements socialement responsables (RS05-CL-CT).

Le Gouvernement wallon s'engagera par ailleurs à renforcer la responsabilité sociétale des organisations privées au travers des actions suivantes :

- encourager les investissements citoyens et locaux dans des projets durables (via institutions de crédit, coopératives, crowdfunding, mind & market, etc.) (RS06-JCM-LT) ;
- développer et mettre à disposition une grille permettant aux porteurs de projets dans différents domaines d'analyser leur projet à l'aune des principes de développement durable et de l'améliorer dans cette perspective (RS07-CDA-CT) ».

Le 6 mars 2017, en réponse à une question parlementaire de Mme Kapompole, M. Lacroix, Ministre du Budget, de la Fonction publique, de la Simplification administrative et de l'Énergie a fourni des précisions sur l'émission d'obligations socialement responsables (Cf. ci-après) mais a également précisé ce qui suit : « (...) j'entends (...) encourager, via l'élaboration d'un plan d'action, les investissements socialement responsables en Wallonie. Ceux-ci permettent aux organismes qui doivent financer leurs projets d'émettre des dettes socialement responsables, mais également aux organismes publics wallons qui disposent de fonds de les placer en actifs socialement responsables. Ce sont ces deux volets, offre et demande, qui doivent être promus en Wallonie.

Ce plan d'action pourra notamment inclure les mesures suivantes :

- *la rédaction d'un vade-mecum à l'attention des organismes publics wallons en vue de faciliter la mise en place d'une politique d'investissements socialement responsables par ces derniers ;*
- *l'organisation d'une campagne de sensibilisation à destination des organismes publics wallons ;*
- *la mise en place d'un service facilitateur en vue de sensibiliser et d'accompagner les organismes publics wallons intéressés par la politique d'investissements socialement responsables.*

L'élaboration d'un tel plan d'action fait l'objet d'une action de la deuxième Stratégie wallonne de développement durable dont j'ai la responsabilité. Le contrat d'administration prévoit aussi dans ses projets la mise en place d'une politique wallonne d'investissements socialement responsables. Je travaillerai donc en étroite relation avec mes administrations compétentes pour mettre en œuvre une telle politique qui permettra à la Région wallonne de jouer le rôle d'exemple pour l'ensemble des organismes publics wallons et de faire partie des pouvoirs publics qui gèrent leurs finances aussi de façon socialement responsable. »⁵⁴

Le 5 juillet 2018, le Gouvernement wallon a approuvé le rapport de suivi de la 2^e Stratégie wallonne de développement durable. La première action visée ci-dessus (RS05-CL-CT) fait l'objet de précisions sur la notation extra-financière de la Wallonie que nous traiterons plus loin. Pour ce qui concerne l'action d'encourager les investissements citoyens et locaux dans des projets durables (via institutions de crédit, coopératives, crowdfunding, mind & market, etc.), le rapport de suivi fait état de l'outil Brasero évoqué

⁵⁴ P.W.- C.R.I.C. N° 117 (2016-2017) - Lundi 6 mars 2017.

plus haut ainsi que du micro-crédit de 25.000€ sous forme de garantie automatique octroyé par la Sowalfin.

5.4.3 La stratégie wallonne à long terme pour la rénovation énergétique des bâtiments

Par ailleurs, en application de la Directive efficacité énergétique 2012/27/EU (art. 4), le gouvernement wallon a adopté le 20 avril 2017 **la Stratégie wallonne à long terme pour la rénovation énergétique des bâtiments qui prévoit une mesure 39 intitulée « Encourager la mobilisation de l'épargne citoyenne » :**

« Mobiliser l'épargne citoyenne des wallons au profit de la rénovation énergétique des bâtiments au sein d'un fonds pour la rénovation. Cette mobilisation peut être stimulée en proposant une garantie publique sur ce type d'investissement. Cette opportunité de mobiliser les investissements citoyens présente plusieurs avantages :

- Le coût du financement est potentiellement moins élevé que le crédit bancaire classique ;
- Un lien plus clair peut être établi entre paiement des intérêts et performance énergétique ;
- Cette mobilisation intègre une dimension de sensibilisation (participation citoyenne, investisseurs, bénéficiaires, etc.) ;
- Les profits et les risques sont mutualisés (les gains finaux sont répartis) ;
- Cette approche permet de professionnaliser le secteur des petits propriétaires particuliers par l'agrégation potentielle des travaux (avec une réduction des coûts potentiels). »

5.4.4 La nouvelle déclaration de politique régionale wallonne

Suite à l'installation du nouveau gouvernement wallon le 28 juillet 2017, la déclaration de politique régionale wallonne prévoyait 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 sera consacrée à des investissements durables dans l'économie verte. ». Nous reviendrons plus loin sur la mise en œuvre de cette mesure déjà prévue par la deuxième stratégie wallonne de développement durable.

5.4.5 Une initiative parlementaire

Une proposition de décret wallon, déjà ancienne, mérite d'être rappelée. Elle visait à imposer des critères d'investissements socialement responsables aux marchés financiers des pouvoirs publics régionaux. Elle a été déposée au Parlement wallon le 6 mai 2010 par M. Miller, M^{me} Kapompolé, MM. Noiret, Di Antonio et Consorts.⁵⁵

À l'instar de l'ordonnance bruxelloise dont il a été question ci-dessus, cette proposition exige une **politique financière socialement responsable des pouvoirs publics régionaux, provinciaux et communaux, à hauteur de 10 % des sommes investies dans les marchés financiers qu'ils lancent**. Elle instaure, en outre, une **transparence** sur la politique financière régionale, provinciale et communale et requiert des pouvoirs publics qu'ils exposent la manière dont ils appréhendent ou non l'investissement socialement responsable dans leur politique financière.

⁵⁵ Doc. 184 (2009-2010) n°1.

Le 6 février 2012, cette proposition a été discutée en Commission du Budget, des Finances, de l'Emploi, de la Formation et des Sports⁵⁶. Elle a principalement porté sur un avis de la section de législation du Conseil d'État qui avait été rendu à propos d'un projet de résolution identique déposé en janvier 2006. Selon le Conseil d'État, une telle **proposition implique des modifications à apporter à la loi sur les marchés publics qui excèdent la compétence de la Région wallonne et qui empiètent sur celles de l'État fédéral**.

Une suggestion émise par les députés Christian Noiret et Michel Lebrun serait de saisir le Comité de concertation pour voir si on ne devrait pas, au niveau de l'ensemble des autorités publiques de notre pays, travailler sur une logique comme celle-là en modifiant la loi du 24 décembre 1993 relative aux marchés publics et à certains marchés de travaux, de fourniture et de services⁵⁷.

Un autre aspect du débat a porté sur le fait qu'imposer des critères d'investissements socialement responsables aux marchés financiers des pouvoirs publics régionaux pourrait outrepasser l'autonomie reconnue aux communes par la Constitution et par différentes lois ou décrets qui laissent le soin, sous réserve de la tutelle, aux communes et aux provinces, de gérer leurs placements.

Autre difficulté soulevée : depuis les années 2000, la Région wallonne organise une centralisation de la trésorerie en sorte que les organismes d'intérêt public (OIP) concernés ne disposent plus d'une autonomie pour le placement de leur trésorerie⁵⁸. Enfin, il faudrait également exclure un certain nombre de sociétés wallonnes, comme la SRIW, qui ne rentrent pas dans le périmètre des comptes publics eu égard à l'autonomie de gestion dont elles bénéficient et au mode de financement qui est le leur.

Cette proposition de décret a été frappée de caducité.
--

5.5 La recommandation de Financité : accroître les investissements publics

À la demande de la CIDD (Commission interdépartementale pour le développement durable), FairFin et le Réseau Financité ont procédé en 2009 à une étude visant à identifier l'ensemble des mesures existantes en matière de gestion socialement responsable des deniers publics pour tous les niveaux de pouvoirs : fédéral, régional, provincial, communal, parastatal (intercommunales, sociétés de logement...), ainsi qu'à évaluer l'impact réel des mesures mises en œuvre par les pouvoirs publics.

Tant au niveau fédéral que régional, on remarque que la plupart des institutions publiques éprouvent de grandes difficultés à déterminer elles-mêmes les critères sociaux, environnementaux et éthiques. Aucun cadre n'est fixé dans lequel les produits financiers pourraient être choisis. En conséquence, ce ne sont pas les institutions publiques qui s'adressent aux prestataires financiers avec une liste de critères, mais ces derniers qui proposent une liste de produits aux institutions.

⁵⁶ P.W. - C.R.A.C. 76 (2011-2012) Commission du budget - lundi 6 février 2012.

⁵⁷ À notre connaissance, aucune suite n'a été donnée à cette suggestion.

⁵⁸ Voir la situation évoquée ci-dessus pour la Région de Bruxelles-Capitale.

Autre élément notable au niveau fédéral et régional : le peu de publicité faite au sujet de la prise en compte de critères de l'ISR, y compris dans les rapports annuels. Enfin, aucun responsable d'institution publique n'a mentionné l'existence du moindre problème relatif au rendement des produits ISR.

Au niveau provincial, les responsables interrogés font état de la difficulté de comprendre l'univers ISR à cause de la diversité des critères utilisés : tant de paramètres rendent difficile le choix avisé du produit financier.

Au niveau communal, les propositions qui reviennent le plus souvent sont les suivantes :

- une meilleure information facilement accessible et compréhensible expliquant les possibilités des produits financiers ISR ;
- une offre de produits financiers ISR qui soit compatible avec les besoins en termes de durée de placement (souvent à court, voire à très court terme), de garantie de capital et de taux, de risque et de possibilité de retrait ;
- un cadre légal qui aurait deux fonctions principales : fixer une norme sur les produits financiers ISR afin d'éviter le *greenwashing* et imposer un pourcentage des avoirs à investir dans de tels produits.

D'une manière générale, de l'avis des responsables publics, améliorer le placement des fonds publics en ISR requiert donc les actions publiques suivantes :

- inscrire l'ISR dans les politiques publiques, par exemple en fixant des objectifs ISR, en introduisant des clauses sociales et environnementales dans les marchés publics financiers et en améliorant le rapportage des politiques publiques ISR ;
- développer une norme minimale pour l'ISR public ;
- être plus précis sur la responsabilité des fonctionnaires concernés, notamment en ce qui concerne des choix ISR qui s'avéreraient préjudiciables en matière de rendement financier ou de risque.⁵⁹

6 Les émissions d'obligations socialement responsables

6.1 Par les pouvoirs publics

6.1.1 Au niveau de la Fédération Wallonie-Bruxelles

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)⁶⁰ présentées comme socialement responsables, après que la FWB se soit soumise à une évaluation (par l'agence de notation Vigeo) sur ses démarches, pratiques et résultats liés aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance.

L'objectif de cette analyse de responsabilité sociale était de :

⁵⁹ Luc Weyn, Bernard Bayot, Alexandra Demoustiez, Annika Cayrol, *Le gouvernement et l'Investissement Socialement Responsable: un état des lieux, Évaluation de la gestion des fonds publics selon des critères sociaux, environnementaux et éthiques*, op.cit.

⁶⁰ Il s'agit d'instruments de dette émis par des entreprises ou des organismes publics qui, comme leur nom l'indique, présentent en principe une maturité (c'est-à-dire la durée de vie du remboursement) intermédiaire entre celle du papier commercial (inférieure à un an) et celle des obligations.

1. démontrer aux investisseurs que les missions de la FWB, qui sont clairement en lien avec le développement de la société dans la durée, sont exercées par une Administration qui applique des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans ses décisions ;
2. démontrer aux investisseurs la faiblesse des risques extra-financiers d'un investissement en titres de la FWB ;
3. soutenir le développement de ce marché en y participant activement en tant qu'émetteur de dette publique, offrant dès lors une possibilité de diversification aux investisseurs ISR.

L'analyse de responsabilité sociétale de l'organisation confiée en 2010/2011 à l'Agence Vigeo après mise en concurrence idoine a généré un excellent rating extra-financier « + » pour la FWB.

Cette démarche et cette notation extra-financière ont, aux dires de la FWB, constitué des éléments essentiels des road shows réalisés à la fin du printemps 2011, et conduit à la réalisation d'un financement ISR benchmark de 500 millions d'euros le 9 juin 2011 pour une maturité de 6 ans.⁶¹

En 2011, la FWB a donc souhaité asseoir son engagement socialement responsable grâce au dispositif de l'évaluation sociétale, afin de confirmer sa légitimité auprès de ses parties prenantes (dont les partenaires financiers) qui témoignent d'un attrait accru pour les problématiques sociétales, environnementales et de gouvernance. En d'autres termes, **la FWB a souhaité se positionner en tant qu'émettrice de dette socialement responsable** dans l'optique visionnaire de diversifier ses sources de financement et pouvoir compter les fonds éthiques, ou investissements socialement responsables (ISR) parmi ses potentiels investisseurs.⁶²

La démarche d'émettrice de dette socialement responsable de 2011 semble avoir tellement bien porté ses fruits que la FWB a procédé en 2016 à un renouvellement et une actualisation de l'analyse de la responsabilité sociétale de 2011. La mission a été confiée, après mise en concurrence, à l'Agence Vigeo Eiris qui conclut, en novembre 2016, que la FWB a amélioré sa précédente bonne performance. Avec une note globale de 57/100, en augmentation de 3 points par rapport à 2011, elle se classe en 4ème position sur un panel de 30 entités comparables, derrière une entité régionale allemande et deux françaises.

Cette analyse permet ainsi à la FWB de qualifier sa performance globale de responsabilité sociale de « robuste » et de se présenter comme « pionnière des « Sustainable and Responsible Capital Markets ». Cette bonne notation extra-financière permet à la Fédération d'élargir ses opportunités d'emprunts et sa base d'investisseurs ; en outre, tous les emprunts qu'elle réalise peuvent continuer d'être qualifiés d'ISR.

En 2017, le montant total financé à long terme par la FWB s'élève à 943,7 millions d'euros, notamment par le biais de 16 émissions sous format d'Euro Medium Term Notes (EMTN) pour un montant de 655 millions d'euros⁶³.

⁶¹ Fédération Wallonie-Bruxelles, Financement & stratégie 2017.

⁶² Majda Kerrouani, *Enjeux et perspectives de la notation extra-financière dans le secteur public*, Mémoire ICHEC 2009/2010.

⁶³ Dette Publique – rapport annuel 2017 Fédération Wallonie-Bruxelles p. 62 et 63 disponible sur le site <http://www.budget-finances.cfwb.be>.

Le budget prévisionnel de la FWB fait état de besoins de financement de l'ordre de 940,7M€ pour 2018 et de 611,3M€ pour 2019⁶⁴.

6.1.2 *Au niveau de l'État fédéral*

Au premier trimestre 2018, la Belgique a levé 4,5 milliards d'euros via l'émission de sa première obligation (OLO) verte, assortie d'une échéance à 15 ans. Seule la France a déjà fait mieux (7 milliards d'euros levés en 2007)⁶⁵.

La Belgique a souhaité que cette émission respecte les « Green Bond Principles 2017 ». De quoi s'agit-il ? Ces principes, qui ont vu le jour en janvier 2014, visent à définir des lignes directrices afin de promouvoir la transparence, la divulgation d'informations et l'intégrité dans le développement du marché des obligations vertes. Celles-ci incluent des recommandations pour :

- l'utilisation des fonds (use of proceeds), par exemple un compte dédié à la réception des fonds est mis en place. Celui-ci est ensuite déduit à hauteur des coûts engendrés pour les projets éligibles ;
- le processus d'évaluation volontaire (par exemple, avec l'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 principes procèdent d'une initiative volontaire de quatre banques – Bank of America Merrill Lynch, Citi, Crédit Agricole CIB et JP Morgan – à laquelle se sont ralliées la plupart des banques chefs de file dans le domaine⁶⁶. Bien que cette initiative ait le mérite d'exister, on peut déplorer le fait qu'elle ne s'attaque pas au problème principal : c'est-à-dire définir ce qui est « vert » et ce qui ne l'est pas.⁶⁷

Avec cet instrument financier, notre pays entendait attirer des investisseurs institutionnels et particuliers à investir dans ce type d'obligations d'état, 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.

Il convient toutefois de noter que les revenus de cette première émission seront prioritairement utilisés pour financer des investissements dans le secteur du transport. Ceci ne constitue pas à ce stade de nouvelles dépenses publiques (additionnelles)⁶⁸.

En effet, la principale tranche de cette première émission verte, soit environ 2,2 milliards d'euros, sera dédiée à l'efficacité énergétique du rail. Quelques 80 millions seront destinés au développement de

⁶⁴ Financement et stratégie 2018 - Investor Presentation Federation Wallonia -Brussels –Debt Agency, March 22, 2018, disponible sur <http://www.budget-finances.cfwb.be/index.php?id=14444>.

⁶⁵ Pour plus de détail sur l'OLO verte émise par l'État Fédéral, visitez le [site de l'agence de la dette](#).

⁶⁶ Notamment BNP Paribas, Daiwa, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, Mizuho Securities, Morgan Stanley, Rabobank et Skandinaviska Enskilda Banken (SEB).

⁶⁷ Annika Cayrol, Des green bonds émis par des entreprises ?, Réseau Financité, juillet 2014.

⁶⁸ Lire à cet égard l'article de Valéry Paternotte et Julien Collinet « Finance verte, un simple effet d'annonce » dans le [Financité magazine 49, p.14](#)

l'éolien en mer du Nord et 45 millions d'euros à la recherche. Le secteur de la rénovation énergétique des bâtiments publics est également visé.

Chaque année, la sélection des dépenses éligibles sera effectuée par un groupe de travail interministériel, coordonné par le Premier ministre, le ministre des Finances et la ministre de l'Energie et de l'environnement.

Pour toutes les émissions relevant de ce cadre, le SPF Finances et l'Agence fédérale de la dette coordonneront et publieront un reporting sur la gestion / l'affectation des recettes de l'année précédente aux dépenses vertes éligibles ou leurs estimations qui seront affinées tout au long de l'année. Le premier reporting d'attribution sera publié dans l'année suivant la première émission, puis annuellement jusqu'à l'attribution complète.

Le produit affecté sera ventilé par secteur vert (efficacité énergétique, transport propre, énergie renouvelable, économie circulaire, ressources vivantes et utilisation des terres) et par type de dépenses (par exemple dépenses d'investissement, dépenses fiscales, dépenses opérationnelles, etc. ...).

La répartition des montants perçus sera revue annuellement par un cabinet d'audit indépendant.

Le Ministre de l'Environnement coordonnera et publiera un reporting sur l'évaluation de l'impact environnemental des dépenses écologiques éligibles. Pour les besoins de ce reporting, un groupe de travail - composé de la DG Environnement, SPF Finances, SPF Mobilité, SPF Economie / DG Energie, Régie des Bâtiments, Politique Scientifique et Coopération au développement, et tout autre organisme concerné - apportera sa contribution.⁶⁹

6.1.3 *Au niveau de la Région wallonne*

Comme nous l'avons mentionné plus haut, l'émission d'obligations socialement responsables par la Région wallonne était prévu dans la 2e Stratégie wallonne de développement durable adoptée le 7 juillet 2016 par le gouvernement wallon.

Le 6 mars 2017, en réponse à une question parlementaire de Mme Kapompole, M. Lacroix, Ministre du Budget, de la Fonction publique, de la Simplification administrative et de l'Energie précisait ce qui suit : « (...) j'ai en effet, en tant que ministre du Budget, l'intention que la Région émette des obligations socialement responsables pour se financer.

Cette démarche s'inscrit dans une volonté de gérer de manière efficace la dette wallonne et de faire reconnaître, voire mettre en avant auprès des investisseurs, les qualités économiques, sociales et environnementales des projets que nous menons à l'échelle de la Wallonie.

Comme vous le savez certainement, ce type de démarche se développe avec succès auprès des pouvoirs publics qui cherchent à se financer sur le marché des obligations et nous pensons que la Wallonie a toute sa place dans cette dynamique de financement, plus transparente et plus responsable.

⁶⁹ Valéry Paternotte, La Belgique lance une obligation verte ; De quoi s'agit-il et quels sont les enjeux ?, Réseau Financité, mars 2018.

Concernant les modalités pratiques, la Région wallonne doit pouvoir émettre des obligations socialement responsables, se voir attribuer, en plus d'une notation financière, une notation extra-financière.

Cette notation extra-financière doit permettre d'attester les efforts de la Région sur les aspects environnementaux et sociaux de leurs actions et ouvre le financement de la Région à des investisseurs responsables.

Pour ce faire, un marché doit être passé pour s'allouer les services d'une agence de notation extra-financière.

Celle-ci évaluera, sur la base d'une série de critères qui lui est propre, les performances de la Région en matière de responsabilité sociétale en analysant les politiques menées en Wallonie pour s'orienter vers un développement durable.

Cette notation concernera en principe toutes les entités couvertes par le périmètre de la dette wallonne, mais cela sera à confirmer au fur et à mesure des travaux qui viennent seulement de commencer.

Les résultats attendus de cette analyse seront les suivants :

- la confirmation du profil de la Région wallonne en tant qu'émettrice de dette socialement responsable ;*
- l'obtention d'une notation permettant une comparaison avec d'autres entités publiques émettrices de dette ayant effectué la même démarche ;*
- des recommandations pour améliorer à l'avenir la notation de la Région.*

Une fois la notation extra-financière attribuée, la Région pourra se lancer dans une émission de dettes en suivant les procédures classiques en la matière.

Pour ce qui est du timing, je prévois que les travaux relatifs à la notation extra-financière pour la Région wallonne soient lancés au printemps. La Région wallonne devrait donc se voir attribuer une notation extra-financière pour la fin de l'année 2017 et procéder à une émission de dettes socialement responsables dans le courant de 2018. »

Cette ambition n'a pas été remise en cause par le changement de majorité politique en Wallonie puisque, comme nous l'avons vu, la déclaration de politique régionale wallonne du nouveau gouvernement wallon le 28 juillet 2017 confirmait l'idée de lancer un emprunt obligataire « durable » afin de développer les investissements en faveur du développement durable et de la transition écologique.

La première étape du processus consistait donc à obtenir une notation extra-financière pour la Wallonie sur base d'une évaluation des politiques sociales, environnementales et de gouvernance tant internes qu'externes. L'agence de notation extra-financière Vigeo Eiris a été désignée à cet effet. Ce type de notation n'est pas réservé aux entreprises : 30 régions et grandes villes européennes (dont 15 Lands allemands) ont déjà été notées dont certaines depuis une dizaine d'années.

Pour sa première notation extra-financière, la Wallonie a obtenu une note de 55/100, qualifiée de « probante », et se classe ainsi d'emblée au 4^e rang sur les 30 collectivités territoriales européennes analysées.

La Wallonie obtient des scores supérieurs à la moyenne du secteur dans chacun des six domaines évalués : environnement, ressources humaines, droits humains, développement territorial et solidarité, commande publique et gouvernance. Elle atteint le niveau « avancé » dans le domaine Développement territorial et « probant » pour quatre autres domaines : environnement, ressources humaines, droits humains et gouvernance. La performance en matière de commande publique est la seule à obtenir une note « limitée ».

Les points forts de la Wallonie sont :

- une stratégie environnementale qui englobe de nombreux enjeux environnementaux, à savoir la protection de la biodiversité, la gestion des ressources en eau, la gestion des déchets et la gestion des impacts liés aux transports ;
- des mesures pertinentes mises en œuvre en matière de cohésion sociale et de développement socio-économique.

L'agence de notation épingle aussi quelques points à améliorer, notamment :

- le taux de chômage qui a augmenté entre 2012 et 2016 ;
- l'absence d'audits sociaux et environnementaux des fournisseurs du Service Public de Wallonie.

Sur base de cette notation, la Région wallonne a émis sa première obligation verte en avril 2019. Elle lui a permis de récolter 1 milliard d'euros en quelques jours et de couvrir ainsi à peu près ses besoins de financement pour 2019. Le produit d'émission est destiné à financer ou refinancer des projets en faveur du climat et de la transition énergétique. Par exemple : les primes Ecopack et Rénopack, les projets de gares multimodales, le projet Ureba, des projets d'insertion socio-professionnelle, etc.

Au cabinet du ministre wallon du Budget, Jean-Luc Crucke, on explique avoir reçu des offres pour un montant proche de 3,5 milliards d'euros à travers 145 ordres émanant d'investisseurs institutionnels (les particuliers n'y ont pas accès). Le financement initial souhaité de 1 milliard d'euro fut ainsi bouclé sur deux maturités : 7 et 15 ans.

Le cabinet se félicite également des taux favorables obtenus, à savoir des rendements de 0,36% et 1,25%, ce qui représente une diminution moyenne de 5 points de base par rapport aux niveaux habituels de la Région. « Cela s'explique par le fait que l'emprunteur affecte les moyens à des objectifs bien précis. A cela s'ajoute que la Wallonie affiche des paramètres macroéconomiques en progrès, comme le chômage qui diminue et les exportations qui progressent. »

6.2 Par le privé

En juin 2018, KBC Groupe a lancé une émission de 500 millions d'euros sur une durée de 5 ans avec une marge de 72 points de base au-dessus du taux de référence. KBC est la première institution financière belge à lancer sa propre obligation verte sur le marché. Cette émission est réservée exclusivement aux investisseurs institutionnels et professionnels. L'émission a généré une forte demande et a été souscrite plus de trois fois auprès de 131 investisseurs différents.

Sustainalytics – l'un des principaux acteurs du marché dans le domaine de l'analyse du développement durable – a examiné le cadre de prêt d'obligations vertes de KBC et l'a déclaré conforme aux « Green Bond Principles 2017 » (voir ci-dessus).

Dans le cas de KBC, sept catégories d'investissement ont été choisies par KBC Group : énergies renouvelables, efficacité énergétique, transports respectueux de l'environnement, bâtiments écologiques, prévention et contrôle de la pollution, gestion de l'eau et utilisation durable des terres agricoles et forestières.

Pour cette première obligation verte KBC, les crédits logement souscrits pour des habitations durables et le financement de projets d'énergies renouvelables étaient éligibles. Ensemble, ces deux catégories représentent 1,3 milliards d'euros d'actifs verts pour les clients particuliers et entreprises de KBC.

Un comité Green Bond spécifique de KBC a été mis en place pour veiller à ce que le portefeuille d'obligations vertes de KBC soit examiné chaque trimestre, et à ce que le produit des obligations vertes soit affecté à la sélection correcte des projets sous-jacents.

7 Les financements solidaires

7.1 La définition

Nous avons vu que la question de la définition des investissements socialement responsables et de leur labellisation ne se pose pas sans difficulté. Il en va de même des **financements solidaires** qui sont des formes de financement qui appliquent au secteur financier les principes de l'économie sociale constituant de ce fait la partie la plus exigeante des investissements socialement responsables.

Ils sont en pleine croissance, à des rythmes différents, dans de nombreux pays d'Europe. Nés du besoin de financer des activités à forte utilité sociale et/ou environnementale, il n'existait, au début des années 1980, que quelques produits d'épargne solidaire, aux encours modestes, qui peinaient à se faire connaître du grand public. Un outil essentiel a favorisé leur connaissance : la labellisation.

Le premier label de finance solidaire a été créé en France, en 1997, pour promouvoir ces placements auprès des épargnants. En Belgique, c'est en octobre 2014 qu'a été créé le label Financité & FairFin afin de mieux visibiliser les produits de finance solidaire et donner la garantie à l'investisseur que son argent financera des activités de l'économie sociale.

Ce label est attribué sur avis d'un comité d'experts qui vérifie si les produits financiers qui leur sont soumis répondent à des critères de transparence et de solidarité :

- les produits financiers labellisés sont des produits d'épargne et de placement ;
- ils favorisent la cohésion sociale par le financement d'activités de l'économie sociale (action sociale, coopération Nord-Sud, défense des droits de l'homme, culture, éducation, environnement, développement local des territoires marginalisés) ;
- ils s'inscrivent dans une démarche socialement responsable ;
- leur gestion est totalement transparente à l'égard des souscripteurs ;
- Les frais adossés au produit doivent être en phase ou inférieurs aux pratiques du marché.

Le label Financité & FairFin a rencontré depuis sa création un succès qui ne s'est pas démenti, de sorte qu'il joue à présent un rôle de structuration du secteur, outre la garantie sociétale offerte aux épargnants. C'est incontestablement un atout important pour le développement de la finance solidaire.

La demande citoyenne pour ce type de produits financiers n'a jamais parue aussi forte. « Seriez-vous prêt à investir directement dans des entreprises à éthique très forte, socialement responsables et respectueuses de l'environnement ? » Une enquête menée fin 2017 auprès de quelque 300 Belges francophones (1/3 à Bruxelles, 2/3 en Wallonie) indique que 64 % d'entre eux seraient partants. Si l'on y ajoute les 4 % qui investissent déjà dans ce genre d'entreprises, cela veut dire près de 70 % des citoyens interrogés seraient disposés à mettre leur propre argent, même de petites sommes, directement dans des projets qui ont un impact positif pour la société.

7.2 Les incitants au niveau fédéral

7.2.1 *La réduction d'impôt pour les participations dans les Fonds de développement du micro-financement dans les pays en développement*

La loi du 1^{er} juin 2008 instaure une réduction d'impôt pour les participations sous la forme d'actions dans des fonds de développement du micro-financement dans les pays en développement et fixe les conditions d'agrément en tant que fonds de développement.⁷⁰

Ainsi, en cas de souscription d'actions nominatives émises par des fonds de développement, il est accordé une réduction d'impôt pour les sommes versées (pendant la période imposable) pour leur acquisition.

La **réduction d'impôt, égale à 5 % des paiements réellement faits**, est accordée sous plusieurs conditions, dont les suivantes :

- les actions ont été émises par un fonds de développement agréé ;
- les sommes versées s'élèvent à un minimum de 250 euros (320 euros pour les revenus de 2017);
- les actions doivent, sauf en cas de décès, rester en la possession du souscripteur pendant au moins 60 mois sans interruption.

Pour pouvoir être agréé en tant que fonds de développement, il faut avoir adopté la forme d'une société coopérative agréée ou d'une société à finalité sociale, avoir développé des activités de financement, détenir un portefeuille investi en micro-financement dans des pays en développement (dont le montant s'élève à 500 000 euros au minimum) et ne poursuivre aucun objectif de maximisation des profits.

7.2.2 *L'exonération d'impôt pour les dividendes des coopératives agréées par le CNC*

Depuis le 1^{er} janvier 2018, une exonération d'impôt en Belgique est accordée sur une première tranche de 640 euros (montant indexé pour l'année de revenus 2018) par an de dividendes, belges ou étrangers, en faveur des résidents belges personnes physiques et des non-résidents personnes physiques, ce qui représente un avantage fiscal modeste de 192 euros pour l'investisseur⁷¹.

Le gouvernement espère ainsi encourager les investissements dans les entreprises et créer de nouveaux emplois. Ce nouveau système prévoit que ce sont les personnes physiques elles-mêmes qui doivent

⁷⁰ *Moniteur belge*, 4 juillet 2008, 35625, modifiée par la loi du 21 décembre 2009 portant des dispositions fiscales et diverses, *Moniteur belge*, 31 décembre 2009, 82816.

⁷¹ *Loi programme du 25 décembre 2017, Moniteur belge*, 29 décembre 2017.

introduire leur demande d'exemption dans leur déclaration d'impôts et qui décident eux-mêmes des dividendes pour lesquels ils le font.

Auparavant, seules les dividendes versés par les coopératives agréées par le CNC à leurs coopérateurs personnes physiques et les sociétés à finalité sociale donnaient droit à une exonération de précompte mobilier sur la première tranche de 190 euros, opérée à la source.

Un commentaire administratif stipulait alors que ces dividendes « ne doivent pas être ajoutés au résultat fiscal de la société coopérative "agréée" en question ». Le montant que la société coopérative distributrice pouvait déduire était égal au montant total exonéré pour ces personnes physiques/coopérateurs. Cela représentait un avantage fiscal non négligeable, surtout pour les coopératives agréées ayant une politique de dividende active et comptant de nombreux sociétaires dans leurs rangs.

Cet avantage fiscal spécifique dans le chef des coopératives agréées est conservé suite à la modification légale intervenue fin 2017 : un amendement prévoyant une exception statutaire à la règle selon laquelle les dividendes distribués font en principe partie de la base imposable de la société distributrice a été inséré dans le code des impôts sur le revenu (amendement art.185, § 1 CIR 1992). L'exception s'applique à « la partie des dividendes de coopératives agréées par le Conseil national de Coopération versés aux personnes physiques, qui ne dépasse pas le montant indexé de 190 euros par personne physique ».

7.2.3 La réduction du précompte mobilier pour les prêts-citoyens thématiques

La loi du 26 décembre 2013 portant diverses dispositions concernant les prêts-citoyen thématiques⁷², entrée en vigueur le 1er janvier 2014, avait pour objectif d'**encourager l'épargne à long terme** et de **faciliter ainsi l'octroi de crédits à long terme pour le financement de projets à des fins socio-économiques ou sociétales**. Pour ce faire, elle accordait un avantage fiscal aux prêts-citoyens thématiques, via une réduction du précompte mobilier à 15 % (contre 25 % normalement).

L'arrêté royal du 28 février 2014 énumérait les projets qui entrent en ligne de compte pour le financement dans le cadre d'un prêt-citoyen thématique.⁷³ Fin 2014, l'encours global de ce produit de placement atteignait 1,9 milliards d'euros selon Febelfin.

L'avantage fiscal lié à ces emprunts populaires a toutefois été supprimé fin 2015 suite au tax shift. Par conséquent, plus aucun établissement ne proposait ce produit au 31 décembre 2015.⁷⁴

7.2.4 Une proposition de réduction d'impôt pour les investissements dans l'économie sociale et durable

Le 21 octobre 2016, deux députés cdH, Benoît Dispa et Benoît Lutgen ont déposé une proposition de loi modifiant le Code des impôts sur les revenus 1992, instaurant une réduction d'impôt pour les investissements dans l'économie sociale et durable.⁷⁵

⁷² *Moniteur belge*, 31 décembre 2013, 104139-104147.

⁷³ Arrêté royal portant exécution de l'article 9, alinéa 1^{er} de la loi du 26 décembre 2013 portant diverses dispositions concernant les prêts-citoyens thématiques fixant les projets éligibles pour le financement dans le cadre d'un prêt-citoyens thématique. *Moniteur belge*, 18 mars 2014.

⁷⁴ Malfa F. et Disneur L. (2015), « Prêt-citoyen thématique : l'heure du bilan », *Financité*. Décembre 2015, <https://www.financite.be/fr/reference/pre-et-citoyen-thematique-lheure-du-bilan>.

⁷⁵ Proposition de loi, octobre 2016, 54K2116.

Cette proposition vise à promouvoir l'investissement dans l'économie sociale et durable via une réduction d'impôt de 30 % des montants investis, avec un plafond de 50 000 euros. Pour pouvoir bénéficier de la réduction d'impôt, l'investisseur devra conserver ses parts pendant 5 ans.

Le conseil d'État a rendu son avis sur cette proposition de loi en date du 13 juillet 2017.

Le président de la Chambre a par ailleurs demandé à la Cour des comptes, par une lettre du 16 juin 2017, une estimation des dépenses nouvelles ou de la diminution des recettes qui découlerait de l'adoption de la proposition de loi. La Cour des comptes a rendu son avis en date du 5 octobre 2017.

Sur la base des informations communiquées par Financité, elle a identifié deux organisations qui pourraient actuellement être agréées comme fonds de développement de l'économie sociale et durable selon les conditions posées par la proposition de loi : Credal et Hefboom. Il ressort de l'estimation de la Cour des comptes que la proposition de loi à l'examen engendrerait une diminution de recettes comprise entre 0,686 million d'euros et 2,059 millions d'euros⁷⁶, selon l'effet de l'incitant fiscal, et si l'on se limite aux deux organisations précitées qui pourraient être agréées comme fonds de développement de l'économie sociale et durable.

Pour la Cour des comptes, l'adoption de cette proposition pourrait inciter un nombre plus élevé d'organisations à demander leur agrément, en raison du pourcentage particulièrement attractif de la réduction d'impôt prévue, ce qui augmenterait la diffusion de la mesure et, de ce fait, la diminution des recettes.

L'effet de l'incitant fiscal dépendra toutefois de nombreux autres facteurs, dont l'évolution est incertaine, tels que l'évolution des taux d'intérêt et des rendements offerts par d'autres types de placements, la promotion du dispositif par les organismes agréés, la confiance des investisseurs dans le dispositif, etc. Enfin, il s'agit d'une estimation qui repose sur une série d'hypothèses et doit donc être interprétée avec une grande prudence, précise la Cour des comptes dans son avis.

7.3 Les incitants au niveau régional

Nous renvoyons le lecteur au chapitre relatif aux investissements publics et en particulier aux dispositifs Braserio et Coopus mis en place respectivement par la région wallonne et la Région de Bruxelles-capitale. Ceux-ci prévoient des investissements publics mais, en outre, incitent au financement solidaire puisque seules les sociétés coopératives qui mobilisent l'épargne citoyenne peuvent en bénéficier.

7.4 Les recommandations de Financité

7.4.1 *Offrir le même avantage fiscal à tous les souscripteurs de produits d'investissement solidaire.*

On ne peut évidemment que se réjouir de l'avancée en faveur de l'épargne solidaire que constitue l'adoption de la loi du 1er juin 2008 instaurant une réduction d'impôt pour les participations sous la forme d'actions dans des fonds de développement du micro-financement dans les pays en développement et fixant les conditions d'agrément en tant que fonds de développement.

Mais pourquoi limiter l'incitant fiscal au financement de projets de micro-finance dans le Sud ? Des particuliers investissent au capital d'autres sociétés coopératives agréées et/ou à finalité sociale qui

⁷⁶ Ce montant ne prend pas en compte les additionnels communaux.

développent leurs activités au profit de l'économie sociale en Belgique. Un minimum de cohérence dicte de prévoir des conditions identiques pour tous les produits d'investissement solidaire.

7.4.2 Offrir la garantie des pouvoirs publics pour les investissements solidaires

Nous sommes de plus en plus nombreux à faire évoluer nos modes de vie afin de soutenir un modèle de société plus respectueux de la planète et de ses habitants. Cela concerne également l'affectation que nous voulons donner à notre épargne. Un nombre toujours plus important de citoyens veulent ainsi investir dans des projets utiles pour la société, comme l'enquête évoquée ci-dessus le montre.

Une solution est de prendre des parts sociales dans une coopérative. Issue du mouvement coopératif, la société coopérative est une société dont les membres travaillent à des objectifs communs et partagent des valeurs communes. Les sociétés coopératives agréées par le Conseil national de la coopération (CNC) sont, par nature, les promotrices d'un entrepreneuriat socialement responsable, fondé sur la solidarité et sur des valeurs partagées.

Créer une société coopérative, c'est avant tout une manière d'entreprendre autrement en respectant notamment les principes suivants :

- la libre entrée pour de nouveaux associés ;
- l'absence d'associé dominant ;
- l'absence de but spéculatif.

C'est ainsi que, pour les coopératives agréées par le CNC, le dividende distribué aux associés est modéré (au maximum 6 %). Dès lors que cette absence de but spéculatif est confirmée par le fait que la valeur de remboursement de ces parts ne puisse dépasser la valeur de souscription, cette forme d'épargne responsable mérite d'être soutenue par la garantie des pouvoirs publics.

Financité demande dès lors 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.

7.4.3 Permettre le développement de banques coopératives

La Belgique a un riche passé de banques et de caisses d'épargne coopératives. Tant au sein des mouvements ouvriers qu'au sein des mouvements agricoles furent créées des caisses d'épargne et de crédit coopératives afin de renforcer la position socio-économique des groupes de la population n'appartenant pas à l'élite de l'époque.

Il s'agit, par exemple, des banques Cera, Bacob et Codep. La vague de consolidation dans le secteur financier dans les années '90 a sonné le glas des banques coopératives belges ; c'est ainsi que plusieurs ont fait place à des holdings coopératifs détenant des participations importantes dans les nouvelles banques issues des fusions (p.ex. Cera srl dans KBC Groupe et, auparavant, les coopératives du Groupe ARCO dans Dexia Banque).

Pourtant, comme l'a observé le Groupe d'experts de haut niveau sur la réforme structurelle du secteur bancaire de l'UE présidé par Monsieur Liikanen, les études empiriques montrent que les banques

coopératives offrent une plus grande stabilité de revenus et une volatilité inférieure de rendements par rapport aux banques commerciales, en raison de

- (i) leur capacité à utiliser l'excédent de la clientèle comme un coussin (elles sont plus fortement capitalisées en moyenne) ;
- (ii) leur moindre dépendance aux marchés ;
- (iii) leur motivation inférieure à prendre des risques excessifs ;
- (iv) leur tendance à opérer sur le marché moins risqué de la banque de détail et
- (v) le soutien mutuel qu'elles s'accordent au travers de réseaux de coopératives.

En 2017, un citoyen européen sur cinq était coopérateur de sa banque, selon l'Association européenne des banques coopératives. Chez nous, le « Baromètre de la consommation 2014 », étude à grande échelle sur la consommation belge, révèle que 23% des consommateurs veulent être clients d'une banque coopérative. Cette aspiration n'est pas actuellement rencontrée par le marché bancaire belge.

Pourtant, le 24 mars 2013, une cinquantaine d'organisations ont lancé la coopérative New B, pour montrer que la création d'une autre banque en Belgique est possible. L'objectif était de rassembler « 10.000 coopérateurs en 100 jours » pour lancer cette banque qui se veut être différente. Cet objectif a été atteint et largement dépassé en moins de trois jours. En quatre mois, ce sont 43.000 d'entre elles/eux qui ont rejoint le mouvement. Actuellement, plus de 50.000 citoyens et citoyennes et plus de 150 organisations ont été convaincues qu'une banque éthique avec des valeurs positives fortes était nécessaire en Belgique.

Une manière évidente de favoriser les financements solidaires est de permettre à des acteurs financiers de s'y consacrer. Ceci suppose que les autorités fédérales favorisent la diversité de l'industrie bancaire et permettent le développement de banques coopératives.

8 Les investissements controversés

8.1 Le financement des armements controversés

8.1.1 La loi du 8 juin 2006 réglant des activités économiques et individuelles avec des armes

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

Suite à ces révélations et à la campagne « *Mon argent... Sans scrupules ?* » menée par FairFin et le Réseau Financité, diverses initiatives politiques ont été prises au niveau communal et fédéral.⁷⁷

⁷⁷ L'ensemble de ces initiatives sont mentionnées dans notre rapport de 2009. Bernard Bayot et Annika Cayrol, « L'investissement socialement responsable en Belgique, Rapport 2009 », op.cit.

En particulier, la loi du 8 juin 2006 réglant des activités économiques et individuelles avec des armes⁷⁸, telle que modifiée par deux lois ultérieures⁷⁹ « **interdit notamment le financement d'une entreprise de droit belge ou de droit étranger dont l'activité consiste en la fabrication, l'utilisation, la réparation, l'exposition en vente, la vente, la distribution, l'importation ou l'exportation, l'entreposage ou le transport de mines antipersonnel, de sous-munitions et/ou de munitions inertes et de blindages contenant de l'uranium appauvri ou tout autre type d'uranium industriel** au sens de la présente loi en vue de leur propagation ».

La loi prévoit, à cette fin, que le Roi publiera, au plus tard le premier jour du treizième mois suivant le mois de la publication de la loi, une liste publique :

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

Par « financement d'une entreprise figurant dans cette liste », la loi entend toutes les formes de soutien financier, à savoir les crédits et les garanties bancaires, ainsi que l'acquisition pour compte propre d'instruments financiers émis par cette entreprise. Lorsqu'un financement a déjà été accordé à une entreprise figurant dans la liste, ce financement doit être complètement interrompu pour autant que cela soit contractuellement possible.

Cette interdiction ne s'applique pas aux organismes de placement dont la politique d'investissement a pour objet de suivre la composition d'un indice d'actions ou d'obligations déterminé. Elle ne s'applique pas non plus aux projets bien déterminés d'une entreprise figurant dans la liste, pour autant que le financement ne vise aucune des activités mentionnées.

8.1.2 La mise en œuvre de cette loi

Si cette évolution législative, qui fait de la Belgique une pionnière au niveau mondial, est remarquable, sa mise en œuvre pose problème.

La loi du 20 mars 2007 exigeait que le Roi publie, au plus tard le 1^{er} mai 2008, une liste publique des entreprises dont il a été démontré qu'elles exercent l'une des activités prohibées par la loi, des entreprises actionnaires à plus de 50 % d'une de ces entreprises et des organismes de placement collectif détenteurs d'instruments financiers d'une des entreprises précitées.

La publication de la liste des entreprises qui exercent une des activités prohibées par la loi n'a pas encore eu lieu.

⁷⁸ *Moniteur belge*, 9 juin 2006, 29840. Concernant le sujet abordé ici, se référer au chapitre V, « Des opérations avec des armes prohibées ».

⁷⁹ La loi du 20 mars 2007 interdisant le financement de la fabrication, de l'utilisation ou de la détention de mines antipersonnel et de sous-munitions (*Moniteur belge*, 26 avril 2007, p. 22122) et celle du 16 juillet 2009 modifiant la loi du 8 juin 2006 réglant des activités économiques et individuelles avec des armes, en vue d'interdire le financement de la fabrication, de l'utilisation ou de la détention des armes à uranium (*Moniteur belge*, 29 juillet 2009, p. 51222).

Le 22 mai 2008, répondant au Sénat à une **question orale** de M. Philippe Mahoux sur « l'absence d'une liste noire des entreprises exerçant une activité liée aux mines antipersonnel et aux sous-munitions », M. Didier Reynders, vice-premier ministre et ministre des Finances et des Réformes institutionnelles a notamment répondu comme suit : *« Très concrètement, je soulignerai que l'absence d'une telle liste publique n'empêche évidemment pas l'application concrète de la législation, en ce qui concerne tous les faits postérieurs à son entrée en vigueur, en matière de financement des armes visées par la législation. Tous ces faits sont punissables sur la base de l'article 23 de la loi du 8 juin 2006. En outre, je le répète, l'établissement d'une telle liste suppose de disposer d'éléments probants. Reprendre sur une liste un certain nombre d'entreprises, sur la base de simples allégations, entraînerait une responsabilité civile, voire pénale, des autorités publiques. (...) »*

Par ailleurs, une **proposition de résolution** demandant d'urgence l'établissement et la publication de la liste des entreprises belges et étrangères actives dans la production d'armes à sous-munitions et/ou de mines antipersonnel a été déposée à la Chambre le 1er août 2012 par M. Josy Arens⁸⁰ mais elle a été frappée de caducité le 28 avril 2014.

8.1.3 Des propositions d'élargissement aux bombes incendiaires au phosphore blanc

Le sénateur Mahoux, à l'initiative des lois précitées, a déposé à deux reprises (le 1^{er} avril 2009 et le 6 octobre 2010) une proposition de loi modifiant la loi sur les armes et la loi sur le blanchiment des capitaux, visant l'interdiction de la fabrication, le commerce, le transport et le financement des bombes incendiaires au phosphore blanc. Cette proposition prévoit notamment que l'article 8 de la loi précitée du 8 juin 2006 soit complété par un alinéa 10 rédigé comme suit : « Est également interdit le financement d'une entreprise de droit belge ou de droit étranger dont l'activité consiste en la fabrication, l'utilisation, la réparation, l'exposition en vente, la vente, la distribution, l'importation ou l'exportation, l'entreposage ou le transport de bombes incendiaires au phosphore. »⁸¹

Ces propositions ont été frappées de caducité.

8.2 La spéculation financière sur les matières premières alimentaires et le financement de l'accaparement de terres

8.2.1 La spéculation financière sur les matières premières agricoles

La spéculation sur les matières premières agricoles consiste à parier sur la hausse ou la baisse des prix des denrées alimentaires en achetant ou en vendant des contrats à terme sur les marchés dérivés. Cette spéculation a joué un rôle dans les niveaux élevés de volatilité des prix des matières premières observés depuis 2007, générant des crises alimentaires.

En mai 2008, à la veille de la conférence de la FAO sur la crise alimentaire mondiale, le Réseau Financité et FairFin ont appelé à un **rassemblement contre la spéculation alimentaire**. Quarante-cinq organisations de la société civile du Nord comme du Sud du pays, ainsi que des partis politiques ont adhéré au texte de ce rassemblement qui revendique l'interdiction en Belgique des mécanismes purement spéculatifs sur les matières premières alimentaires, l'adoption de règles similaires au niveau européen et l'instauration d'une taxe qui décourage les opérations financières purement spéculatives.

⁸⁰ Proposition de résolution, août 2012, DOC 53 2397/001.

⁸¹ Proposition de loi, octobre 2010, S. 4-1268 et S. 5-242.

La Chambre a adopté le 19 mars 2009 une **résolution relative à une nouvelle politique générale de lutte contre la faim dans la perspective de la crise alimentaire mondiale**. Celle-ci demandait notamment au gouvernement fédéral « d'envisager les mécanismes à mettre en œuvre aux niveaux européen et national afin d'interdire les fonds et produits financiers spéculatifs de nature à aggraver l'insécurité alimentaire et à accroître la volatilité des prix des produits agricoles de base. »⁸²

En partenariat avec différentes ONG⁸³, le Réseau Financité a ainsi publié, le 18 juin 2013, un rapport dénonçant le rôle joué par des banques actives en Belgique dans la spéculation sur les matières premières agricoles⁸⁴.

En 2015, Jean-Paul Servais, président de l'Autorité belge des services et marchés financiers (FSMA), se déclarait en faveur d'un moratoire sur la commercialisation des produits spéculant sur les matières premières agricoles. Ce moratoire serait similaire à celui sur les produits structurés particulièrement complexes, entré en vigueur en août 2011. Une suspension similaire sur les matières agricoles, étendue sur plusieurs années, serait un outil qui permettrait également de limiter la spéculation.

En 2018, dans la foulée de l'entrée en vigueur de MIFID II⁸⁵, les ONG ont saisi l'occasion pour relancer la FSMA. Elles ont officiellement demandé à la FSMA de « prendre à présent en charge les dernières étapes permettant à ce moratoire de voir le jour et qui permettrait de réduire fortement les risques de voir les banques changer de position le jour où l'utilisation de produits financiers sur matières premières agricoles serait à nouveau très intéressante ».

Cette nécessité s'inscrit dans l'Objectif de développement durable (ODD) n° 2.c qui vise à « adopter des mesures visant à assurer le bon fonctionnement des marchés de denrées alimentaires et de produits dérivés et à faciliter l'accès rapide aux informations relatives à ces marchés, y compris le niveau des réserves alimentaires, afin de contribuer à limiter l'extrême volatilité des prix alimentaires. »

8.2.2 Le financement de l'accaparement de terres

Par ailleurs, le Réseau Financité a été chargé par ces mêmes ONG d'analyser, au sein d'une sélection d'institutions financières belges, les mécanismes de soutien qui existent envers des entreprises privées qui sont accusées d'avoir commis des actes d'**accaparement de terres**.

L'accaparement des terres fait référence à la prise de possession ou de contrôle de grandes surfaces foncières pour la production agricole, sylvicole ou piscicole. Il ne s'agit pas d'un mécanisme en soi illégal. Mais il est considéré que, lors de la conclusion de ce type d'opérations, très souvent de nombreux droits fondamentaux sont violés.

À ce sujet, deux **résolutions relatives à l'accaparement de terre** ont été adoptées, respectivement par le Sénat le 26 avril 2011 et par la Chambre le 20 juillet 2011, en vue notamment d'encourager les pays

⁸² Résolution, mars 2009, DOC 52 1197/008.

⁸³ SOS Faim, CNCD-11.11.11, Oxfam Solidarité, Fairfin et 11.11.11.

⁸⁴ De Ghellinck M., Disneur L., Marchand A., Pratiques spéculatives des institutions financières en Belgique qui portent atteinte à la sécurité alimentaire et au développement, 2013.

⁸⁵ Révision de la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID, Markets in Financial Instruments Directive).

partenaires de la coopération belge au développement à soutenir les exploitations agricoles familiales en milieu rural.

L'étude exemplative menée par le Réseau Financité a montré que de nombreux fonds proposés par les banques établies en Belgique investissent dans des entreprises accusées d'avoir commis de tels actes. Quatre initiatives parlementaires ont cherché, durant la précédente législature, soit à mettre fin à l'accaparement de terre, soit à limiter (voire interdire) la spéculation financière sur la hausse des prix des produits alimentaires. Elles sont restées sans suite.⁸⁶

8.3 Les investissements dans les énergies fossiles

En 2010, les chefs d'États du monde entier se sont engagés à limiter le réchauffement global à moins de 2°C d'ici la fin de ce siècle, seuil au-delà duquel la science indique que les dérèglements climatiques risquent de prendre une allure incontrôlable. Selon le GIEC, il sera nécessaire de réduire les émissions de CO₂ de 40 à 70% d'ici 2050 afin de rester sous l'objectif fixé. Une des solutions est de ne plus investir dans le secteur des énergies fossiles. Or, les banques y investissent massivement.⁸⁷

C'est pourquoi le Réseau Financité a lancé en 2015, en collaboration avec Scan des banques / Bankwijzer, la campagne « Ma banque ? 0% carbone ! » pour que chaque citoyen demande à sa banque de mettre un terme à toute forme de soutien (crédit, émission d'actions et obligations, gestion d'actifs, service de conseil) aux secteurs qui produisent des énergies fossiles (pétrole, gaz, charbon) et de réorienter ce soutien vers l'efficacité énergétique et la production d'énergies renouvelables.

Suite à la COP 21 qui s'est tenue en décembre 2015 à Paris, cette thématique a également suscité de l'intérêt au niveau politique, avec plusieurs travaux parlementaires à la clé.

8.3.1 *La résolution du 26 novembre 2015 concernant les priorités de la Belgique lors de la Conférence Climat (COP 21), à Paris, en décembre 2015*

M. Thiéry et consorts ont déposé une proposition de loi dont le texte a été adopté en séance plénière par la chambre des représentants de Belgique.

Cette résolution permet notamment de demander au gouvernement au niveau national de « **mener une politique positive afin que les investissements privés soient de plus en plus orientés vers des placements neutres sur le plan climatique**, tournant ainsi le dos aux investissements dans l'extraction et l'exploitation des combustibles fossiles »⁸⁸.

8.3.2 *Une proposition de résolution demandant aux autorités fédérales de renoncer aux investissements dans les combustibles fossiles*

Cinq députés du groupe Ecolo-Groen (M. Almaci, G. Gilkinet, J. Nollet, K. Calvo et G. Vanden Burre) ont déposé une proposition de résolution le 12 novembre 2015⁸⁹. Considérant, entre autres, « qu'investir dans les combustibles fossiles représente un risque financier sans cesse croissant en raison de l'opposition

⁸⁶ Nous renvoyons le lecteur à notre Rapport 2016 pour plus de détails.

⁸⁷ http://bankwijzer.be/media/60951/2015-11-05_notre-avenir-e-branle.pdf

⁸⁸ Résolution, novembre 2015, DOC 54 1364/012

⁸⁹ Proposition de résolution, novembre 2015, DOC 54 1455/001

grandissante de l'opinion publique et de conditions d'extraction généralement plus difficiles », il est proposé que la Chambre des représentants demande au gouvernement fédéral :

« 1. d'accélérer, dans le cadre du financement public en Belgique, l'arrêt progressif de toutes les subventions portant atteinte à l'environnement et de veiller à ce qu'il en aille ainsi dans tous les organismes, organisations et autres autorités dans lesquels l'autorité fédérale agit en qualité d'actionnaire ou d'autorité de tutelle ;

(...) 4. a. de **soumettre tous les placements des fonds de pension d'institutions publiques et privées à des critères ambitieux de durabilité et d'éthique**, et d'obliger leur gestion dans la plus grande transparence ;

b. de rendre compte au parlement fédéral de la façon dont les institutions publiques fédérales et toutes les organisations dans lesquelles l'autorité fédérale participe en qualité d'actionnaire, collaborent avec des établissements financiers pour la gestion de leurs finances, et de préciser les garanties que ces établissements financiers offrent en termes d'éthique et de durabilité ainsi que la mesure dans laquelle ils investissent dans les combustibles fossiles ;

c. de soumettre ensuite un plan au parlement fédéral sur la manière de **revoir ou de mettre un terme à la collaboration avec les établissements financiers qui investissent leurs fonds propres dans des projets contraires à l'éthique** (comme le commerce des armes) **ou des projets qui portent gravement atteinte à l'environnement**, comme l'exploitation de mines de charbon et l'utilisation de celui-ci comme combustible ;

d. 1. de faire analyser chaque année l'impact écologique des objectifs stratégiques fédéraux et de la politique d'investissement y afférente, et d'en soumettre les résultats en temps utile et en toute transparence au parlement ;

(...) 5. de donner mandat aux administrateurs désignés par l'État fédéral au sein de Belfius et de BNP Paribas pour influencer les choix d'investissement de ces banques à capitaux publics, de les faire désinvestir des énergies fossiles et de les faire investir dans le secteur des énergies renouvelables et de l'efficacité énergétique ;

6. d'**adopter une loi créant une meilleure transparence sur les investissements réalisés et les prêts effectués aux secteurs des énergies fossiles** et obligeant les banques à désinvestir de ces secteurs au bénéfice des secteurs des énergies renouvelables et de l'efficacité énergétique ; (...) »

8.3.3 Des propositions de résolution demandant aux autorités régionales de renoncer aux investissements dans les combustibles fossiles

Des propositions similaires ont été déposées en novembre 2015 au Parlement bruxellois (par B. De Lille, A. Verstraete, A. Pinxteren et E. Huytebroeck)⁹⁰ – et au Parlement wallon (M. Henry, Mme Ryckmans, MM. Hazée et Daele)⁹¹.

Au Parlement bruxellois, les auteurs proposent notamment que le Parlement demande au gouvernement bruxellois :

- le retrait de l'industrie du charbon (dans un délai de 3 ans) et des 100 plus grandes entreprises du secteur pétrolier et gazier (dans un délai de 5 ans), de tous les investissements des organismes régionaux qui dépendent directement des autorités bruxelloises et de toutes les organisations dans lesquelles les autorités bruxelloises participent ;

⁹⁰ DOC [A-0259/01-15/16](#).

⁹¹ DOC 356 (2015-2016).

- de supprimer progressivement, comme autorités bruxelloises, toutes leurs subventions (et réductions d'impôt) en faveur des combustibles fossiles d'ici 2030.

À la Région wallonne, la proposition de résolution visait à ce que la Wallonie renonce aux investissements dans les combustibles fossiles, à travers des mesures similaires à la proposition de résolution déposée au niveau fédéral. La proposition de résolution a fait l'objet de discussions et d'un rapport. Dans celui-ci, le commissaire a pointé une série de problèmes de réalisme et de praticabilité, notamment la trop large définition des combustibles fossiles.

Au Parlement Bruxellois, la proposition de résolution n'a pas dépassé le stade de la Commission des finances et des affaires générales.

Au Parlement wallon, la proposition de résolution a été rejetée par une large majorité le 13 avril 2016.

8.3.4 *Une proposition de loi modifiant la loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit, instaurant un stress test CO2 pour les banques et organisant le désinvestissement progressif par les banques dans le secteur des énergies fossiles*

Une proposition de loi relative aux investissements des banques dans les combustibles fossiles a été déposée à la Chambre le 16 mars 2016. Les auteurs de cette proposition sont G. Gilkinet, M. Almaci, J. Nollet, K. Calvo, M. Gerkens, S. Van Hecke, G. Vanden Burre, A. Dedry et B. Hellings.

Cette proposition de loi vise, d'une part, à mieux identifier les risques financiers consécutifs aux investissements des banques dans le secteur des énergies fossiles et, d'autre part, à conduire ces mêmes banques à opérer un désinvestissement progressif dans ce domaine, conformément aux engagements pris la Belgique et les autres États lors de la COP 21 de Paris en décembre 2015.

Techniquement, une meilleure transparence et une meilleure prise en compte du risque lié aux énergies fossiles par les banques doivent se concrétiser via trois modifications à la loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit :

- l'établissement de critères permettant une évaluation objective de l'exposition de chaque banque au secteur des énergies fossiles, afin que ce risque soit identifié dans le bilan et géré en interne ;
- l'évaluation par la BNB de cette exposition des institutions bancaires au risque lié à l'énergie fossile, à travers un « CO2 stress test » ;
- la sortie obligatoire et progressive des investissements dans le secteur des énergies fossiles.

8.3.5 *Dans les universités*

La question du *désinvestissement des combustibles fossiles s'est également invitée dans les universités*. Plusieurs universités anglo-saxonnes, telles que Yale, Stanford, Harvard, Oxford, Glasgow ou la London School of Economics, ont été pionnières dans ce mouvement.

En Belgique , l'Université de Liège (ULg) est la première université à avoir posé ce geste fort en affirmant ce qui suit dans un communiqué de presse du 17 janvier 2017 :

« L'Université de Liège s'est engagée 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.

Cette décision s'inscrit dans une logique d'investissement éthique et responsable poursuivie ces dernières années par l'ULg. Depuis deux ans, l'ULg précise dans ses appels d'offre financiers qu'elle prend l'élément de la durabilité et de l'éthique (critère SRI – Socially Responsible Investing) en compte, à rendement égal. Jusqu'à ce jour, cette mention a déjà permis de réaliser des **investissements financiers labellisés SRI pour un montant de 44 millions d'euros, soit plus de 19% de son matelas structurel d'investissement de 230 millions d'euros.** »

La Katholieke Universiteit Leuven (KUL) l'a rejointe.

A l'Université de Gand (UGent), un groupe d'étudiants organisés a transformé son indignation en action. Après un an et demi de campagne, grâce au modèle de prise de décision participatif d'UGent, les étudiants ont été inclus dans le comité en charge de ce dossier. Dès lors, une coopération constructive a permis de rapides progrès. L'université a assumé sa responsabilité et a complètement désinvesti. UGent a ainsi établi une nouvelle norme en Europe, que devraient suivre les autres investisseurs institutionnels. Le 12 février 2019, forts d'une communauté de 3.500 chercheurs, les corps scientifiques de l'UCLouvain et de l'ULB ont appelé toutes les universités à « s'engager dans la transition écologique et devenir des exemples » en la matière, notamment en désinvestissant leur épargne de fonds finançant les énergies fossiles.

De son côté, après la marche du 7 mars 2019, Anaïs De Munck, présidente de l'Assemblée générale des étudiants de Louvain-la-Neuve, a interpellé l'Université devant les milliers de personnes présentes : *« Nous avons trois demandes à formuler à l'UCLouvain », a-t-elle débuté, alors que le recteur Vincent Blondel participait à la marche ; « la première demande concerne le désinvestissement de l'Université de ses énergies fossiles ».*

Enfin, le 30 avril 2019, près de 200 personnalités du monde académique belge ont signé un plaidoyer pour que nos universités opèrent « des changements urgents et profonds » en faveur d'une transition. Il y écrivent notamment ceci : *« un levier important d'action consiste en une politique d'investissement socialement responsable et moralement exemplaire du patrimoine des universités. Nous saluons à titre d'exemple la décision des universités de désinvestir des entreprises liées aux énergies fossiles. »*⁹²

8.4 Les fonds vautours

Les fonds vautours sont des fonds d'investissement qui achètent à prix bradés des titres de dettes d'États pauvres dans le but de les attaquer en justice pour exiger le remboursement intégral du montant nominal de la dette. Ces fonds, après avoir intenté de nombreux procès contre des pays du Sud, s'attaquent aujourd'hui à l'Europe, et notamment à la Belgique, pour avoir édicté des lois qui contrecarrent leurs actions.⁹³

La loi du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds vautours⁹⁴ stipule ce qui suit en son article 2 :

⁹² «Pour que nos universités deviennent des actrices engagées de la transition écologique et sociale», Le Soir, 30 avril 2019.

⁹³ Voir Joëlle Saey-Volckrick, Les fonds vautours, l'occasion d'une législation européenne harmonisée ?, Financité, septembre 2016.

⁹⁴ M.B. 11 septembre 2015.

« Lorsqu'un créancier poursuit un avantage illégitime par le rachat d'un emprunt ou d'une créance sur un État, ses droits à l'égard de l'État débiteur seront limités au prix qu'il a payé pour racheter ledit emprunt ou ladite créance.

Quel que soit le droit applicable à la relation juridique entre le créancier et l'État débiteur, aucun titre exécutoire ne peut être obtenu en Belgique et aucune mesure conservatoire ou d'exécution forcée ne peut être prise en Belgique à la demande dudit créancier en vue d'un paiement à percevoir en Belgique si ce paiement lui procure un avantage illégitime tel que défini par la loi.

La recherche d'un avantage illégitime se déduit de l'existence d'une disproportion manifeste entre la valeur de rachat de l'emprunt ou de la créance par le créancier et la valeur faciale de l'emprunt ou de la créance ou encore entre la valeur de rachat de l'emprunt ou de la créance par le créancier et les sommes dont il demande le paiement (...) »

Suivent les conditions pour qu'un avantage puisse être jugé illégitime.

8.5 Les recommandations de Financité

8.5.1 *Interdire les financements néfastes sur le plan sociétal*

La Belgique a été pionnière en matière d'investissement contre les armes controversées A la suite d'une loi votée en 2006 et modifiée en 2007 et 2009.

Ce principe d'interdiction de financement doit être élargi à toute société, ou État, qui viole les droits fondamentaux (droit humanitaire, les droits sociaux, les droits civils, liés à l'environnement et à la bonne gouvernance), en se basant sur les conventions internationales ratifiées par la Belgique.

8.5.2 *Interdire la spéculation alimentaire*

Financité demande aux autorités fédérales d'interdire l'achat, la vente ou la souscription, l'offre, la diffusion ou la promotion par des prestataires de services financiers d'instruments financiers dont le rendement dépend de l'évolution d'un ou de plusieurs indices composés de matières premières agricoles.

8.5.3 *Désinvestir des combustibles fossiles*

Comme le réclamait la résolution adoptée le 26 novembre 2015 par le parlement fédéral, il faut que le gouvernement belge mène « une politique positive afin que les investissements privés soient de plus en plus orientés vers des placements neutres sur le plan climatique, tournant ainsi le dos aux investissements dans l'extraction et l'exploitation des combustibles fossiles ».

Cette ambition doit être mise en rapport avec les référentiels que la Commission européenne se propose d'établir entre 2019 et 2022 dans le domaine de la lutte contre le changement climatique. Financité demande que cette future taxonomie européenne soit intégrée dans le droit belge dans le cadre d'une politique incitative volontariste en faveur de placements neutres sur le plan climatique.

8.6 Les enjeux essentiels à rencontrer dans les prochaines années

Les enjeux essentiels qui nous semblent devoir être rencontrés dans les prochaines années sont au nombre de huit :

1. **Introduire une norme de qualité ISR dans la loi.** Cette année encore, le rapport démontre que 83 % de l'encours total des produits présentés comme socialement responsables est investi dans

des fonds qui possèdent au moins un actif d'entreprise ou d'État qui viole les conventions internationales ratifiées par la Belgique, selon la liste noire Financité, ou dont les informations fournies sont insuffisantes pour juger le caractère socialement responsable de l'investissement.

Cette norme de qualité ISR se doit d'exclure les investissements dans toute société ou État qui violent les droits fondamentaux consacrés par conventions internationales ratifiées par la Belgique. A cette obligation de base, doivent s'ajouter d'autres exigences liées à la transparence de la méthode et des résultats de l'application de cette méthode sur le produit financier labellisé et à la mise en place d'un processus d'élaboration et de certification garantissant la représentativité de la société civile et l'indépendance par rapport à l'industrie financière. Cette norme pourrait permettre la mise en œuvre d'un système de promotion des produits ISR par les pouvoirs publics. Il est d'autant plus légitime d'avancer au niveau belge que, comme le montre le présent rapport, non seulement la qualité moyenne du marché est insuffisante et les appellations utilisées pour qualifier certains produits de nature à tromper les investisseurs, mais que, par ailleurs, l'extension de la taxonomie européenne au sujet de l'impact social ne commencera à s'appliquer qu'à partir de 2026-2027 au plus tôt. Nous préconisons dès lors que la Belgique adopte sa norme minimale ISR et y intègre la taxonomie européenne au fur et à mesure de l'adoption de celle-ci.

2. **Améliorer et étendre la transparence.** L'information relative aux produits ISR, les critères sur base desquels les entreprises et les États qui composent ces produits sont sélectionnés, la manière dont cette sélection est contrôlée... sont autant d'éléments qui font souvent défaut et qui ne permettent pas à l'épargnant-investisseur de savoir exactement ce qui se cache sous la dénomination du produit. D'autre part, ce manque de transparence n'incite pas les promoteurs à améliorer la qualité éthique des produits qu'ils commercialisent.

Par ailleurs, une obligation légale de transparence devrait être d'application pour l'ensemble du secteur financier, notamment les banques, le secteur des assurances, les établissements de crédit et les institutions de retraite professionnelle. Le renforcement de la transparence à travers la mise en place d'indicateurs visant à mesurer la responsabilité sociale des organismes financiers revêt en effet un enjeu important : de tels indicateurs doivent permettre d'évaluer et comparer l'impact de chaque institution financière au niveau social, environnemental et économique et de rendre cette évaluation publique.

3. **Accroître les investissements publics.** Les pouvoirs publics doivent montrer l'exemple.
4. **Offrir le même avantage fiscal à tous les souscripteurs de produits d'investissement solidaire.** Actuellement, un avantage fiscal est appliqué sur les investissements dans les fonds de développement du microfinancement dans les pays en développement. Pourquoi ne pas élargir cet avantage à l'ensemble des sociétés coopératives agréées et/ou à finalité sociale qui développent leurs activités au profit de l'économie sociale en Belgique ?
5. **Offrir la garantie de l'État pour les investissements solidaires dans les coopératives agréées** 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. Les dépôts sur les comptes d'épargne sont garantis jusque 100.000 € maximum. Cette garantie a été étendue à certaines parts de coopératives financières agréées. Pourquoi ne pas étendre cette garantie d'État à tout investissement dans les coopératives agréées qui offrent un modèle aux antipodes des pratiques financières spéculatives ?

6. **Prohiber les investissements controversés.** La Belgique a été pionnière en matière d'investissement contre les armes controversées à la suite d'une loi votée en 2006. Malheureusement, à l'heure actuelle, il manque toujours un arrêté royal pour pouvoir la mettre en application.

Par ailleurs, ce principe d'interdiction de financement doit être élargi à toute société ou État qui violent les droits fondamentaux (droit humanitaire, les droits sociaux, les droits civils, liés à l'environnement et à la bonne gouvernance), en se basant sur les conventions internationales ratifiées par la Belgique.

7. **Interdire la spéculation sur les matières alimentaires.** Il est urgent que les autorités fédérales interdisent l'achat, la vente ou la souscription, l'offre, la diffusion ou la promotion par des prestataires de services financiers d'instruments financiers dont le rendement dépend de l'évolution d'un ou de plusieurs indices composés de matières premières agricoles.
8. **Désinvestir des combustibles fossiles.** Comme le réclamait la résolution adoptée le 26 novembre 2015 par le parlement fédéral, il faut que le gouvernement belge mène « une politique positive afin que les investissements privés soient de plus en plus orientés vers des placements neutres sur le plan climatique, tournant ainsi le dos aux investissements dans l'extraction et l'exploitation des combustibles fossiles ».

Cette ambition doit être mise en rapport avec les référentiels que la Commission européenne se propose d'établir entre 2019 et 2022 dans le domaine de la lutte contre le changement climatique. Cette future taxonomie européenne pourra être intégrée dans le droit belge dans le cadre d'une politique incitative volontariste en faveur de placements neutres sur le plan climatique.

PARTIE 2 MARCHÉ ISR BELGE EN 2018

Chiffres clés de l'investissement socialement responsable en 2018

L'ISR est en **hausse tant montants investis qu'en parts de marché**.

L'**encours total en ISR** connaît une augmentation significative en 2018 pour **atteindre un nouveau record de 42,85 milliards d'euros** (+10,67 milliards d'euros par rapport à 2017). Cette hausse est due essentiellement à celle de l'encours des fonds ISR (+10,52 milliards d'euros par rapport à 2017).

Les comptes d'épargne augmentent et représentent 2,39 milliards d'euros (contre 2,31 milliards d'euros en 2017). Enfin, les autres produits d'épargne représentent un encours total de 4,77 milliards d'euros, formés principalement de parts des coopératives agréées par le Conseil national de la coopération.

La **part de marché** de l'investissement socialement responsable atteint un sommet historique de **8,5 % en 2018** contre 6,2 % en 2017, **soit le niveau le plus élevé jamais atteint**. Ceci est dû à l'importante embellie notée pour les fonds ISR et la diminution de l'encours de l'ensemble des fonds commercialisés en Belgique. En effet, la **part de marché pour les fonds ISR est de 19,1 %** (contre 13,0 % l'an dernier) soit un record jamais atteint auparavant. Les comptes d'épargne éthiques diminuent à 0,91 % (contre 0,92 % l'an dernier).

L'**acteur majeur** concernant les **fonds ISR** est **KBC (28 % des parts de marché)**, suivi de Candriam (18 % des parts de marché) et BNP Paribas prend la troisième place (13 % des parts de marché).

Deux tendances sont à noter dans le marché des fonds ISR : l'importante augmentation des « fonds de fonds » (de 28 en 2017 à 66 en 2018) et l'atomisation du marché, 79 promoteurs de fonds ISR (contre 70 en 2017) dont 58 possèdent moins d'un pourcent du marché.

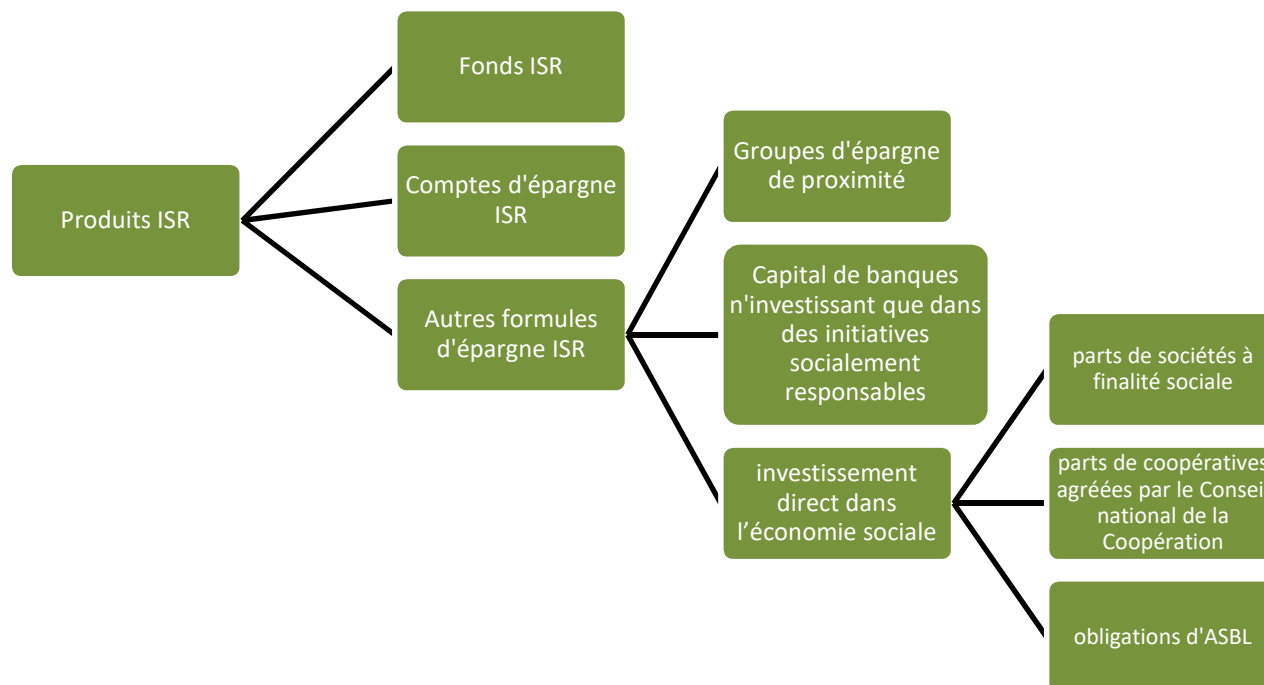
9 Les produits financiers ISR étudiés

Trois grandes familles sont considérées : les fonds ou organismes de placement collectif (OPC), les comptes d'épargne (CE-ISR) et les autres formules d'épargne répondant aux critères de l'ISR.

Les autres formules d'épargne ISR se divisent en trois sous-catégories : les fonds des groupes d'épargne de proximité, le capital de banques n'investissant que dans des initiatives socialement responsables et l'investissement direct dans l'économie sociale. Cette dernière sous-catégorie se compose de trois types d'entités : les parts des sociétés à finalité sociale (dont les coopératives à finalité sociale, les coopératives à finalité sociale et agréées par le Conseil national de la Coopération et les sociétés à finalité sociale), les parts des coopératives agréées par le Conseil national de la coopération et les obligations d'associations sans but lucratif labellisés par le label de la finance solidaire Financité & FairFin⁹⁵.

⁹⁵ Ce label certifie que le produit finance des activités génératrices d'utilité sociétale.

Figure 1 - Catégorisation de l'offre ISR



Source : Réseau Financité

10 L'offre des produits ISR

Ce chapitre résume les données en nombre et en valeur du marché de l'ISR.

Pour ces trois grandes familles (fonds, comptes d'épargne et autres formules d'épargne), nous nous penchons sur les points suivants :

1. l'offre des **produits ISR** disponibles sur le marché belge, leur croissance et leurs caractéristiques ;
2. l'évolution des **capitaux placés** dans les fonds, sur les comptes d'épargne et comptes à terme et dans les autres initiatives d'épargne répondant aux critères de l'ISR ;
3. l'évolution de la **part de marché** que représentent les produits financiers ISR dans le marché global des produits financiers ;
4. l'importance des différents promoteurs financiers sur le marché ISR ;
5. le nombre de produits ISR solidaires et leur encours.

Plus d'informations sur la méthodologie, la portée et les sources de l'étude sont présentées dans l'annexe 6.1.

10.1 Offre des produits ISR (en nombre)

Les paragraphes suivants analysent le nombre de produits ISR offerts sur le marché belge.

10.1.1 L'offre ISR globale

Pour comptabiliser les produits financiers considérés comme socialement responsables, plusieurs hypothèses d'estimations sont prises.

Pour les « autres formules d'épargne », on comptabilise pour l'investissement direct seulement l'entité émettrice, plutôt que les divers produits financiers (parts sociales) qu'elle émet.

Pour les fonds ISR, le décompte se fait au niveau des compartiments des fonds.

Pour les comptes d'épargne, ce sont les différentes appellations communiquées aux clients qui sont prises en compte.

Ces précisions détaillées, nous estimons donc au 31/12/2018, que le marché ISR belge, *retail* et institutionnel confondus, se compose d'environ 1 557 produits financiers socialement responsables. Ceci est en augmentation par rapport à 2017 (+229 produits socialement responsables).

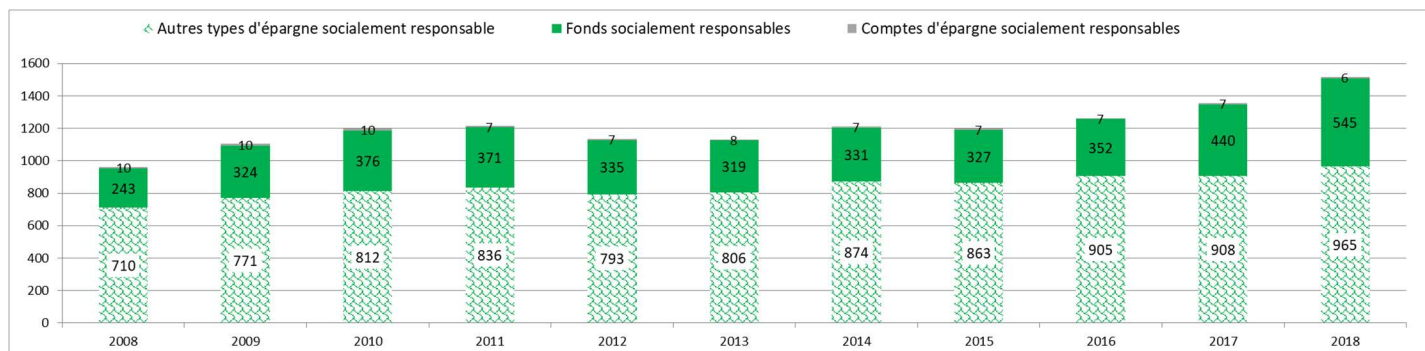
La répartition donne plus de poids aux fonds ISR par rapport à l'an dernier : les autres formules d'épargne (autres) représentent presque 62 % (vs 68 % en 2017) de ce marché, contre environ 38 % (vs 31 % en 2017) pour les fonds et maintenant moins de 0,5 % pour les comptes d'épargne (CE).

On estime⁹⁶ donc à 963 le nombre de produits appartenant à la catégorie **autres formules d'épargne ISR** au 31/12/2018.

Nous notons les mouvements suivants dans la catégorie des fonds : il y a 136 fonds entrants en 2018 contre 31 fonds sortants la même année. Au total, il y a **545 fonds ISR** sur le marché belge au 31/12/2018.

Enfin, dans la catégorie des comptes d'épargne ISR, la Banque Triodos a réduit son offre, donc au total trois promoteurs se partagent le marché belge avec **6 comptes d'épargne ISR**, contre 7 l'an dernier.

Figure 2 - Évolution de l'offre ISR en nombre (2008-2018)



Source : Réseau Financité

10.1.2 L'offre « autres formules d'épargne ISR » (en nombre)

Les « autres formules d'épargne ISR » se divisent comme suit dans le tableau suivant :

⁹⁶ À la rédaction de ce rapport, seules les données de l'investissement direct dans l'économie sociale de 2003 à 2017 sont disponibles ; nous utilisons donc celles de 2017 pour 2018.

- le capital de la Banque Triodos en Belgique ;
- les groupes d'épargne de proximité ;
- les coopératives à finalité sociale ;
- les coopératives agréées par le Conseil national de la Coopération ;
- les coopératives à finalité sociale et agréées par le Conseil national de la Coopération ;
- les sociétés à finalité sociale ;
- ainsi que des obligations émises par des associations appartenant à l'économie sociale.

Figure 3 - Autres formules d'épargne ISR au 31/12/2018 selon le type d'investissement éthique et solidaire (IES)

CATEGORIE	Produit	2018
Investissement direct dans l'économie sociale	Obligations pour une association sans but lucratif	9
	Sociétés à finalité sociale	133
	Sociétés coopératives à finalité sociale	394
	Sociétés coopératives à finalité sociale et agréées par le Conseil national de la Coopération	112
	Sociétés coopératives agréées par le Conseil national de la Coopération	312
Epargne de proximité	La Fourmi solidaire	1
	L'Aube	1
	Le Pivot	1
	Les Ecus Baladeurs	1
Banque	Capital Banque Triodos en Belgique	1
Total général		965

Source : Réseau Financité

10.1.3 L'offre des fonds ISR (en nombre)

La hausse du nombre de fonds ISR offerts sur le marché belge est significative : on en dénombre 545 au 31/12/2018, alors qu'il y en avait 440 fin 2017⁹⁷. Cette différence est due à un solde positif entre les fonds entrants (+136) et sortants (-31).

Concernant les 136 fonds entrants sur le marché belge en 2018, nous observons notamment :

- le lancement de 10 produits par AG Insurance ;
- le lancement de 6 produits et l'enregistrement sur le marché belge de 2 autres par Amundi ;
- le lancement de 13 produits par Blackrock ;
- le lancement de 7 produits par BNP Paribas ;
- le lancement de 21 produits et la transformation d'un autre en ISR par KBC ;
- 11 nouveaux produits détectés d'UBS que faute d'informations suffisantes nous considérons comme entrants 2018.

Lorsque nous détaillons les 31 fonds sortants en 2018, nous notons en particulier, la sortie de 18 produits KBC venus à échéance ; 2 pour Candriam (un absorbé, l'autre liquidé), 2 de Natixis venus à échéance et 2 de RobecoSam venus à échéance.

Ainsi nous voyons apparaître un solde positif de 105 fonds ISR. La liste complète des fonds ISR disponibles sur le marché belge au 31/12/2018, de même que la liste des entrants et sortants, sont présentées en annexes 6.2, 6.3 et 6.4.

⁹⁷ Après rectification de l'historique.

10.1.4 L'offre ISR des comptes d'épargne (en nombre)

Entre 2010 et 2011, les comptes d'épargne ISR sont passés de 10 à 7 du fait de l'acquisition de la Banque Ethias par Optima Financial Planners. En 2013, la fusion des deux comptes de VDK a été compensée par l'introduction de deux comptes d'épargne par EVI. Fin 2014, l'offre s'est de nouveau réduite à 7 comptes d'épargne ISR suite à la fermeture définitive du compte Cigale de BNP Paribas. En 2018, on constate que la Banque Triodos n'a plus que 3 produits, le total est donc maintenant de 6 comptes d'épargne ISR.

Figure 4 - Comptes d'épargne ISR au 31/12/2018

PROMOTEUR	Produit	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
BNP Paribas	Epargne Cigale/ Krekelsparen	1	1	1	1	0	0	0	0	0
Ethias Banque	Compte d'Epargne	1	0	0	0	0	0	0	0	0
	Compte d'Epargne Plus	1	0	0	0	0	0	0	0	0
	Dépôt à terme	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Evi	Compte de Fidélité Evi	0	0	0	1	1	1	1	1	1
	Compte d'épargne Evi	0	0	0	1	1	1	1	1	1
Triodos Banque	Compte à Terme Triodos	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Compte d'Epargne Triodos	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Compte d'Epargne Triodos Junior	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Compte d'Epargne Triodos Plus	1	1	1	1	1	1	1	1	0
VDK Spaarbank	Solidariteitspaarrekening	1	1	1	0	0	0	0	0	0
	SpaarPlus Rekening	0	0	0	1	1	1	1	1	1
	Wereldspaarrekening	1	1	1	0	0	0	0	0	0
Total général		10	7	7	8	7	7	7	7	6

Source : Réseau Financité

10.2 Valeur des produits ISR

Les paragraphes suivants traitent de l'offre ISR sur le marché belge en termes de **valeur financière**, c'est-à-dire en termes de montant des encours. Des remarques méthodologiques sont détaillées dans l'annexe 6.5.

10.2.1 L'encours ISR global (en valeur)

Encours global⁹⁸

Avec la crise financière, l'année 2008 marque un tournant : pour la première fois, après plusieurs années de croissance, l'encours global de l'ISR diminue.

Une nouvelle augmentation de l'encours des fonds ISR et des comptes d'épargne ISR, reprend pour 2009 et 2010. Toutefois, en 2011, l'encours total de l'ISR connaît une chute historique (-15 %). Cette baisse se poursuit en 2012 (-5 %) et en 2013 (-10 %).

Si 2014 s'était placé sous le signe de la reprise (+14 %), cette tendance se tasse légèrement en 2015, (+8 %) avant de reprendre de plus belle en 2016 (+37 %) et encore plus en 2017 (+54 %). Cette tendance continue en 2018 (+33 %) soit +10,67 milliards d'euros portant **l'encours total à 42,85 milliards d'euros**. Cette hausse provient clairement de la hausse des fonds, en effet :

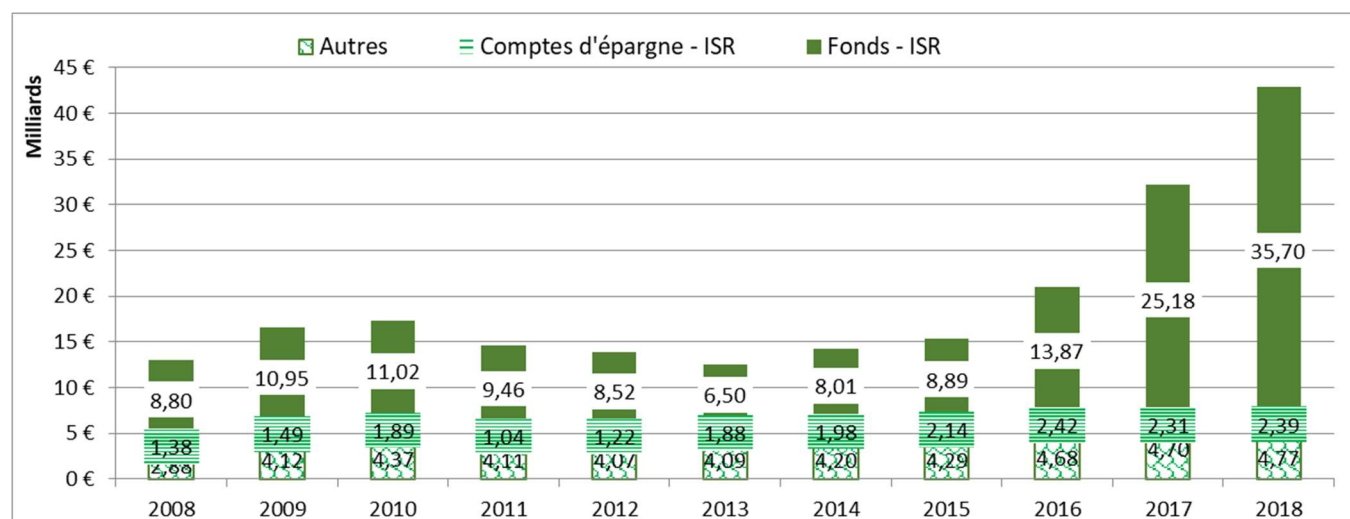
- l'encours des fonds augmentent de manière significative, +42 % soit +10,52 milliards d'euros.

⁹⁸ Après rectification de l'historique.

L'encours global des produits ISR au 31.12.2018 dépasse tous les records précédents atteints pour se situer au maximum depuis que nous les recensons : **42,85 milliards d'euros**.

Comme l'an dernier, nous avons décidé de ne pas les recenser les mandats discrétionnaires car les données récoltées sont vraiment trop parcellaires et l'information publique sur la méthodologie ISR appliquée à ces mandats est inexistante.

Figure 5 - Évolution globale de l'encours ISR (2008-2018) – en milliards EUR



Source : Réseau Financité

Concernant la répartition en valeur des divers types d'investissement, on note que la répartition s'oriente toujours plus vers les fonds ISR. Ainsi, l'encours des fonds ISR est clairement prédominant dans le total des produits ISR, avec 83 %, viennent ensuite l'investissement direct avec 11 % et enfin l'encours des comptes d'épargne éthiques avec 6 %.

Figure 6 - Répartition des encours ISR par type d'investissement (2013-2018)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Autres types d'épargne socialement responsable	33%	30%	28%	22%	15%	11%
Comptes d'épargne socialement responsables	15%	14%	14%	12%	7%	6%
Fonds socialement responsables	52%	56%	58%	66%	78%	83%

Source : Réseau Financité

Parts de marché de l'ISR

Regardons maintenant le marché ISR par rapport au marché financier global belge. Les pourcentages obtenus ci-dessous sont le résultat du calcul suivant :

Fonds ISR + comptes d'épargne ISR

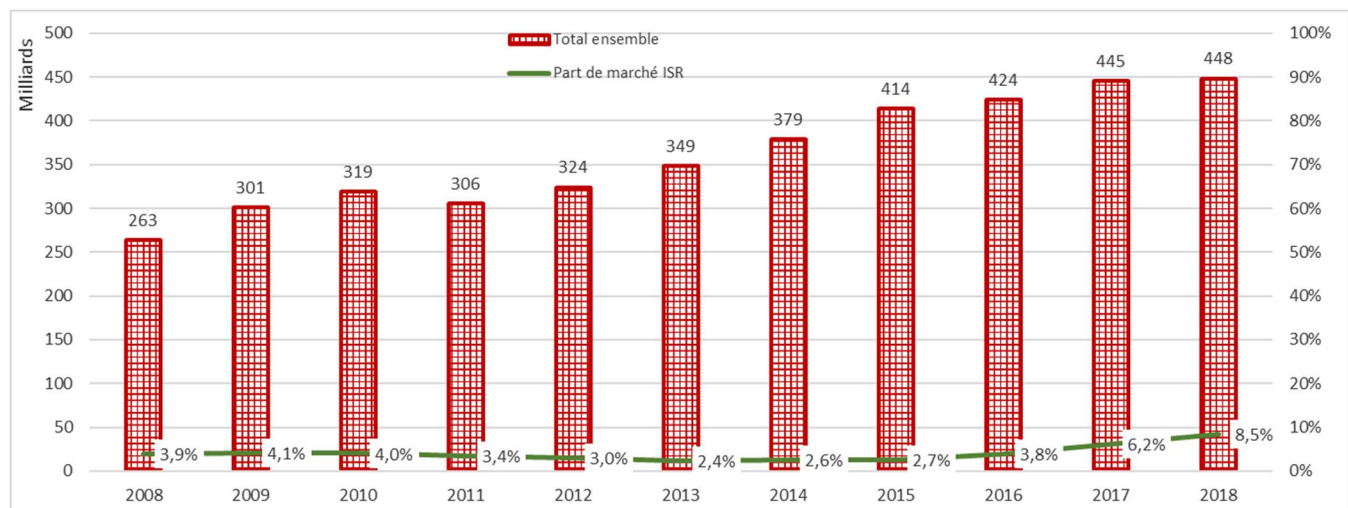
ensemble des fonds belges (source : BEAMA) +
ensemble des comptes d'épargnes belges
(source : Banque Nationale de Belgique)

Si on reprend l'historique, on constate une augmentation constante de la part de marché ISR jusque 2009 (4,1 %), avant une baisse graduelle jusqu'en 2013 où la part de marché ISR atteint son niveau le plus bas depuis 2005 (2,4 %). Entre 2013 et 2015, la part de marché évolue autour de 2,4-2,7 %.

Alors qu'elle connaît une forte croissance en 2016 en atteignant un niveau 3,8 %, elle double quasiment ce taux en 2017 6,2 % pour augmenter encore de manière spectaculaire en 2018 : **les encours ISR représentent désormais 8,5 %** des encours globaux.

Cette hausse s'explique principalement par rapport à 2017 par la **hausse importante** de l'encours **des fonds ISR** (+10,52 milliards d'euros, +42 %). En effet, celle-ci est décisive et ce d'autant plus que **l'ensemble des fonds** commercialisés en Belgique baisse pour la première fois depuis 2011 (-7,1 milliards d'euros, -3,7 %).

Figure 7 - Évolution des parts de marché ISR globales (hors investissement direct, 2008-2018)



Source : Réseau Financité

10.2.2 L'encours des fonds ISR (en valeur)

L'**encours des fonds ISR** fin 2018 est de **35,70 milliards d'euros**. Il est à noter que suite à une augmentation importante de fonds de fonds en 2018 nous avons retravaillé (autant que faire se peut car certains fonds n'ont pas de données publiques à ce jour) les données pour éviter que leurs encours ne soient comptés deux fois (l'une dans le fonds et d'autres fois dans les fonds de fonds). Ainsi, l'historique a changé mais les tendances observées restent similaire.

Par ailleurs, ce que nous notons pour les parts de marché ISR globales se confirme pour celles des fonds ISR. Elle augmente significativement en 2018 pour atteindre 19,1 %.

Cette importante hausse s'explique principalement par l'augmentation des encours de cinq promoteurs principaux : NN Investment (+4,30 milliards d'euros), KBC (+3,07 milliards d'euros), Amundi (+0,71 milliards d'euros), BNP Paribas (+0,68 milliards d'euros) et un nouvel entrant Leleux Investments (+0,58 milliard d'euros).

Les poids lourds du trio de tête restent les mêmes et cont augmenter leurs encours : nouveaux fonds, communication, contexte européen favorable sur la question et engouement des clients seraient des paramètres explicatifs de cette embellie.

Figure 8 - Évolution de l'encours des fonds ISR (2008-2018)⁹⁹

Année	Encours des fonds-ISR	Evolution des fonds ISR par rapport à l'année précédente
2008	8.798.928.461	32,7%
2009	10.952.086.667	-12,1%
2010	11.019.042.328	24,5%
2011	9.455.165.873	0,6%
2012	8.523.156.511	-14,2%
2013	6.500.226.526	-9,9%
2014	8.014.156.916	-23,7%
2015	8.886.472.093	23,3%
2016	13.871.651.180	10,9%
2017	25.184.102.923	56,1%
2018	35.699.180.582	81,6%

Source : Réseau Financité

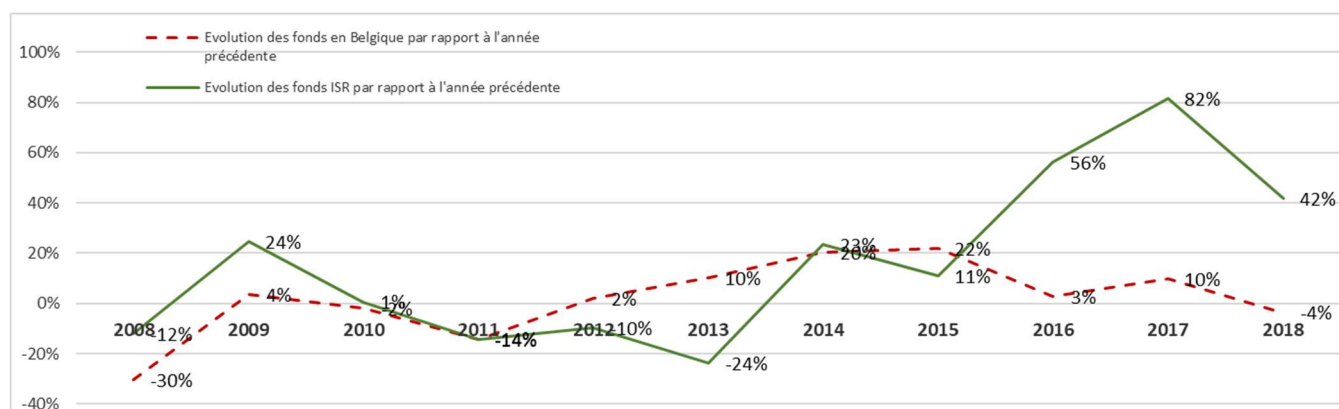
Comparaison de l'évolution de l'encours des fonds ISR et non-ISR

L'évolution de l'ensemble de l'encours des fonds est généralement positive mais a subi des baisses entre 2011 (-14 %) et 2013 (-24 %) et maintenant 2018 (-4 %).

Suite à la rectification de l'historique, si le taux de progression des fonds ISR reste positif en 2018 (+42 %), il est toutefois moins impressionnant qu'en 2017 (+82 %).

⁹⁹ Autant que faire se peut, nous nous efforçons de corriger l'historique. Notons toutefois que dû au grand nombre de fonds découverts cette année, celui-ci reste en partie parcellaire malgré nos efforts. Il faut donc prendre la situation telle qu'elle est analysable aujourd'hui, mais elle pourrait changer dans le futur si de nouvelles données nous sont communiquées.

Figure 9 - Évolution du taux de progression de l'encours des fonds ISR et du taux de progression de l'encours de l'ensemble des fonds (2008-2018)



Source : Réseau Financité

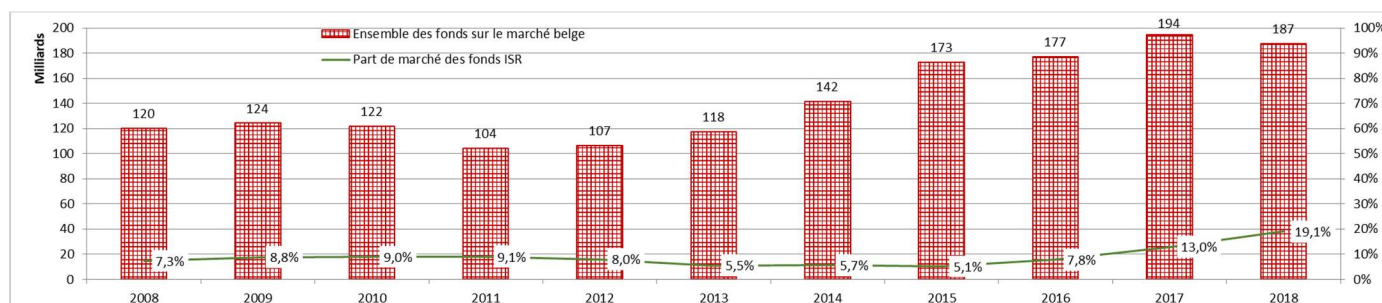
Evolution des parts de marché des fonds ISR

En 2012, exprimé en parts de marché, le poids des fonds ISR dans le marché des fonds global entamait, pour la première fois depuis 2000, une décroissance. En 2013-2015, on observe une stagnation des parts de marché entre 5,1 % et 5,7 %. En revanche, en 2016, la courbe remonte avec une part de marché des fonds ISR à 7,8 %, continue cette ascension en 2017 avec 13 % et atteint **son record avec une part de marché de 19,1 % en 2018**.

Cela signifie que les parts de marché dépassent tous sommets jamais atteint, l'encours absolu de 35,70 milliards d'euros étant historiquement le plus élevé.

L'histogramme (en rouge), quant à lui, montre l'évolution en dents de scie de l'encours de l'ensemble des fonds sur le marché belge depuis 2007. On note la baisse en 2018, ce qui n'était pas arrivé depuis 2011.

Figure 10 - Évolution des parts de marché des fonds ISR (2008-2018)



Source : Réseau Financité

Leader du marché des fonds ISR

Historiquement, entre 2000 et 2005, le marché belge des fonds ISR avait été mené par Candriam (ex-Dexia), suivi de KBC. Puis en 2007, année charnière, la tendance entre les deux gros acteurs avait 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 2012, KBC perd du terrain chaque année par rapport à ses concurrents et, selon notre historique rectifié, se fait détrôner en 2016-2017 par Candriam.

Au 31.12.2018, **KBC** reprend la **tête du marché avec 28 % du marché** (10,5 milliards d'euros) suivi de Candriam qui prend la place de second avec 18 % (6,36 milliards d'euros) du marché. BNP Paribas est l'acteur à la troisième place avec 13,32 % du marché (4,76 milliards d'euros). Mais, la place est cette année partagée avec NN Investment qui s'invite dans le peloton de tête en prenant 13.26 % du marché (4,74 milliards d'euros).

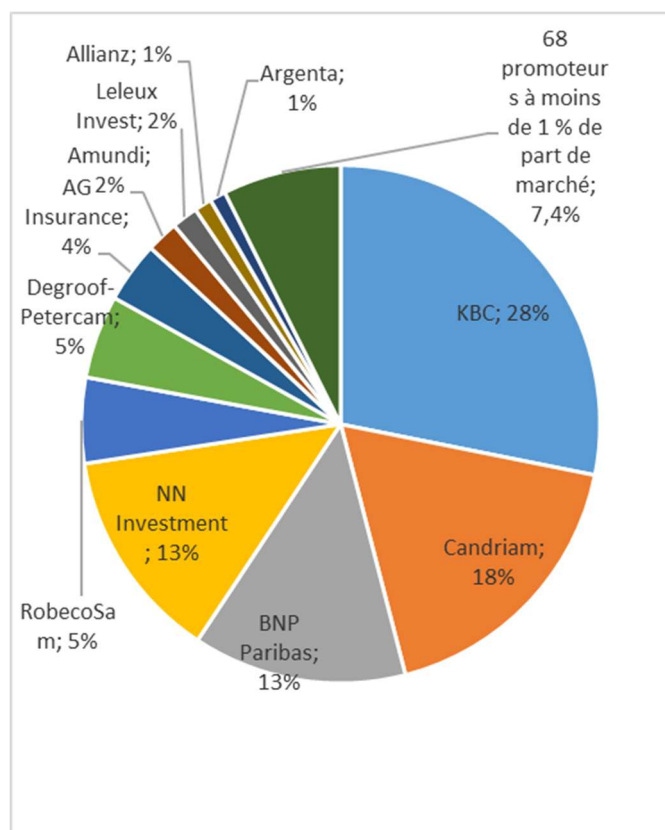
Cette année, après le retravail des données concernant les fonds de fonds, il apparaît que KBC est clairement en tête malgré que Candriam et BNP Paribas restent des acteurs importants en termes de quantités.

Figure 11- Évolution des parts de marché des fonds ISR par promoteur en % (2008-2018)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
KBC	51%	55%	55%	54%	55%	43%	36%	24,1%	20%	27,7%	28%
Candriam	26%	20%	17%	18%	17%	20%	17%	23,6%	21,8%	27,8%	18%
BNP Paribas	8%	7%	8%	9%	11%	12%	14%	14%	21,6%	16%	13%
NN Investment	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	2%	2%	13%
RobecoSam	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	0%	5%
Degroof-Petercam	1%	1%	1%	1%	1%	2%	5%	6%	15%	8%	5%
AG Insurance	0%	1%	1%	1%	1%	1%	5%	6%	4%	4%	4%
Amundi	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%
Leleux Invest	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%
Allianz	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%
Argenta	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	2%	2%	1%	1%
Pictet Funds (Lux)	0%	3%	3%	3%	3%	5%	5%	5%	1%	0%	0,6%
Crelan	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	0,5%
Nordea	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	0%	0,4%
Fisch Asset Management	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,4%
Robeco	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%	2%	0%	0,3%
Orcadia	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,3%
Econopolis	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,3%
Axa	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	1%	6%	0,3%
Belfius	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,2%
Lombard Odier Darier Hentsch	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,2%
Natixis IM	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,2%
Blackrock	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,2%
Conventum Asset Management	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,2%
Puilaetco Dewaay	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,19%
First State Investments	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,15%
Ethias	4%	4%	4%	5%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0,13%
Banque J. Safra Sarasin	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,11%
Janus Henderson	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,10%
ABN-AMRO	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,08%
Financière de l'échiquier	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	0%	0,08%
BMO	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,077%
Franklin Templeton Investments	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,065%
Kempfen (Lux)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,044%
Eurizon Capital	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,041%
J.P.Morgan AM	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,036%
DWS Investment (Deutsche Bank)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,035%
Capricorn	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,035%
Hermes IM	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,032%
Banque du Luxembourg	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,029%
Fundrock	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,028%
Edmond De Rothschild AM	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,020%
Crédit Suisse	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0,018%
Ofi	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,018%
Muzinich	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,016%
Capitalatwork	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,014%
FIL Investment Management	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,013%
Bluebay Asset management	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,012%
M&G Investments	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,0116%
Kames Capital Investment Company (Ireland)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,0102%
IFP	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,0069%
Goldman Sachs Asset Management	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,0061%
Neuberger Berman	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,0032%
Columbia Threadneedle	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,0030%
Lyxor	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,0029%
Jupiter	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,00249%
Lemanik Asset Management	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,00165%
HSBC	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,00160%
Aberdeen	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,00132%
Invesco Funds	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,00132%
Novacap Asset Management	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,00123%
Morgan Stanley	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,00092%
Legg Mason	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,00091%
Pimco	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,00004%

Source : Réseau Financité

Figure 12 - Classement des promoteurs de fonds ISR par parts de marché détenues (en valeur) au 31/12/2018

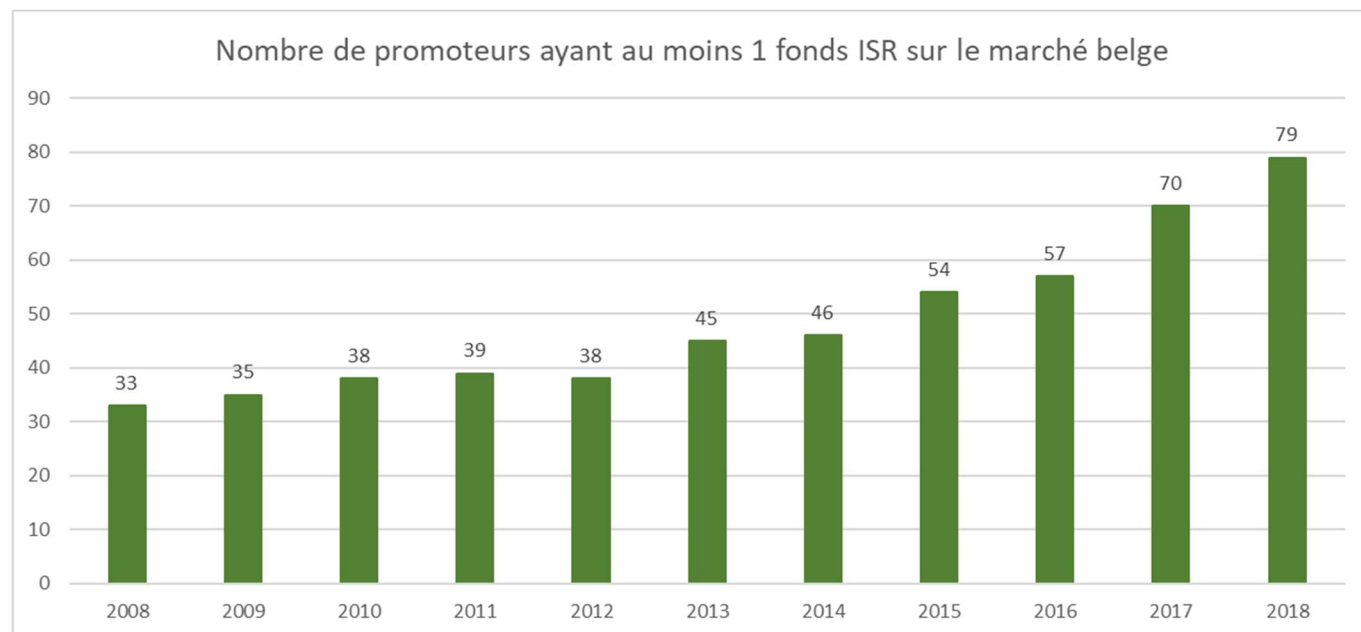


Les 58 promoteurs à moins de 1 % de parts de marché sont Aberdeen, ABN-AMRO, Axa, Banque du Luxembourg, Banque J. Safra Sarasin, Belfius, Blackrock, Bluebay Asset management, BMO, Capitalatwork, Capricorn, Columbia Threadneedle, Conventum Asset Management, Crédit Suisse, Crelan, Delta Lloyd, DWS Investment (Deutsche Bank), Econopolis, Edmond De Rothschild AM, Ethias, Eurizon Capital, FIL Investment Management, Financière de l'échiquier, First State Investments, Fisch Asset Management, Fisher Investments, Franklin Templeton Investments, Fundrock, Generali Investment Luxembourg, Goldman Sachs Asset Management, Hermes IM, HSBC, IFP, Invesco Funds, J.P.Morgan AM, Janus Henderson, Jupiter, Kames Capital Investment Company (Ireland), Kempen (Lux), Legg Mason, Lemanik Asset Management, Lombard Odier Darier Hentsch, Luxcellence, Lyxor, M&G Investments, Morgan Stanley, Muzinich, Natixis IM, Neuberger Berman, NN Strategy, Nordea, Novacap Asset Management, Ofi, Orcadia, Pictet Funds (Lux), Pimco, Puilaetco Dewaay, Robeco, Schroder, SEB, Standard Life, State Street Global, Storebrand, Sycomore Asset Management, Think ETF Asset Management, Triodos Banque, UBP (UBAM), UBS, VDK Spaarbank, Vlaams Zorgfonds.

Source : Réseau Financité

Le marché de l'ISR s'atomise et ainsi un nombre toujours croissant de promoteurs mettent en vitrine au moins un fonds ISR sur le marché belge. Au 31.12.2018, un nombre record de 79 promoteurs ont entrepris une telle démarche.

Figure 13 – Evolution du nombre de promoteurs de fonds ISR entre 2008-18



Source : Réseau Financité

10.2.3 L'encours des comptes d'épargne ISR (en valeur)

Après un coup de fouet (+152 %) en 2008, lié à l'arrivée de la Banque Ethias dans la famille des comptes d'épargne ISR, la progression de l'encours des comptes d'épargne ISR s'est poursuivie de manière régulière, à l'exception de l'année 2011 (-45 %) – marquée par la disparition d'un acteur majeur suite à l'acquisition de la Banque Ethias par Optima Financial Planners – et de l'année 2013 (+ 53 %), qui a vu l'apparition sur le marché des comptes d'épargne EVI.

Entre 2014 et 2016, on remarque des hausses qui s'accroissent : respectivement +6 %, +8 % et +10 %.

On remarque à fin 2017 cependant une baisse d'environ 100 millions d'euros d'encours par rapport à 2016 pour atteindre 2,31 milliards d'euros. Cette baisse s'explique par une diminution des encours ISR à la Banque Triodos et chez Evi suffisamment fortes pour ne pas être compensée par la hausse des encours chez VDK Spaarbank. **La croissance reprend en 2018 (+3 %) pour atteindre 2,39 milliards d'euros.**

Figure 14 - Évolution de l'encours des comptes d'épargne ISR et de l'ensemble des comptes d'épargne belges (2008-2018)¹⁰⁰

Année	Encours des comptes d'épargne	Evolution des comptes d'épargne en Belgique par rapport à l'année précédente	Encours des comptes d'épargne -ISR	Evolution des comptes d'épargne ISR par rapport à l'année précédente
2008	143.450.000.000	1%	1.383.398.780	152%
2009	176.304.000.000	23%	1.493.531.626	8%
2010	197.198.000.000	12%	1.887.209.403	26%
2011	201.516.000.000	2%	1.035.117.886	-45%
2012	217.577.000.000	8%	1.222.632.756	18%
2013	231.113.000.000	6%	1.876.561.705	53%
2014	237.490.000.000	3%	1.982.294.199	6%
2015	241.285.000.000	2%	2.138.063.083	8%
2016	247.098.000.000	2%	2.415.235.364	13%
2017	250.679.000.000	1%	2.306.173.624	-5%
2018	260.926.000.000	4%	2.385.767.726	3%

Source : Réseau Financité

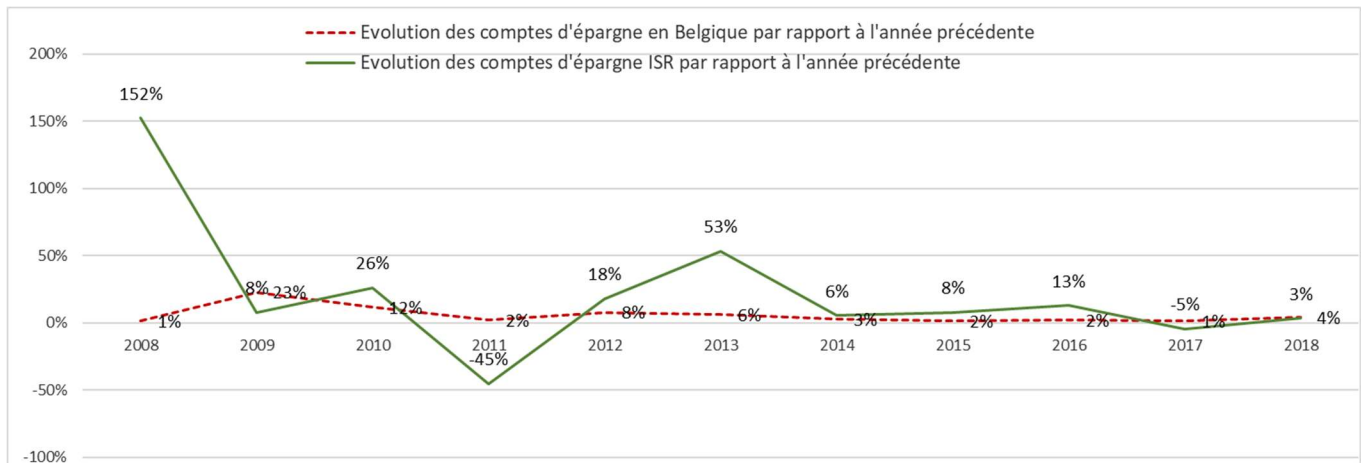
Ces variations se retrouvent dans le graphique ci-dessous, qui illustre l'évolution du taux de croissance de l'encours des comptes d'épargne ISR par rapport au taux de croissance de l'encours de l'ensemble des comptes d'épargne en Belgique sur les dix dernières années.

Depuis 2007, excepté en 2009 et en 2011, les comptes d'épargne ISR progressent plus rapidement que l'ensemble des comptes d'épargne belges. Cette tendance s'illustre en 2013 par une augmentation de l'encours des comptes d'épargne ISR de +53 % par rapport à +6 % pour l'ensemble des comptes d'épargne belges. Entre 2014 et 2016, ces taux de progression se rapprochent même si la progression des comptes d'épargne ISR est toujours plus forte.

La tendance s'inverse momentanément en 2017 avec une croissance des encours de l'ensemble des comptes d'épargne contre une décroissance de ceux des comptes d'épargne ISR (-5 %). En 2018, l'évolution de l'ensemble des comptes d'épargne et ceux qui sont ISR est similaire : respectivement +4 % et +3 %.

¹⁰⁰ Notons qu'à partir de 2014 les chiffres fournis par la BNB ont changé pour être en accord avec la directive SEC10, ceux-ci prennent donc en compte les intérêts courus mais non-échus des comptes d'épargne.

Figure 15 - Évolution (%) de l'encours des comptes d'épargne ISR et de l'ensemble de ceux-ci (2008-2018)

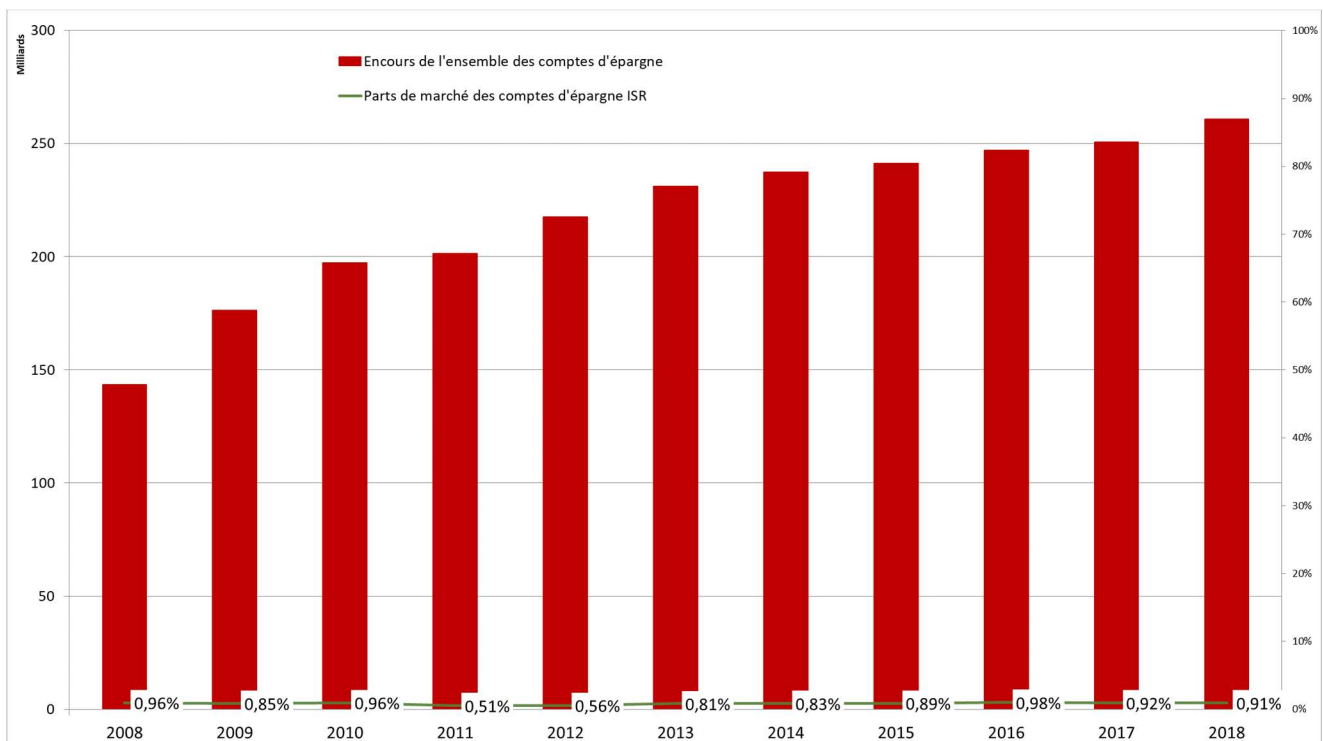


Source : Réseau Financité

En légère diminution au 31.12.2018, la part de marché des comptes d'épargne ISR reste faible, avec un taux atteignant péniblement 0,91 %.

L'historique (en rouge), quant à lui, montre l'évolution croissante ces dernières années de l'encours de l'ensemble des comptes d'épargne sur le marché belge, qui ne cesse de croître...

Figure 16 - Part de marché des comptes d'épargne ISR (2008-2018)



Source : Réseau Financité

Leader du marché des comptes d'épargne ISR

Dès 2011, l'acquisition de la Banque Ethias par Optima Financial Planners, donc la disparition de son compte d'épargne socialement responsable, a permis à la Banque Triodos de reprendre la tête du peloton. La Banque **Triodos reste leader avec 1,7 milliard d'euros**, malgré une diminution de son encours entre 2016 et 2017.

Le compte SpaarPlus Rekening de VDK – Spaarbank occupe la seconde place avec une progression positive de +14 %. Enfin, Evi, avec ses comptes certifiés par Ethibel¹⁰¹, prend la troisième place et poursuit sa baisse d'encours de -18 % par rapport à l'an dernier.

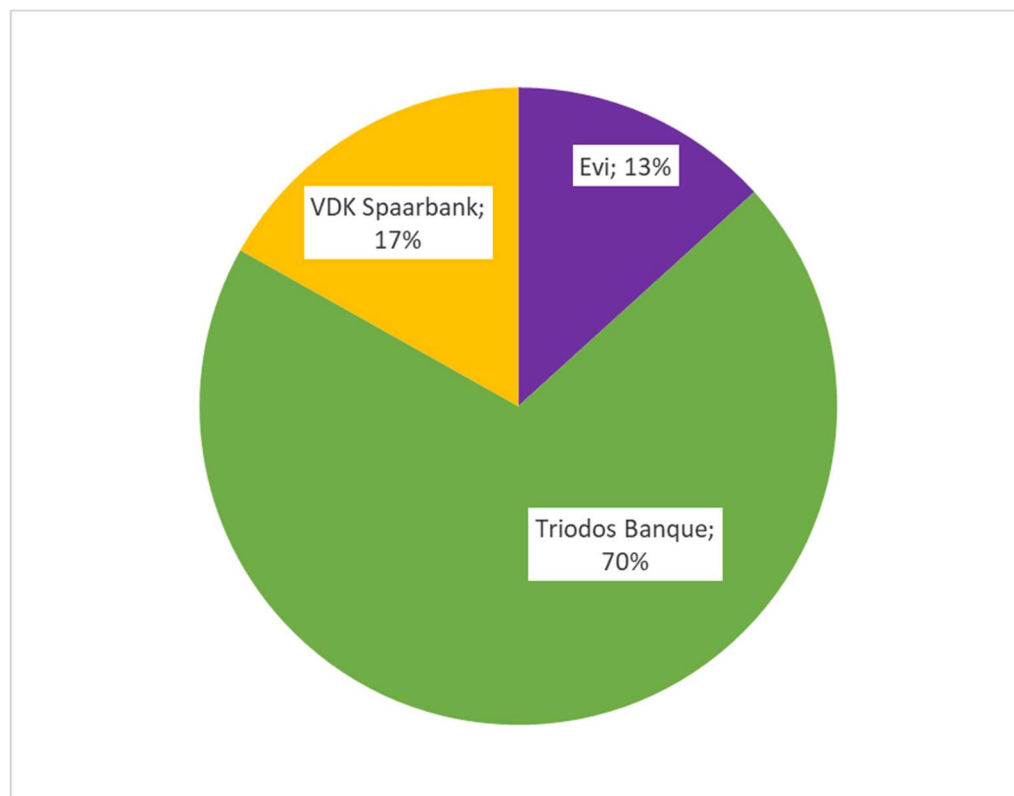
Figure 17 - Classement et répartition des promoteurs de comptes d'épargne ISR en valeur 2012-2018

PROMOTEUR	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Evolution entre 2017 et 2018
BNP Paribas	133.014.707	124.589.162	0	0	0	0	0	-
Evi	0	340.000.000	521.051.719	525.887.614	464.969.709	373.202.583	316.570.845	-18%
Triodos Banque	1.077.382.250	1.230.117.310	1.264.442.480	1.350.875.469	1.656.570.000	1.587.967.006	1.667.029.658	5%
VDK Spaarbank	12.235.799	181.855.233	196.800.000	261.300.000	293.695.655	345.004.035	402.167.223	14%
Total général	1.222.632.756	1.876.561.705	1.982.294.199	2.138.063.083	2.415.235.364	2.306.173.624	2.385.767.726	3%

Source : Réseau Financité

La Banque Triodos reste le leader incontestable du marché des comptes d'épargne ISR au 31/12/2018, avec 69 % des parts du marché. Evi diminue à 16 % et VDK-Spaarbank augmente à 15 %.

Figure 18 - Distribution du marché des comptes d'épargne ISR (%) au 31/12/2018



Source : Réseau Financité

¹⁰¹ Voir note de bas de page 26.

10.2.4 L'encours des « autres formules d'épargne ISR » (en valeur)

À la fin 2018, nous estimons l'encours des autres formules d'épargne à plus de 4,8 milliards d'euros, en légère augmentation par rapport à fin 2017 (+1%).

Figure 19 - Encours des autres formes d'épargne ISR par type d'organisation d'investissement éthique et solidaire (IES) (2014-2018)

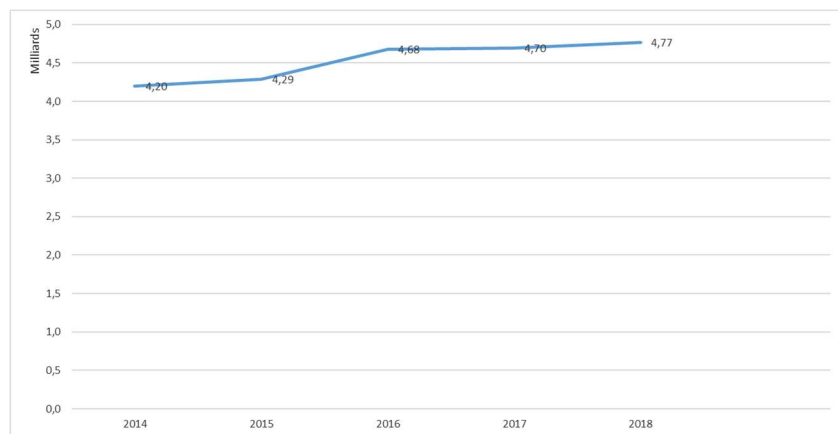
CATEGORIE	Produit	2014	2015	2016	2017	2018	Evolution 2017/2018
IES - Epargne de proximité	La Bouée	2.727	2.727	2.727	2.727	-	-
	La Fourmi solidaire	32.493	32.493	85.000	85.000	85.000	0%
	L'Aube	24.042	24.042	30.438	30.438	30.438	0%
	Le Pivot	36.157	33.557	33.557	40.157	35.657	-13%
	Les Ecus Baladeurs	58.354	43.250	38.750	11.750	5.750	-104%
IES – Inv. Direct	Obligations	442.100	1.084.700	1.926.800	2.437.475	5.950.615	59%
	Sociétés à finalité sociale	121.216.997	126.914.499	208.800.547	208.800.547	215.031.110	3%
	Sociétés coopératives à finalité sociale	182.743.369	305.970.567	310.011.003	310.011.003	308.599.174	0%
	Sociétés coopératives à finalité sociale et agréées par le Conseil national de la Coopération	74.288.641	90.062.884	109.656.873	109.656.873	123.765.633	11%
	Sociétés coopératives agréées par le Conseil national de la Coopération	3.739.280.385	3.685.172.687	3.924.405.088	3.924.405.088	3.953.195.442	1%
IES - Banque	Capital Banque Triodos en Belgique	81.131.706	82.335.964	123.121.258	141.171.469	160.678.484	12%
	TOTAL	4.199.256.971	4.291.677.370	4.678.112.041	4.696.652.527	4.767.377.303	1%

Source : Réseau Financité

Selon les données en notre possession¹⁰², la catégorie des obligations est celle qui progresse le mieux relativement : +59 %, passant de 2,4 à 6 millions d'euros¹⁰³.

En valeur absolue, le capital de la Banque Triodos augmente : +12 %, pour atteindre 160 millions d'euros. Les groupes d'épargne de proximité diminuent légèrement, cela s'explique par la disparition d'un acteur (La Bouée). Pour ce qui est des investissements directs dans l'économie sociale, nous avons considéré leurs encours de 2017 faute de données plus récentes.

Figure 20 - Évolution de l'encours des autres formes d'épargne ISR de 2014 à 2018



Source : Réseau Financité

¹⁰² Pour rappel, les données des investissements directs en 2017 sont provisoires : ce sont les mêmes données qu'en 2016, les données 2017 n'étant, à la rédaction de ce rapport, pas encore disponibles.

¹⁰³ Celles-ci comptabilisent celles du Réseau Financité, de Les Grignoux, du Quai 10, de l'Union de Locataires d'Anderlecht-Cureghem, de la Ferme de Froidmont, de Les Amis de Jardin'âges, de De Bouche à Oreille, de Coopeos, de CoopEst et du Réseau Financité pour l'année 2018.

En termes des parts de marché, rien ne bouge. Ce sont toujours les coopératives agréées par le Conseil national de la coopération qui sont largement en tête du groupe de leaders des « autres formules d'épargne ISR » en 2018, avec 83 % de part du marché. Citons ensuite les coopératives à finalité sociale (6 %), les sociétés à finalité sociale (5 %) et le capital de la Banque Triodos (3 %). Les coopératives à finalité sociale et agréées par le Conseil national de la Coopération, les obligations pour les entités de l'économie sociale et les groupes d'épargne de proximité complètent le tableau avec respectivement 3 %, 0,125 % et 0,003 % du marché.

10.3 La dimension solidaire

Chiffres clés des produits solidaires en 2018

L'encours total des produits financiers ayant un aspect solidaire s'élève à 6,64 milliards d'euros, ce qui représente 18 % du total des montants placés en ISR.

Différence entre les produits financiers à dimension solidaire

Il existe trois types de produits solidaires :

- les « produits d'investissement solidaire » qui investissent une partie de leurs fonds (la proportion varie suivant le type de produit) 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.
- les « produits d'investissement solidaire avec partage solidaire » qui est une combinaison des deux premiers.

À noter que, pour le Réseau Financité, un produit solidaire doit également être socialement responsable, c'est-à-dire, prendre en compte, dans sa politique de réinvestissement, des critères sociaux, environnementaux et de bonne gouvernance.

10.3.1 L'offre ISR solidaire

L'offre solidaire se décline en trois groupes de produits ISR : l'investissement solidaire avec partage solidaire, l'investissement solidaire et le partage solidaire.

Pour rappel¹⁰⁴, pour qu'un produit soit considéré comme de l'**investissement solidaire**, selon le cahier des charges de Fineurosol, une part de l'épargne collectée doit financer des activités de l'économie sociale :

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

Ainsi, dans le cadre de ce rapport, sont inclus dans la catégorie « investissement solidaire » :

- les groupes d'épargne de proximité ;
- le capital et les comptes d'épargne de la Banque Triodos ;
- les obligations d'associations sans but lucratif ;
- les sociétés coopératives agréées par le Conseil national de la Coopération (CNC) ;
- les sociétés coopératives à finalité sociale et agréées par le Conseil national de la Coopération ;
- les sociétés coopératives à finalité sociale et

¹⁰⁴ Des définitions d'investissement solidaire, investissement solidaire à partage solidaire et produits à partage solidaire se trouvent dans le chapitre 5.

- les sociétés à finalité sociale.

Pour ces quatre derniers groupes, il est pris comme hypothèse générale que le fait d'avoir la caractéristique de finalité sociale et/ou l'agrément CNC suffit comme condition pour être « socialement responsable ». On peut toutefois se demander si, dans tous les cas, cette condition est suffisante pour assurer la dimension « socialement responsable » de leurs activités ?

Pour remédier à ces questions, Financité et Fairfin gèrent le **label de la finance solidaire** depuis 2014, avec un double objectif :

1. Offrir une visibilité, dans la gamme de produits financiers, aux produits qui visent à favoriser la cohésion sociale par le financement, grâce à un mécanisme de solidarité, d'activités de l'économie sociale et ce, en transparence totale à l'égard des souscripteurs.
2. Assurer aux citoyens que leur argent contribue réellement au financement d'activités génératrices d'utilité sociale et/ou environnementale comme l'accès à l'emploi et au logement pour des personnes en difficulté, le soutien à l'agriculture biologique et aux énergies renouvelables ou encore à l'entrepreneuriat dans les pays en développement.

Notons que 47 coopératives ont des parts et des obligations labellisées, 7 associations sans but lucratif et 1 société anonyme ont des obligations labellisées pour un total de 93 produits financiers au 31.12.2018. Le lecteur intéressé peut se tourner vers le dernier baromètre du label de finance solidaire pour de plus amples informations¹⁰⁵.

L'**investissement solidaire à partage solidaire** ajoute au fait d'être un investissement solidaire un mécanisme de redistribution d'une partie des bénéfices éventuels dégagés par le placement de l'épargne, sous forme de don, à des activités de l'économie sociale.

Au 31.12.2018, on ne recense qu'un produit de ce type, le compte SpaarPlus rekening de la banque VDK.

Enfin, les **produits financiers à partage solidaire** sont des produits qui sont gérés au minimum avec des approches socialement responsables (donc pas dans l'économie sociale mais plutôt dans des entreprises classiques prenant en compte des aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance) avec le mécanisme de redistribution expliqué ci-haut.

Au 31.12.2018, on ne recense que deux produits de ce type des assurances d'Ethias.

¹⁰⁵ <https://www.labelfinancite.be/fr/article/le-label-financite-fairfin>

Figure 21 - Produits ISR solidaires au 31/12/2018

Type d'autres	CATEGORIE	Produit	PROMOTEUR	Total	
Investissement solidaire à partage solidaire	Banque	SpaarPlus Rekening	VDK Spaarbank	1	
Investissement solidaire	Epargne de proximité	La Fourmi solidaire	La Fourmi solidaire	1	
		L'Aube	L'Aube	1	
		Le Pivot	Le Pivot	1	
		Les Ecus Baladeurs	Les Ecus Baladeurs	1	
	Investissement direct dans l'économie sociale		Sociétés à finalité sociale	SFS	133
			Sociétés coopératives à finalité sociale	SCFS	394
			Sociétés coopératives à finalité sociale et agréées par le C	SC FS et CNC	112
			Sociétés coopératives agréées par le Conseil national de	SC CNC	312
				De Bouche à Oreille	1
				Ferme de Froidmont	1
				Les Amis de Jardin'âges	1
				Les Grignoux	1
				Quai 10	1
				Réseau Financité	1
				ULAC	1
				Coopeos	1
			Obligations	Coopest	1
	Banque		Capital Banque Triodos en Belgique	Triodos Banque	1
			Compte à Terme Triodos	Triodos Banque	1
			Compte d'Epargne Triodos	Triodos Banque	1
			Compte d'Epargne Triodos Junior	Triodos Banque	1
Partage solidaire	Assurance	Boost Ethico Mundo	Ethias	1	
		Global 21 Ethical	Ethias	1	
Total général				971	

Source : Réseau Financité

10.3.2 L'encours ISR solidaire (en valeur)

Au 31.12.2018, l'encours des produits d'**investissement solidaire** augmente de +2 % et s'élève à 6,43 milliards d'euros. L'encours des produits d'**investissement solidaire à partage solidaire** augmente : +17 %, passant à plus de 402 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 22 % pour atteindre près de 14 millions d'euros. Au total, **l'encours des produits financiers à dimension solidaire** augmente de moins d'un pourcent pour un total de **6,85 milliards d'euros**.

Figure 22 - Encours et répartition des produits solidaires classés par type (euro, du 31/12/2016 au 31/12/2018)

Type d'autres	2016	2017	2018	Evolution	Répartition
Investissement solidaire à partage solidaire	293.695.655	345.004.035	402.167.223	17%	6%
Investissement solidaire	6.334.682.041	6.284.619.533	6.434.406.961	2%	94%
Partage solidaire	9.926.762	11.286.543	13.820.070	22%	0,2%
Total général	6.638.304.457	6.640.910.111	6.850.394.254	3%	100%

Source : Réseau Financité

La répartition des encours dans les différents types de produits ISR solidaires illustre l'importance des investissements solidaires. Cette catégorie reste largement majoritaire avec 94 % du marché.

Cette année, suite à l'embellie de l'encours des fonds ISR, mais pas solidaires, la **part de marché des produits solidaires du marché ISR** diminue à **16 %** contre 18 % l'an dernier.

10.4 Conclusions sur les aspects quantitatifs du marché ISR belge

L'année 2018 se caractérise par une hausse significative des encours des produits ISR due principalement à l'augmentation de l'encours des fonds ISR. Ainsi, le **marché ISR enregistre une hausse importante de 42 % de l'encours par rapport à l'an dernier pour totaliser 42,85 milliards d'euros au 31/12/2018**. Cette ample croissance se traduit par **une hausse de la part de marché ISR totale qui passe de 6,2 % fin 2007 à 8,5 % au 31/12/2018**.

Cette progression positive fin 2018 s'explique majoritairement par un accroissement significatif de l'encours des fonds ISR (+10,52 milliards d'euros).

L'encours des **produits solidaires**, en légère **hausse en termes absolus** (passant de 6,640 milliards à **6,85 milliards euros**), **baisse** en termes **relatifs** à cause de l'encours des fonds ISR (de 18 % des parts de marché de l'ISR à **16 %**).

11 La qualité extrafinancière de l'ISR

Dans ce chapitre, nous mesurons la qualité extrafinancière des fonds ISR commercialisés sur le marché belge. Cette année, comme l'an dernier, nous décernons 5 prix en relation avec la qualité extrafinancière des fonds. Puis, nous examinons l'évolution de la qualité extrafinancière des fonds et nous dressons un état des lieux de la qualité globale du marché ISR en prenant en compte différents indicateurs. Comme tous les ans, la qualité des comptes d'épargne est également évaluée.

Qualité d'un fonds ISR ?

La qualité éthique d'un fonds ISR renseigne sur l'exigence avec laquelle un gestionnaire de fonds va « fabriquer » son fonds. Logiquement, un fonds ISR ne peut investir dans une entreprise ou un État figurant sur la liste noire Financité (voir ci-dessous et annexe 6.8). Pour être en accord avec ce principe, le Réseau Financité a adapté sa méthodologie depuis 2014.

1. Si un actif du fonds se retrouve sur la liste noire Financité, le fonds est systématiquement coté à 0.

Le Réseau Financité analyse le portefeuille et vérifie si le fonds comporte des entreprises et/ou des États cités sur la liste noire Financité parce qu'ils violent des principes contenus dans des conventions ratifiées par la Belgique dans les domaines du droit humanitaire, des droits sociaux, des droits civils, de l'environnement et de la gouvernance.

2. Si aucun actif n'est présent sur la liste noire Financité, la méthodologie appliquée est cotée sur :

- le **périmètre**, soit la ou les approches ISR appliquées au fonds. Les différentes approches peuvent se combiner :
 - approche thématique (par ex., un fonds qui n'investit que dans les énergies renouvelables),
 - approche basée sur des critères d'exclusion (par ex., un fonds qui n'investit pas dans les entreprises productrices d'alcool, l'énergie nucléaire ou les entreprises actives dans une dictature...),
 - approche basée sur des critères de sélection positive (par ex., un fonds qui n'investit que dans les entreprises qui ont une gestion du risque environnemental extrêmement poussée, qui ont une politique de développement du personnel innovante...),
 - actions d'engagement actionnarial : les gestionnaires qui possèdent, à travers les actions présentes dans leurs fonds, une partie du capital d'une entreprise peuvent en profiter pour faire passer, lors des assemblées générales, des motions visant à améliorer la responsabilité sociale de l'entreprise en question.
- la **profondeur**, c'est-à-dire la manière dont les différentes approches sont appliquées. Pour cela, différents aspects sont analysés :
 - la manière dont sont collectées et analysées les informations extrafinancières (par ex., via un bureau externe indépendant, en interne, à travers des interviews, à travers la lecture des rapports d'activités...),
 - la manière dont la qualité de la méthodologie est assurée (par ex., y a-t-il un comité d'experts indépendants, et, si oui, quel est leur rôle ?),

- la transparence, la facilité ou non d'accéder à l'information sur la méthodologie et son résultat pour l'investisseur.

Ainsi, les fonds passant la première étape se voient cotés sur la seconde sur le périmètre de leur(s) approche(s) et leur qualité.

Que trouve-t-on dans la liste noire Financité ?

La société belge est bâtie sur un consensus à propos de questions aussi fondamentales que, par exemple, l'interdiction du travail des enfants ou le droit à la liberté d'expression, et sur lesquelles le Parlement a ratifié des engagements internationaux.

Ce qui vaut pour ces questions vaut évidemment pour toute une série de principes contenus dans des 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. Au chapitre 14.8 se trouve la liste de ces conventions ratifiées par la Belgique.

Pour construire la liste noire Financité, le Réseau Financité sélectionne et compile des listes noires publiques, publiées par des organismes fiables, et recense ainsi 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 à au chapitre 14.8 et prohibés par les conventions internationales ratifiées par la Belgique.

Chiffres clés de la qualité

Le changement de méthodologie, appliqué à partir des données 31.12.2013, montre que la qualité des fonds ISR est clairement médiocre. On note cependant une légère baisse par rapport à 2017 avec une **qualité moyenne** des fonds qualifiés d'ISR à 2,8 **sur 100** au 31/12/2018 (contre 3,5 à fin 2017). La **moyenne pondérée** par les encours augmente aussi légèrement par rapport à 2016 (**4,5 contre 3,2 sur 100**).

En effet, 452 fonds sur les 545 disponibles, soit **83 % des fonds qui se disent socialement responsables, reçoivent une cote de zéro**. Sur les 85 fonds restants (environ 17 %), aucun fonds ne parvient à dépasser la note de 53/100.

La **qualité moyenne des comptes d'épargne ISR** se maintient à **54 sur 100** au 31/12/2018 mais s'élève à 69 sur 100 quand elle est pondérée par les encours.

11.1 La qualité du marché des fonds ISR en Belgique

11.1.1 Détail des fonds étudiés

Sur les 545 fonds disponibles sur le marché belge au 31.12.2018, 537 ont reçu une cotation mais seuls 85 fonds ont reçu une cotation supérieure à zéro.

La figure ci-dessous illustre la **qualité extrafinancière médiocre du marché des fonds ISR**.

Plus précisément, sur l'ensemble des fonds ISR étudiés :

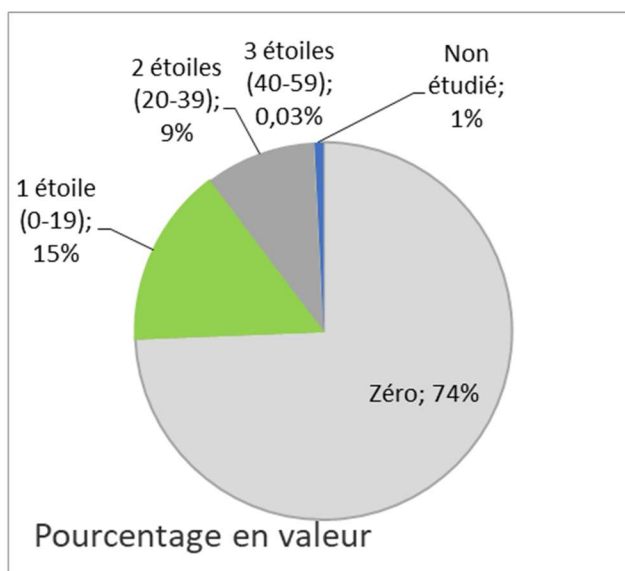
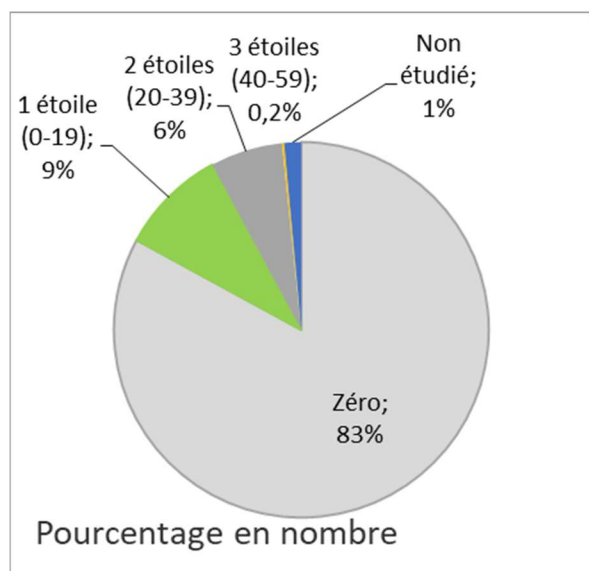
- 83 % (soit 452 fonds) sont cotés d'office à zéro pour diverses raisons.
 - pour 23 % d'entre eux, nous manquons d'informations pour les coter.
 - pour 26 % d'entre eux, une raison similaire, les informations sont insuffisantes sur la composante stable du produit structuré¹⁰⁶.
 - enfin, pour les 34 % restants, ils contiennent des actifs repris sur la liste noire Financité.
- 1 % n'a pas pu être étudié à temps ;
- Sur les presque 16 % restants (soit 85 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 (50 fonds).

Concernant la qualité des fonds suivant le nombre, la méthodologie du Réseau Financité montre que **83 % des fonds** qui se disent ISR sont en fait **cotés à zéro sur leur qualité extrafinancière**.

La répartition change un peu en termes de valeur. La **valeur** que représentent les **fonds cotés à zéro se réduit à 74 % du marché**. Les fonds cotés à trois étoiles valent 0,03 % du marché puis les fonds notés à 1 et 2 étoiles correspondent respectivement à 9 % et 15 % du marché.

Figure 23 - Résultats agrégés de la cotation (en nombre de fonds et en valeur d'encours), 31/12/2018

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	124	23%	2.959.520.114	8%	Zéro	83%	74%
Produit structuré : 0 étoile - informations insuffisantes sur la composante stable	141	26%	1.907.265.763	5%	1 étoile (0-19)	9%	15%
0 étoile, actifs sur liste noire	187	34%	21.683.609.781	61%	2 étoile (20-39)	6%	9%
1 étoile (0-19)	50	9%	5.470.617.700	15%	3 étoile (40-59)	0,2%	0,03%
2 étoiles (20-39)	34	6%	3.385.143.157	9%	Non étudié	1%	1%
3 étoiles (40-59)	1	0,2%	11.511.488	0%			
Non étudié	8	1%	281.512.579	1%			
Total général	545	100%	35.699.180.582	100%			



Source : Réseau Financité

Le tableau ci-dessous détaille, pour les fonds ayant reçu une note supérieure à 0 : les cotations sur le périmètre et la profondeur du fonds, la cote finale et la traduction en nombre d'étoiles. La meilleure cote

¹⁰⁶ Voir la méthodologie en annexe 6.9.3. pour une explication détaillée sur la cotation des produits structurés.

de qualité revient au fonds Triodos Sustainable Pioneer Fund avec 53 sur cent et la moyenne des fonds cotés est d'environ 18 sur cent.

Figure 24 - Détail de la cotation des 85 fonds ayant une cotation supérieure à zéro

Promoteur	Produit	Périmètre	Profondeur	Cote 2018	Cote étoile
Allianz	Allianz Global Sustainability	10%	47%	5%	1
Argenta	Argenta-Fund Fonds d'État	37%	48%	18%	1
Argenta	Argenta-Fund Responsible Growth Fund	28%	48%	13%	1
Argenta	Argenta-Fund Responsible Growth Fund Défensif	28%	48%	13%	1
Banque du Luxembourg	BL-Sustainable Horizon	49%	47%	23%	2
Banque J. Safra Sarasin	JSS Sustainable Equity - Tech Disruptors	36%	59%	21%	2
Banque J. Safra Sarasin	JSS Oekosar Equity - Global	36%	59%	21%	2
Banque J. Safra Sarasin	JSS Sustainable Equity-Real Estate Global	36%	59%	21%	2
Banque J. Safra Sarasin	JSS Sustainable Water Fund	27%	59%	16%	1
Banque J. Safra Sarasin	JSS Sustainable Equity - Global Emerging Markets	36%	59%	21%	2
Banque J. Safra Sarasin	JSS Responsible Equity - Brazil	36%	59%	21%	2
Banque J. Safra Sarasin	JSS Sustainable Equity - European Smaller Companies	36%	59%	21%	2
Blackrock	iShares II iShares Global Clean Energy Uclts Etf	16%	14%	2%	1
Blackrock	Blackrock Global Funds – New Energy Fund	31%	36%	11%	1
BNP Paribas	BNP PARIBAS AQUA	47%	59%	28%	2
BNP Paribas	Parvest Global Environment	47%	59%	28%	2
BNP Paribas	Parvest Green Tigers	47%	59%	28%	2
BNP Paribas	BNP Paribas L1 Smart Food	47%	59%	28%	2
BNP Paribas	Parvest Aqua	47%	59%	28%	2
BNP Paribas	Parvest Human Development	47%	59%	28%	2
BNP Paribas	Parvest Climate Impact	47%	59%	28%	2
BNP Paribas	Parvest Smart Food	47%	59%	28%	2
Candriam	Candriam Equities L Europe Optimum Quality	49%	67%	33%	2
Candriam	Candriam Equities L Europe Innovation	49%	67%	33%	2
Candriam	Candriam Sri Equity Emu	49%	67%	33%	2
Candriam	Candriam Sri Equity Emerging Markets	19%	57%	11%	1
Candriam	Candriam SRI Money Market Euro	49%	67%	33%	2
Candriam	Candriam Equities L Robotics & Innovative Technology	36%	60%	22%	2
Candriam	Cleome Index Euro Government Bonds	16%	54%	9%	1
Candriam	Cleome Index Euro Long Term Bonds	16%	54%	9%	1
Candriam	Cleome Index Euro Short Term Bonds	16%	54%	9%	1
Capitalatwork	Sustainable Equities At Work	43%	39%	17%	1
Degroof-Petercam	DPAM Invest B Equities NewGems Sustainable	19%	60%	11%	1
Degroof-Petercam	DPAM Invest B Equities Sustainable Food Trends	25%	61%	15%	1
Financière de l'échiquier	Echiquier Major SRI Growth Europe A	31%	46%	14%	1
Financière de l'échiquier	Echiquier Positive Impact	31%	59%	18%	1
Fisch Asset Management	Fisch Convertible Global Sustainable Fund	23%	37%	9%	1
Generall Investment Luxembourg	Generall Investments Sicav SRI Ageing Population	54%	57%	31%	2
Invesco Funds	Invesco Sustainable Allocation Fund	3%	40%	1%	1
Janus Henderson	Janus Henderson Global Sustainable Equity Fund	17%	57%	10%	1
KBC	KBC Institutional Fund SRI Euro Bonds	37%	64%	24%	2
KBC	KBC IN Flanders Employment Fund	31%	64%	20%	2
KBC	KBC Eco Fund Alternative Energy	31%	64%	20%	2
KBC	KBC Eco Fund Water	31%	64%	20%	2
KBC	KBC Eco Fund Impact Investing	31%	67%	21%	2
KBC	KBC Eco Fund Climate Change	31%	64%	20%	2
KBC	KBC Eco Fund CSOB Water	31%	64%	20%	2
KBC	KBC Equity Fund SRI Asia Pacific	40%	64%	26%	2
KBC	KBC Equity Fund SRI Rest of Europe	40%	64%	26%	2
KBC	KBC Renta Canarenta	24%	70%	17%	1
KBC	KBC Renta Sterlingrenta	24%	70%	17%	1
KBC	KBC Renta Decarenta	24%	70%	17%	1
KBC	KBC Renta Sekarenta	24%	70%	17%	1
KBC	KBC Renta Aud Renta	24%	70%	17%	1
KBC	KBC Renta Nzd Renta	24%	70%	17%	1
KBC	KBC Renta Nokrenta	24%	70%	17%	1
KBC	KBC Bonds SRI Strategic Accents	20%	58%	12%	1
KBC	KBC Bonds SRI Strategic EMU	20%	58%	12%	1
KBC	KBC Bonds SRI Strategic EMU Short	20%	58%	12%	1
KBC	KBC Bonds SRI Strategic EMU Short Medium	20%	58%	12%	1
Legg Mason	Legg Mason Clearbridge Us Equity Sustainability Leaders Fund	12%	10%	1%	1
Muzinich	Muzinich Bondyield ESG Fund	49%	51%	25%	2
NN Investment	NN (L) Global Equity Impact Opportunities	24%	55%	13%	1
Nordea	Nordea-1 Global Climate and Environment Equity Fund	31%	59%	18%	1
Nordea	Nordea 1- Emerging Stars Equity Fund	37%	63%	23%	2
Nordea	Nordea 1 - North American Stars Equity Fund	37%	59%	22%	2
RobecoSam	RobecoSam Sustainable Water Fund	25%	67%	16%	1
RobecoSam	RobecoSam Smart Energy Fund	25%	67%	16%	1
RobecoSam	RobecoSam Smart Materials Fund	25%	67%	16%	1
RobecoSam	RobecoSam Sustainable Food Equities	25%	67%	16%	1
RobecoSam	Robecosam Global Gender Equality Impact Equities	18%	68%	12%	1
RobecoSam	Robecosam Global Sustainable Impact Equities	18%	68%	12%	1
Schroder	Schroder International Selection Fund - Global Climate Change Equity	10%	62%	6%	1
Schroder	Schroder International Selection Fund Global Sustainable Growth	14%	62%	9%	1
Triodos	Triodos Sustainable Pioneer Fund	72%	74%	53%	3
UBP (UBAM)	Ubam – Sri European Convertible Bond	50%	45%	22%	2
Pictet Funds (Lux)	Pictet-Water	16%	61%	9%	1
Pictet Funds (Lux)	Pictet-Clean Energy	24%	60%	14%	1
Pictet Funds (Lux)	Pictet-Timber	16%	61%	9%	1
Pictet Funds (Lux)	Pictet-Nutrition	16%	61%	9%	1
Pictet Funds (Lux)	Pictet-Global Environmental Opportunities	16%	61%	9%	1
Pictet Funds (Lux)	Pictet-SmartCity	16%	61%	9%	1
IFP	Global Age Fund	20%	79%	16%	1
IFP	Global Environment Fund	20%	63%	13%	1
Financière de l'échiquier	Major European Leaders	31%	46%	14%	1
moyenne des fonds cotés		30%	59%	18%	1,4

Source : Réseau Financité

La **moyenne** de la qualité extrafinancière de l'ensemble des fonds ISR cotés sur le marché belge baisse à **2,8 sur cent**, comparée à celle de fin 2017 (3,5/100).

La **moyenne pondérée par les encours** est calculée comme ceci :

$$\frac{\text{somme des cotations fois les encours}}{\text{somme des encours}}$$

Elle est en hausse par rapport à la moyenne simple et à l'an dernier : **4,5 sur 100** comparée à (3,2 sur 100 fin 2017).

Figure 25 - Qualité moyenne des fonds ISR

Année	Nombre de fonds analysés	Moyenne	Moyenne pondérée par les encours
2018	537 sur 545 disponibles	2,8	4,5
2017	408 sur 413 disponibles	3,5	3,2
2016	330 sur 330 disponibles	2,3	2,3
2015	313 sur 313 disponibles	4,1	6
2014	310 sur 311 disponibles	4,1	6,3
2013	288 sur 297 disponibles	4,7	6,3

Source : Réseau Financité

11.1.2 Approches ISR préférées des fonds cotés

Sur les 85 fonds ayant une cotation supérieure à zéro, en **nombre**, la première figure ci-dessous montre que ce sont **principalement les critères d'exclusion qui sont utilisés** (de manière combinée avec d'autres approches), puis les critères positifs (qui se limitent exclusivement aux votes aux assemblées générales plutôt qu'au dépôt de résolutions). Viennent ensuite l'engagement actionnarial et l'utilisation de critères positifs.¹⁰⁷

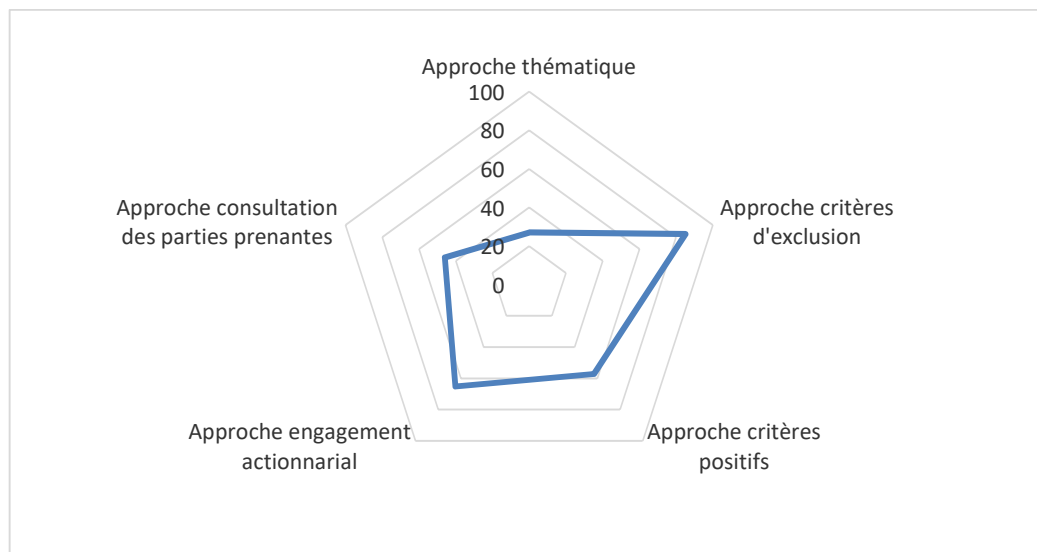
Sur les 85 fonds ISR renseignés au 31/12/2018, **27** sont des **fonds thématiques**, soit des fonds se concentrant sur l'un des aspects ISR (en général une thématique environnementale ou sociale). La liste des fonds thématiques¹⁰⁸ est disponible en annexe 6.6.

Les illustrations ci-dessous sont toutefois imparfaites car elles ne sont pas nuancées : chaque fonds usant d'une approche ou d'une autre est pris en compte sans que l'on puisse savoir si cette démarche est poussée ou relativement limitée. De plus, elles ne donnent pas un aperçu des tendances du marché global car elles ne portent que sur les 85 fonds ISR évalués.

¹⁰⁷ Fily A., Finance durable, socialement responsable verte... : de quoi parle-t-on ?, Financité, juin 2019.

¹⁰⁸ Cette liste est donc non-exhaustive du marché car elle se base sur la seule étude des 85 fonds cotés et non de l'ensemble des fonds ISR existants sur le marché.

Figure 26 - Répartition des 85 fonds ayant une cotation supérieure à zéro par approche (en nombre)



Source : Réseau Financité

Toujours concernant les 85 fonds ayant une cotation supérieure à zéro, le nombre d'approches utilisées par les promoteurs, ce que nous appelons le **périmètre**, est un déterminant important de la cote finale. La moyenne générale obtenue par les fonds sur cette cotation est de 30 % (2 fonds sur 85 obtiennent une cotation supérieure à 50 %).

Pour la partie **profondeur**, qui mesure la qualité de la collecte et le traitement des données extrafinancières, la garantie de qualité et la communication ainsi que la transparence des fonds, les cotes sont globalement meilleures. Il apparaît vraisemblablement plus facile pour les promoteurs de remplir ces critères. La moyenne générale concernant les cotations de la partie profondeur est de 59 % (71 fonds sur 85 obtiennent une cotation supérieure à 50 %).

11.1.3 Prix et détail par promoteur

Le tableau ci-dessous liste les trois promoteurs de fonds ISR – proposant au moins 3 fonds ISR sur le marché belge – qui ont obtenu la meilleure moyenne des cotations. Cette cote globale correspond à la moyenne des cotes de leurs fonds ISR disponibles sur le marché belge.

Contrairement aux années précédentes, le premier de ce classement est Nordea, à qui nous décernons le prix du promoteur le plus socialement responsable en Belgique au 31.12.2018.

Figure 27 – Top 3 des promoteurs en Belgique (cote moyenne des fonds¹⁰⁹)

	Nombre de fonds	côte moyenne sur 100
Nordea	4	16
Financière de l'échiquier	3	15
Triodos Banque	4	13

Source : Réseau Financité

¹⁰⁹ Sont pris en compte que les promoteurs ayant au moins trois ISR sur le marché et pas les produits structurés.

Qualité moyenne des promoteurs (tous fonds confondus)

Lorsque l'ensemble des fonds, même les produits structurés, des promoteurs sont pris en compte, Muzinich est premier avec 25/100. Banque du Luxembourg et CapitalatWork s'insèrent également avant que l'on retrouve Nordea et Financière de l'échiquier. Puis, Generali Investments et IFP viennent avant la Banque Triodos.

Concernant le leader du marché actuel (en nombre de fonds : 96 fonds) BNP Paribas, sa cotation moyenne est de 2/100 ! KBC, leader du marché (en encours) a une moyenne de 6/100 pour 64 fonds. Candriam offre 50 fonds pour une note moyenne de 4/100.

Pour ces promoteurs de fonds, ces mauvaises moyennes sont dues au fait que nombre de leurs fonds sont structurés ou ont dans leurs portefeuilles des actifs sur la liste noire. Ceux-ci sont, pour divers motifs, sont cotés à zéro (voir annexe 6.7.3 pour de plus amples explications).

Figure 28 - Répartition des fonds sur la qualité, par promoteur, au 31/12/2018

PROMOTEUR	Nombre de Produit	Moyenne de Qualité marché
Muznich	1	25
Banque du Luxembourg	1	23
Capitalatwork	1	17
Nordea	4	16
Financière de l'échiquier	3	15
General Investment Luxembourg	2	15
IFP	2	14
Triodos Banque	4	13
UBP (UBAM)	3	11 (dont 3 non-étudiés)
Janus Henderson	1	10
RobecoSam	10	9
Fisch Asset Management	1	9
Banque J. Safra Sarasin	17	8
Pictet Funds (Lux)	9	7
Argenta	7	6
KBC	64	6 (dont 2 non-étudiés)
Schroder	6	5 (dont 1 non-étudié)
Candriam	50	4
Degroof-Petercam	11	2
BNP Paribas	96	2
NN Investment	8	2
Invesco Funds	1	1
Legg Mason	1	1
Allianz	5	1
Blackrock	18	1
Aberdeen	1	0
ABN-AMRO	4	0
AG Insurance	50	0
Amundi	11	0
Axa	9	0
Belfius	4	0
Bluebay Asset management	1	0
BMO	3	0
Capricorn	2	0
Columbia Threadneedle	1	0
Conventum Asset Management	1	0
Crédit Suisse	1	0
Crelan	13	0
DWS Investment (Deutsche Bank)	6	0
Econopolis	3	0
Edmond De Rothschild AM	2	0
Ethias	4	0
Eurizon Capital	2	0
FIL Investment Management	2	0
First State Investments	4	0
Fisher Investments	5	0
Franklin Templeton Investments	1	0
Fundrock	1	0
Goldman Sachs Asset Management	2	0
Hermes IM	1	0
HSBC	1	0
J.P. Morgan AM	3	0
Jupiter	2	0
Kames Capital Investment Company (Ireland)	1	0
Kempen (Lux)	2	0
Leleux Invest	1	0
Lemanik Asset Management	1	0
Lombard Odier Danier Hentsch	8	0
Lyxor	2	0
M&G Investments	7	0
Morgan Stanley	1	0
Natixis IM	7	0
Neuberger Berman	1	0
NN Strategy	2	0
Novacap Asset Management	1	0
Ofi	1	0
Orcadia	2	0
Pulaetco Dewaay	2	0
Robeco	5	0
SEB	3	0
Standard Life	1	0
State Street Global	2	0
Storebrand	2	0
Sycamore Asset Management	1	0
Think ETF Asset Management	1	0
UBS	12	0
VDK Spaarbank	9	0
Vlaams Zorgfonds	1	0
Pimco	3	0 (dont 1 non-étudié)
Nombre de fonds / moyenne générale	545	2,8

Source : Réseau Financité

11.1.4 Meilleurs fonds sur la qualité

C'est le fonds Sustainable Pioneer Fund de Triodos qui remporte la première place.

Figure 29 - Meilleurs fonds sur la qualité, par promoteur, au 31/12/2018

Meilleurs fonds qualité 2018		
Triodos Banque	Triodos Sustainable Pioneer Fund	53,1
Candriam	Candriam Equities L Europe Innovation	33,2
Candriam	Candriam Equities L Europe Optimum Quality	33,2
Candriam	Candriam Sri Equity Emu	33,2
Candriam	Candriam SRI Money Market Euro	33,0

Source : Réseau Financité

11.1.5 Fonds ayant la meilleure qualité extrafinancière et exempts d'actifs de la liste Fossil Fuels Index

C'est également le fonds Sustainable Pioneer Fund qui remporte cette première place.

Figure 30 - Fonds ayant la meilleure qualité extrafinancière et exempts d'actifs de la liste Fossil Fuels Index¹¹⁰

Fonds ayant la meilleure qualité extra-financière et exempt d'actifs de la liste Fossil Fuels Index		
Triodos Banque	Triodos Sustainable Pioneer Fund	53
Candriam	Candriam Equities L Europe Optimum Quality	33
Generali Investment Luxembourg	Generali Investments Sicav SRI Ageing Population	31

Source : Réseau Financité

11.1.6 Fonds ISR dont les actifs sont exempts de la liste noire et ayant les meilleures performances annualisées sur 3 ans calculées par Morningstar

Lorsqu'on combine performance financière sur 3 ans et durabilité, c'est le fonds Mirova Global Sustainable Equity Fund qui remporte la première place.

Figure 31 - Fonds ISR dont les actifs sont exempts de la liste noire et ayant les meilleures performances annualisées sur 3 ans calculées par Morningstar¹¹¹

Actifs exempt de la liste noire et meilleure performance annualisée sur 3 ans calculée par Morningstar		
Natixis IM	Mirova Global Sustainable Equity Fund	17
Degroo-Petercam	DPAM Invest B Equities NewGems Sustainable	14
Degroo-Petercam	DPAM Invest B Equities World Sustainable	13

Source : Réseau Financité

¹¹⁰ The Carbon Underground 200 est une liste créée et actualisée tous les quatre mois par Fossil Free Indexes (FFI), une entreprise américaine offrant des services de consultance aux investisseurs soucieux des risques climatiques et environnementaux. Elle regroupe les 200 plus grandes entreprises cotées en bourse du secteur du gaz et pétrole, ainsi que du secteur du charbon en se basant sur leur potentiel d'émissions de CO2. Chaque entreprise est évaluée par rapport à ses réserves connues en hydrocarbures afin de déterminer combien de gigatonnes de CO2 seraient dégagées si elle brûlait toutes ses réserves. Plus d'informations sur : <http://fossilfreeindexes.com/>

¹¹¹ Morningstar est un fournisseur de recherches indépendantes sur les placements en Amérique du Nord, en Europe, en Australie et en Asie. Plus d'informations sur : <http://www.morningstar.be/>

11.1.7 Fonds ISR dont les actifs sont exempts de la liste noire et ayant les meilleures performances annualisées sur 5 ans calculée par Morningstar

Lorsqu'on combine performance financière plus longue, sur 5 ans, et durabilité, c'est également le fonds Mirova Global Sustainable Equity Fund qui remporte la première place.

Figure 32 - Fonds ISR dont les actifs sont exempts de la liste noire et ayant les meilleures performances annualisées sur 5 ans calculée par Morningstar

Actifs exempts de la liste noire et meilleure performance annualisée sur 5 ans calculée par Morningstar		
Natixis IM	Mirova Global Sustainable Equity Fund	13
Schroder	Schroder International Selection Fund Global Sustainable Growth	12
Degroof-Petercam	DPAM Invest B Equities World Sustainable	11

Source : Réseau Financité

11.2 La qualité des comptes d'épargne ISR en Belgique

11.2.1 Une méthodologie pour les comptes d'épargne

En 2012, nous avons mis en place une méthodologie pour coter les comptes d'épargne ISR. Comme nous l'avons vu plus haut, ceux-ci se limitent, au 31/12/2018, à 6 comptes d'épargne pour trois promoteurs. Les promoteurs usant des mêmes procédés ISR pour chacun de leurs comptes, il s'agit en fait de trois cotations.

La méthodologie utilisée s'inspire de celle mise en place pour les fonds ISR tout en s'adaptant aux réalités d'un produit étudié. Dans un premier temps, nous cherchons d'abord à définir le **périmètre** utilisé au moyen quatre grandes questions :

- Les dépôts collectés servent-ils exclusivement à financer des crédits ?
- Existe-t-il des critères minimums d'exclusion d'entités à financer ?
- Existe-t-il des critères positifs (éthiques, environnementaux, sociaux ou de gouvernance) pour qu'une entité se voie octroyer un crédit ?
- Existe-t-il des critères thématiques pour qu'une entité se voie octroyer un crédit ?

Dans un deuxième temps, nous cherchons à comprendre la **profondeur** de la démarche ISR par trois grands groupes de questions :

- Comment se font la collecte et l'analyse de données extrafinancières ?
- Quelles garanties sont mises en place pour assurer une bonne qualité du procédé ISR ?
- Quel est le niveau de transparence et de communication envers le grand public ?

Le détail des questions est disponible à l'annexe 6.9.

11.2.2 Résultats de la cotation des comptes d'épargne ISR 2018

Ci-dessous se trouvent les cotations des trois promoteurs. Les comptes d'épargne et comptes à terme étudiés sont cotés exactement de la même manière pour chaque acteur. En effet, chaque acteur utilise la même politique extrafinancière pour l'ensemble de ses comptes d'épargne ISR. Seuls les critères financiers changent selon le type de compte.

La Banque Triodos reste en tête, alors que VDK reste en seconde position. Les comptes Evi sont les derniers. Leur cote reste moins élevée à cause du fait qu'une grande partie des dépôts collectés en Belgique ne sert pas à fournir des crédits localement.

Figure 33 - Cotation des comptes d'épargne 2018

PROMOTEUR	Produit	Qualité marché
Evi	Compte de Fidélité Evi	34
	Compte d'épargne Evi	
Triodos Banque	Compte à Terme Triodos	82
	Compte d'Epargne Triodos	
	Compte d'Epargne Triodos Junior	
VDK Spaarbank	SpaarPlus Rekening	45
Moyenne		54

Source : Réseau Financité

La **moyenne du marché** se maintient à **54 sur cent**, alors que la **moyenne pondérée par l'encours** augmente de 65 à **69 sur cent**.

Figure 34 – Evolution des moyenne et moyenne pondérée des comptes d'épargne 2014-18

	Moyenne du marché	Moyenne pondérée par l'encours
31-12-18	54	69
31-12-17	54	65
31-12-16	54	67
31-12-15	54	62
31-12-14	52	61

Source : Réseau Financité

11.3 Qualité extrafinancière des fonds et comptes d'épargne ISR : conclusions

Mesurer la qualité des **fonds ISR** reste une affaire délicate. Notre méthodologie cote à zéro tous les fonds qui ne fournissent pas les informations nécessaires à leur cotation ainsi que tous les fonds ayant des actifs se trouvant sur la liste noire Financité.

Les fonds restants (soit 85 sur 545 existants) 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.

Cette méthode donne une **qualité moyenne** du marché **en baisse et toujours très faible : 2,8 sur cent** en 2018.

Ainsi, la qualité générale des fonds ISR est basse et laisse en tout cas à désirer. Bien trop fréquemment, en dépit de la dénomination ISR du produit, les gestionnaires de fonds investissent dans des actifs recensés sur la liste noire Financité.

Comme chaque année, nous avons également évalué la qualité des **comptes d'épargne ISR**. 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 collecte et l'analyse d'informations extrafinancières, la garantie de la qualité et la transparence vis-à-vis du grand public.

Les résultats des **cotations des comptes d'épargne** se maintiennent plus ou moins. Ainsi, la **moyenne du marché** des comptes d'épargne reste à **54 sur cent** alors que la **moyenne pondérée** par les encours augmente à **69 sur cent**.

12 Conclusions

Par cette étude et l'analyse de l'ensemble des produits ISR proposés par le marché, le présent rapport cherche à donner une image aussi fidèle que possible de l'investissement socialement responsable en Belgique. Les dernières évolutions des contextes législatif et politique belges de l'ISR ont été présentés. De même, les aspects quantitatifs et qualitatifs de l'offre ISR ont été examinés.

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 : 6,2 %. Ainsi, **l'encours de l'ensemble des produits ISR** est passé de 32,19 milliards d'euros en 2017 à **42,85 milliards d'euros en 2018, 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 **36 milliards d'euros** au 31/12/2018, comparé à 25 milliards un an auparavant !

Alors que cet encours se concentrait en 2017 principalement entre les mains de trois promoteurs, cette année un nouvel acteur s'est invité dans la danse. Les 36 milliards d'euros se concentrent désormais entre quatre acteurs de cette catégorie et de manière plus différenciée qu'en 2017.

La part du gâteau qu'ils gèrent à eux seuls reste inchangée (72 % des encours) mais la répartition a évolué du fait de l'entrée de NN Investment dans le top 4. Désormais, 28% de l'encours des fonds ISR est géré par KBC, leader du groupe, 18% par Candriam, 13% par BNP Paribas et 13% par NN Investment.

Cette augmentation proviendrait en partie de l'augmentation du nombre de promoteurs (de 70 en 2017 à 79 en 2018).

L'augmentation de l'encours des comptes épargnes ISR est moins impressionnante dans la mesure où elle n'est que de 3% (de 2,31 à 2,39 milliards).

Du côté des produits solidaires, l'encours est en légère **hausse en termes absolus** (passant de 6,64 milliards à **6,85 milliards euros**).

La tendance à « plus d'ISR » se confirme d'année en année dans le secteur financier. Mais qu'en est-il de la qualité de ces produits ?

En moyenne, on remarque une légère détérioration de la qualité des fonds, mais lorsque l'on pondère les notes par les encours, on observe au contraire une légère amélioration de la qualité. Cependant, globalement la **qualité extrafinancière des fonds ISR reste décevante. Les résultats sont toujours mauvais** en 2018 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 2,8 sur cent et une qualité moyenne pondérée par les encours similaire de 4,5 sur cent. Notre exigence de qualité est clairement importante bien qu'il faille garder à l'esprit que tout produit dont la note est supérieure à 0 peut être considéré comme une amélioration de qualité extrafinancière par rapport à un produit classique.

Côté comptes d'épargne, les résultats de l'évaluation de la **qualité extrafinancière des comptes d'épargne ISR** se maintient 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 **65 à 69 %**.

Ainsi, en 2018, 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 investisseurs¹¹² 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 Group¹¹³ 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 ?

Le cadre légal européen qui comprend un travail sur la taxinomie est plus jamais pertinent car l'ISR doit continuer de se développer pour répondre à nos défis sociétaux et environnementaux mais il doit garantir une qualité nettement supérieure à ce qu'il offre à l'heure actuelle.

C'est pour cette raison **que l'ISR doit être appuyé par une législation définissant une norme qualitative minimale** dans la mesure où cela apportera plus de clarté sur ce type de produit pour l'investisseur.

¹¹² 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

¹¹³ 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.

13 Terminologie

Ce chapitre reprend la définition (et l'abréviation) des termes clés utilisés dans ce rapport.

Activisme actionnarial (*shareholder activism*)

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

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

D'autres termes sont également importants pour bien saisir les différentes facettes de l'investissement socialement responsable. Ils sont repris ci-dessous pour information.

Compte d'épargne « socialement responsable »

Un compte d'épargne « socialement responsable » signifie que la banque s'engage à ce que l'argent déposé par les clients sur ce compte soit réinvesti en tenant compte de critères environnementaux, sociaux, éthiques... Par exemple, la banque utilisera cet argent pour faire des crédits à des entreprises actives dans le domaine de l'innovation et de la transition vers une société plus socialement responsable.

Développement durable

La Commission mondiale de 1987 sur l'environnement et le développement durable (Commission Brundtland) a défini le développement durable comme un « développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la possibilité pour les générations futures de satisfaire les leurs ». Plus précisément, elle a déclaré que : « le développement durable [...] est un processus d'évolution durant laquelle l'exploitation des ressources, l'orientation des investissements, l'avancement du développement technologique et les transformations institutionnelles sont conformes à nos besoins aussi bien futurs que présents »¹¹⁴.

Finance éthique et solidaire

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

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

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

¹¹⁴ Notre Avenir à Tous, Rapport Brundtland, Gro Harlem Brundtland, 1986.

Fonds de placement « socialement responsable »

Un fonds de placement vise à rassembler les capitaux d'un grand nombre d'investisseurs et à les investir dans une série d'actifs financiers (des actions, des obligations, etc.) en fonction de la politique d'investissement définie. Cela permet à un investisseur de diversifier son portefeuille sans avoir à investir lui-même dans l'ensemble de ces actifs financiers.

Lorsque le fonds est « socialement responsable », le choix des actifs financiers qui composeront le portefeuille du fonds est basé sur des critères environnementaux, sociaux, de gouvernance ou encore éthiques.

Investissement éthique et solidaire (IES)

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

- les fonds d'investissement doivent être investis à hauteur de 5 % minimum dans des entreprises exerçant une activité de l'économie sociale et solidaire¹¹⁵ ;
- pour les autres produits d'épargne ou de dépôt, si l'encours est fongible dans l'actif du gestionnaire, au moins 10 % de cet actif doit servir à financer des activités de l'économie sociale et solidaire ; dans le cas contraire, au moins 50 % de l'épargne collectée par le produit labellisé doit servir à financer des activités de l'économie sociale et solidaire.

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

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

Investissement socialement responsable (ISR)

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

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

1. Placement éthique (ou socialement responsable ou durable)
2. Placement avec partage solidaire
3. Investissement éthique et solidaire (ou capital solidaire)
4. Activisme actionnarial

Ces quatre termes, essentiels à la compréhension de l'investissement socialement responsable, sont expliqués de manière plus approfondie ci-dessous.

Mandat de gestion discrétionnaire ou mandat discrétionnaire (MD)

Il s'agit d'une mission confiée à un gestionnaire d'actifs pour qu'il gère les avoirs d'un client, *retail* ou institutionnel, conformément à ses directives générales et en accord avec son profil de risque.

¹¹⁵ Une directive européenne oblige, en effet, les SICAV à investir au minimum 90 % de leur encours en entreprises cotées en Bourse. Étant donné que les fonds investissent toujours une partie de l'encours en valeurs monétaires, un seuil de 10 % à placer dans l'économie sociale est difficile à atteindre.

Placement éthique (ou « socialement responsable » ou « durable »)

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

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

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

Dans ce rapport, nous recourons à la classification des fonds éthiques en quatre générations :

Les fonds de **première génération** se basent exclusivement sur des critères d'exclusion (ou critères négatifs). Selon cette approche, appelée « approche négative », les gestionnaires de ces fonds excluent de leur univers d'investissement des entreprises impliquées dans certains secteurs d'activités ou produits et services.

L'exclusion sera soit globale – exclusion de l'entièreté du secteur d'activité ou exclusion géographique –, soit nuancée – par exemple, exclusion des entreprises dont plus de 10 % du chiffre d'affaires proviennent de la vente d'armes, exclusion de l'entreprise si elle pratique des tests sur les animaux à des fins non médicales, etc.

Les fonds de **seconde génération** incluent, dans la sélection des entreprises, une série de critères positifs spécifiques d'un secteur ou d'un thème. Ces fonds investissent leurs capitaux au sein d'entreprises performantes sur un aspect bien précis de la gestion socialement responsable. Par exemple, la mise en œuvre d'une politique sociale adéquate ou d'un processus de production plus écologiquement responsable. Pour ces fonds, les entreprises sont donc analysées seulement selon un ou plusieurs aspects d'une gestion socialement responsable (sustainable entrepreneurship).

Les fonds de **troisième génération** se basent, quant à eux, sur un ensemble de critères très large reprenant tous les aspects d'une gestion socialement responsable. Ces fonds investissent donc au sein d'entreprises qui essayent d'appliquer une stratégie socialement responsable ou durable (sustainable) à différents niveaux : social, environnemental et économique (approche des trois P pour People, Planet et Profit).

Les fonds de **quatrième génération** sont des fonds de troisième génération dont la plus-value réside dans la qualité de l'évaluation et dans la méthode adoptée pour sélectionner les entreprises. L'évaluation des entreprises doit impérativement tenir compte d'une consultation des différentes parties prenantes (stakeholders) de l'entreprise. On parlera ici d'une approche « multi-stakeholders ».

Placement avec partage solidaire

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

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

Il peut être de trois types :

Au niveau de l'**épargnant** :

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

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

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

Au niveau de l'**épargnant** et du **promoteur** du produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt, deux mécanismes de dons s'additionnent : don de la part de l'épargnant, d'une part, et don du promoteur du produit d'épargne, d'autre part.

Le produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt peut offrir à l'épargnant, la possibilité de choisir l'organisme de l'économie sociale et solidaire auquel il veut céder une partie des revenus de son épargne. À ces critères doivent s'ajouter, le cas échéant, des critères nationaux, s'ils font l'objet d'un cadre légal. Toute nouvelle forme de mécanisme de solidarité, qui n'entrerait pas dans le champ d'application des critères mentionnés ci-dessus peut être soumise au Comité du label¹¹⁶ pour une reconnaissance éventuelle.

Produit structuré

Un produit structuré est construit sur deux composantes, l'une « stable », qui consiste généralement en des dépôts, des liquidités, des titres de créances, des obligations, et, l'autre, que l'on appellera « rendement », qui est généralement un produit dérivé telle une option, un future, un swap ou autres.

Responsabilité sociale des entreprises

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

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

¹¹⁶ Nous nous référons ici au Label européen de l'épargne solidaire. Plus d'informations sur le site web : <http://www.fineurosol.org/label-europeen-de-l-epargne-solidaire,fr,26.html>

14 Annexes

14.1 Méthodologie de l'évaluation quantitative

Ce chapitre vise à expliquer la méthodologie utilisée pour mesurer le nombre et la valeur financière des produits ISR sur le marché belge. Les données collectées concernent le marché *retail* et institutionnel au 31/12/2017.

14.1.1 Portée de l'étude

Pour caractériser le marché ISR belge, nous considérons trois grandes familles : les fonds ou organismes de placement collectif (OPC), les comptes d'épargne et les autres formules d'épargne répondant aux critères de l'ISR. Comme les années précédentes, les mandats discrétionnaires ISR ne forment pas une catégorie à part entière car les données historiques sont trop parcellaires et elles restent déclaratives (aucune précision sur les approches ISR utilisées). Par ailleurs, pour des raisons de manque de transparence ou de communication, certains gestionnaires d'actifs ne nous ont pas transmis les données nécessaires en temps voulu.

Dans ce rapport, nous nous efforçons de présenter tous les produits financiers ISR effectivement disponibles sur le marché belge, c'est-à-dire commercialisés en Belgique. Pour ce faire, nous avons scanné les pages du site de l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA)¹¹⁷ qui listent les organismes de placement collectif avec une série de mots-clefs (*durable, duurzaam, éthique, vert, climate change, sustainable, green, responsible, ethical, environment, ethic, SRI, clean, energy transition, ecology, social*) afin de détecter un maximum de fonds dits ISR.

Les **fonds ISR**, au sens du présent rapport, sont les compartiments des fonds d'actions, des fonds d'obligations, des fonds mixtes, des fonds à capital protégé, des fonds monétaires, des fonds d'assurance, des assurances vie et des produits structurés à caractère ISR pour autant qu'ils appartiennent au moins à la deuxième génération d'ISR.

En effet, les produits de première génération se contentent d'exclure les entreprises qui ont une activité jugée inacceptable. Cette mesure est parfois prise uniquement pour se conformer à la loi, ce qui ne nous semble donc pas un critère suffisant pour définir un fonds ISR.

Pour rappel, la génération 2 regroupe les fonds ayant une thématique liée au développement durable, la génération 3 rassemble les fonds ayant une approche best-in-class et les fonds de génération 4 sont ceux ayant une approche combinée de best-in-class et de multi-stakeholder.

Les **comptes d'épargne ISR** regroupent les comptes à terme et les comptes d'épargne à caractère socialement responsable.

Enfin, nous avons inclus dans les **autres formules d'épargne ISR** les investissements directs dans l'économie sociale, jusqu'en 2014 grâce aux chiffres de l'Observatoire transfrontalier de l'économie sociale et solidaire, et à partir de 2015 grâce aux chiffres directement extraits par le service « Centrale des bilans » de la Banque nationale de Belgique (BNB)¹¹⁸. Cette catégorie regroupe les sous-catégories suivantes : l'investissement direct (classé en trois groupes : les parts de sociétés à finalité sociale (dont celles des coopératives à finalité sociale, des coopératives à finalité sociale et agréées par le Conseil

¹¹⁷ <http://www.fsma.be/fr/Supervision/finprod/icb.aspx>

¹¹⁸ Il est donc possible qu'il existe une certaine discontinuité entre les chiffres de 2014 et ceux de 2015. En revanche, cette source nous semble pérenne pour l'avenir.

national de la Coopération et des sociétés à finalité sociale), les parts sociales des coopératives agréées par le Conseil national de la Coopération (CNC) et les obligations d'entités appartenant à l'économie sociale, puis les groupes d'épargne de proximité et le capital de banque n'investissant que dans des initiatives socialement responsables. Notons que nous avons contacté le SPF Economie pour obtenir une liste exacte des coopératives ayant l'agrément CNC au 31.12.2017, ceci n'étant pas indiqué directement dans les chiffres extraits par la BNB.

Pour ces trois grandes familles, nous nous penchons sur les points suivants :

1. le nombre de produits ISR disponibles sur le marché belge, leur croissance et leurs caractéristiques ;
2. l'évolution des capitaux placés dans les fonds, sur les comptes d'épargne et comptes à terme et dans les autres initiatives d'épargne répondant aux critères de l'ISR ;
3. l'évolution de la part de marché que représentent les produits financiers ISR dans le marché global des produits financiers ;
4. l'importance des différents promoteurs financiers sur le marché ISR ;
5. le nombre de produits ISR solidaires et leur encours.

14.1.2 Sources

Les données chiffrées proviennent, en priorité, directement des promoteurs financiers. Cependant, lorsque les promoteurs ne nous ont pas répondu, nous nous sommes basés sur des publications des promoteurs ou, dans certains cas, sur les chiffres de l'année précédente. Certaines données individuelles ne sont donc pas toujours tout à fait exactes mais dans l'ensemble elles sont suffisamment précises pour bien cerner les tendances.

En ce qui concerne les données sur l'investissement direct, elles proviennent de la base de données de l'Observatoire transfrontalier de l'économie sociale et solidaire jusqu'en 2014 puis de chiffres directement extraits par le service « Centrale des bilans » de la Banque nationale de Belgique à partir de 2014. Comme déjà mentionné, ce sont des chiffres qui concernent les années 2003 à 2016. Nous avons donc utilisé les données 2016 pour 2017.

Tout comme les années précédentes, pour définir les produits qui ont une dimension solidaire, nous nous basons sur les critères de l'épargne solidaire de Fineurosol¹¹⁹ visant à la constitution d'un label européen de la finance solidaire pour catégoriser cette forme d'ISR.

Pour comparer le marché ISR au marché financier global belge, nous utilisons, pour les comptes d'épargne, les chiffres publiés par la Banque nationale de Belgique en ce qui concerne le montant total des comptes d'épargne belges¹²⁰. Notons que depuis septembre 2014 les dépôts d'épargne incluent les intérêts courus et non échus en accord avec SEC 2010. Cela signifie que l'encours total annuel a augmenté sur tout l'historique des données. Enfin, à défaut d'une source plus complète, pour obtenir une approximation du montant total des fonds d'investissement belges¹²¹, ce sont les chiffres de l'Association belge des Asset Managers (BEAMA) qui sont utilisés.

¹¹⁹ Fineurosol, 2006, p.56. Disponible sur Internet : <https://www.financite.be/fr/reference/fineurosol-2006>

¹²⁰ Site de la BNB : <https://stat.nbb.be/?lang=fr&SubSessionId=117383c9-aadb-4041-b06f-7c9f3ea51565&themetreeid=-200#>

¹²¹ Site de la BEAMA : <http://www.beama.be/fr/publicaties-fr/persberichten-fr/communiqu-de-presse-4ieme-trimestre-2015>

14.1.3 Collecte des données

Nous visons à toujours perfectionner la base de données. À cette fin, nous collectons les données au 31/12/2017, mais nous rectifions le cas échéant des données des années antérieures.

Pour ce qui est des fonds ISR, la plupart des promoteurs nous ont fourni des données. Pour autant que l'information communiquée par les promoteurs le permette, les encours se rapportent au marché belge. En effet, comme certains fonds ISR sont distribués sur plusieurs marchés, il arrive que les encours qui nous sont fournis soient globaux. Des notes méthodologiques expliquent alors comment les estimations des encours sur le marché belge ont été réalisées.

Par rapport aux comptes d'épargne ISR, les promoteurs du marché nous ont fourni les informations souhaitées.

Pour les autres formules d'investissement ISR, nous avons reçu toutes les données nécessaires pour le capital de banque n'investissant que dans des initiatives socialement responsables et pour les obligations des entités de l'économie sociale que nous avons recensées. Pour les groupes de proximité, certaines estimations ont été faites.

Par ailleurs, nous avons obtenu les chiffres concernant l'investissement direct dans l'économie sociale pour 2017 (chiffres 2016).

14.2 Fonds ISR au 31/12/2018

PROMOTEUR	Produit
Aberdeen	Aberdeen Global – Responsible World Equity Fund
ABN-AMRO	ABN AMRO Dana US Sustainable Equities
	ABN AMRO Edentree European Sustainable Equities
	ABN AMRO Liontrust European Sustainable Equities
	ABN AMRO Parnassus US Sustainable Equities
AG Insurance	AG Life Climate Change
	Ag Life Portfolio Fof Balanced Sri
	Ag Life Portfolio Fof Stability Sri
	AG Life Sustainable Defensive
	AG Life Sustainable Dynamic
	AG Life Sustainable Equities
	AG Life Sustainable Neutral
	AG Protect + Ethical Europe Equity Index
	AG Protect + Ethical Europe Equity Index 90
	AG Protect + Sustainable 1
	Ag Target+ Sustainable Goals 90
	Ag Target+ Usd Sustainable Goals
	PO FINVEX 06/2023
	PO FINVEX 08/2023
	PO FINVEX 09/2023
	SMART INVEST BON EUROPE ESG LEADERS 1
	SMART INVEST BON EUROPE ESG LEADERS 2
	SMART INVEST BON EUROPE ESG LEADERS 3
	Smart Invest Bon SRI 90 Europe 1
	Smart Invest Bon SRI 90 Europe 2
	Smart Invest Bon SRI 90 Europe Booster 1
	Smart Invest Bon SRI 90 Europe Booster 2
	Smart Invest Bon SRI 90 Europe Booster 3
	Smart Invest Bon SRI Europe 1
	Smart Invest Bon SRI Europe 10
	Smart Invest Bon SRI Europe 11
	Smart Invest Bon SRI Europe 2
	Smart Invest Bon SRI Europe 3
	Smart Invest Bon SRI Europe 4
	Smart Invest Bon SRI Europe 5
	Smart Invest Bon SRI Europe 6
	Smart Invest Bon SRI Europe 7
	Smart Invest Bon SRI Europe 8
	Smart Invest Bon SRI Europe 9
	Smart Invest Bon Women Leadership 2027
	Smart Invest Bon Women Leadership 2027/2
	Smart Invest Bon Women Leadership 2027/3
	Smart Invest Bon Women Leadership 2027/4
	AG TARGET+ 90 ESG GLOBAL LEADERS 2027
	AG TARGET+ USD ESG GLOBAL LEADERS 2027
	SMART INVEST BON CLIMATE & ENERGY TRANSITION 2028
	SMART INVEST BON CLIMATE & ENERGY TRANSITION 2028/2
	SMART INVEST BON EUROPE DIVERSITY IMPACT 2028
	SMART INVEST BON EUROPE DIVERSITY IMPACT 2028/2
	SMART INVEST BON EUROPE DIVERSITY IMPACT 2028/3
	SMART INVEST BON EUROPE DIVERSITY IMPACT 2028/4
	SMART INVEST BON EUROPE SUSTAINABLE GOALS 2028
	SMART INVEST BON EUROPE SUSTAINABLE GOALS 2028/2
	AG TARGET+ USD CLIMATE CARE 2026
	POST OPTIMA WOMEN LEADERSHIP 06/2028
Allianz	Allianz Global – Allianz Euro Credit Sri
	Allianz Valeurs Durables
	Allianz Global Sustainability
	Allianz Europe Equity SRI
	Allianz Green Bond
Amundi	Bft Sequin ISR - E (C)
	CPR Invest - Food For Generations - A - Acc
	AMUNDI FUNDS EQUITY GREEN IMPACT - AE (C)
	CPR Invest Global Equity ESG
	CPR Invest Smart Beta Credit ESG
	CPR Invest - Education
	AMUNDI INDEX EURO AGG CORPORATE SRI
	AMUNDI INDEX US CORP SRI
	AMUNDI INDEX MSCI EUROPE SRI - A3E (D)
	KBI INSTITUTIONAL WATER FUND - I EUR ©
	Amundi Sicav II - Global Ecology
Argenta	Argenta-Fund Fonds d'État
	Argenta-Fund Responsible Growth Fund
	Argenta-Fund Responsible Growth Fund Défensif
	Responsible Utilities
	SecurAsset (LU) 2021 06 14 Ethical Europe
	SecurAsset (LU) Bond 2020/01/06 Ethical Europe
	SecurAsset (LU) Bond 2020/12/14 Ethical Europe

Axa	AXA WF Framlington Eurozone RI
	AXA WF Framlington Human Capital
	AXA WF Multi Premia
	AXA WF Selectiv' Infrastructure
	Axa World Funds Global Factors - Sustainable Equity
	Piazza AXA IM Ethical Europe Equities
	AXA World Funds Global Green Bonds
	AXA World Funds Framlington Women Empowerment
	Euro Sustainable Credit
Banque du Luxembourg	BL-Sustainable Horizon
Banque J. Safra Sarasin	JSS Oekosar Equity - Global
	JSS Responsible Equity - Brazil
	JSS Sustainable Bond - EUR Corporates
	JSS Sustainable Bond CHF
	JSS Sustainable Bond Euro
	JSS Sustainable Equity - Global
	JSS Sustainable Equity - Global Emerging Markets
	JSS Sustainable Equity-Europe
	JSS Sustainable Equity-Real Estate Global
	JSS Sustainable Equity-USA
	JSS Sustainable Portfolio – Balanced
	JSS Sustainable Water Fund
	JSS Sustainable Bond - Global High Yield
	JSS Sustainable Equity - Global Lifestyle Brands
	JSS Sustainable Equity - Tech Disruptors
	JSS Sustainable Green Bond - Global
	JSS Sustainable Equity - European Smaller Companies
Belfius	Candriam Sustainable Balanced
	Candriam Sustainable Dynamic
	Econopolis Smart Convictions
	Belfius Multi Manager Smart Future C - EUR cap
Blackrock	Blackrock Global Funds – New Energy Fund
	Blackrock Strategic Funds - Blackrock Sustainable Euro Bond Fun
	iShares II - iShares € Corp Bond Sustainability Screened 0-3Yr Ucits Etf
	iShares II iShares Global Clean Energy Ucits Etf
	iShares Msci World Sri Ucits Etf
	iShares \$ Corp Bond Sri 0-3yr Ucits Etf
	iShares € Corp Bond Sri Ucits Etf
	iShares J.P. Morgan Esg \$ Em Bond Ucits Etf
	iShares Msci Em Imi Esg Screened Ucits Etf
	iShares Msci Emu Esg Screened Ucits Etf
	iShares Msci Europe Esg Screened Ucits Etf
	iShares Msci Japan Esg Screened Ucits Etf
	iShares Msci Usa Esg Screened Ucits Etf
	iShares Msci World Esg Screened Ucits Etf
	Esg Emerging Markets Blended Bond Fund
	Esg Emerging Markets Bond Fund
	Esg Emerging Markets Corporate Bond Fund
	Esg Emerging Markets Local Currency Bond Fund
Bluebay Asset management	Bluebay Global High Yield Esg Bond Fund
BMO	BMO Responsible Global Emerging Markets Equity
	BMO Responsible Global Equity
	BMO Responsible Euro Corporate Bond Fund

BNP Paribas	BNP Paribas Arbitrage IBV 5Y Asian Call on SOLEEE in EUR
	BNP Paribas Arbitrage IBV 5Y Bullish Note on SOLEEE in EUR
	BNP Paribas Arbitrage IBV 5Y Bullish Note on SOLEEE in EURbis
	BNP Paribas Arbitrage IBV 6Y Asian call on SOLEEE in EUR
	BNP Paribas Arbitrage IBV 6Y Call AutoCallable SOLEEE in EUR
	BNP Paribas Arbitrage IBV 6Y Call AutoCallable SOLEEE in EURbis
	BNP Paribas Arbitrage IBV 6Y Call AutoCallable SOLEEE in EURbisbis
	BNP Paribas Arbitrage IBV 6Y Call AutoCallable SOLEEE in EURbisbisbis
	BNP Paribas Arbitrage IBV 7Y Bond + Asian Call on SOLEEE in EUR
	BNP Paribas B Strategy Europe Sri Defensive
	BNP Paribas B Strategy Europe Sri Dynamic
	BNP Paribas B Strategy Europe Sri Neutral
	BNP Paribas Comfort Sustainable Equity World Plus
	BNP Paribas Fortis Funding Capped Climate Care Note Lookback 2025.2
	BNP Paribas Fortis Funding Climate Care Note 2021
	BNP Paribas Fortis Funding Climate Care Note 2022 - 90
	BNP Paribas Fortis Funding Climate Care Note 2025
	BNP Paribas Fortis Funding Climate Care Note 2025.2
	BNP Paribas Fortis Funding Climate Care Note 2025.3
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Leaders Note Lookback 2025
	BNP Paribas Fortis Funding Sustainable Development Note 2026
	BNP Paribas Fortis Funding Sustainable Development Note 2026.2
	BNP Paribas Fortis Funding Capped Climate Care Lookback Note 2025
	BNP Paribas Fortis Funding Capped SRI Leaders Note Lookback 2025
	BNP Paribas Fortis Funding Climate Care Note 2023
	BNP Paribas Fortis Funding Climate Care Note 2023bis
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Coupon Note 2022
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Coupon Note 2022/2
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Coupon Note 2022/3
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Coupon Note 2022/4
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Coupon Note 2022/5
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Leaders Note Lookback 2025 2
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Lock Note 2021
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Lock Note 2021/2
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Lock Note 2021/3
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Note 2020
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Note 2020 2
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Note 2020 3
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Note 2020 4
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Note 2020 5
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Note 2020 6
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Note 2021
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Social Business Note 2023
	BNP Paribas L1 Smart Food
	BNP Paribas L1 sustainable active balanced
	BNP Paribas L1 sustainable active growth
	BNP Paribas L1 Sustainable Active Stability
	BNP Paribas Sustainable Bond Euro Short Term
	BNPPF Private Balanced Sri
	BNPPF Private Defensive Sri
	BNPPF Private Dynamic Sri
	BP2F SRI Leaders Note Airbag + 2023.2
	BP2F Sustainable Development Goals World Note 2027.5
	BP2F Sustainable Development Goals World Note 2025
	BP2F Sustainable Development Goals World Note 2027
	BP2F Sustainable Development Goals World Note 2027.2
	BP2F Sustainable Development Goals World Note 2027.3
	BP2F Sustainable Development Goals World Note 2027.4
	BP2F Sustainable Development Note 2027
	BP2F Sustainable Development Note 2027.2
	BP2F Sustainable Development Note 2027.3
	BP2F Sustainable Development Note 2027.4
	BP2F Switch To Bond Global Low Carbon 2027.3
	BP2F Switch To Bond Note Global Low Carbon 2026
	BP2F Switch To Bond Note Global Low Carbon 2026.2
	BP2F Switch To Bond Note Global Low Carbon 2027
	BP2F Switch To Bond Note Global Low Carbon 2027.2
	BP2F Switch To Bond Note SRI Global Leaders 2026
	BP2F Switch To Bond Note SRI Global Leaders 2026.3
	BP2F Switch To Bond Note SRI Global Leaders 2026.4
	BP2F Switch To Bond Note SRI Global Leaders 2026.5
	BP2F Switch To Bond SRI Global Leaders 2026.2
	Parvest Aqua
	Parvest Climate Impact
	Parvest Global Environment
	Parvest Green Bond
	Parvest Green Tigers
	Parvest Human Development
	Parvest Smart Food
	Parvest Sustainable Bond Euro
	Parvest Sustainable Bond Euro Corporate
	Parvest Sustainable Bond World Corporate
	Parvest Sustainable Equity Europe
	Parvest Sustainable Equity High Dividend Europe
	Theam Quant Equity Europe Climate Care
	World Bank 6Y Bond + Asian Call on SOLEEE in USD
	World Bank 7Y Bond + Asian Call on SOLEEE in USD
	World Bank Sustainable Growth Bonds 12.24
	BNP Paribas Fortis Funding (LU) Switch to Bond Note Environmental Leaders 2027
	BNP Paribas (FR) GREEN BOND Climate Care 2026
	BNP Paribas (FR) GREEN BOND Climate Care 2026/2
	BNP Paribas Issuance BV (NL) Callable Benelux ESG Leaders 2027
	BNP Paribas Issuance BV (NL) Callable Benelux ESG Leaders 2027/2
	BNP Paribas Issuance BV (NL) Callable Benelux ESG Leaders 2028
	BNP PARIBAS AQUA
	THEAM QUANT- Equity World Global Goals

Candriam	Belfius Open Life Values Schubert
	Belfius Open Life Values Strauss
	Belfius Open Life Values Stravinsky
	Candriam Equities L Europe
	Candriam Equities L Europe Innovation
	Candriam Equities L Europe Optimum Quality
	Candriam Equities L Global Demography
	Candriam Equities L Robotics & Innovative Technology
	Candriam Equities L Switzerland
	Candriam Equities L United Kingdom
	Candriam Sri Bond Emerging Markets
	Candriam Sri Bond Euro
	Candriam SRI Bond Euro Aggregate Index
	Candriam Sri Bond Euro Corporate
	Candriam Sri Bond Euro Short Term
	Candriam Sri Bond Global
	Candriam SRI Bond Global High Yield
	Candriam Sri Defensive Asset Allocation
	Candriam Sri Equity Emerging Markets
	Candriam Sri Equity Emu
	Candriam Sri Equity Europe
	Candriam Sri Equity North America
	Candriam Sri Equity Pacific
	Candriam Sri Equity World
	Candriam SRI Money Market Euro
	Candriam Sustainable Euro Bonds
	Candriam Sustainable Euro Corporate Bonds
	Candriam Sustainable Euro Short Term Bonds
	Candriam Sustainable Europe
	Candriam Sustainable High
	Candriam Sustainable Low
	Candriam Sustainable Medium
	Candriam Sustainable North America
	Candriam Sustainable Pacific
	Candriam Sustainable World
	Candriam Sustainable World Bonds
	Cleome Index EMU Equities
	Cleome Index Euro Corporate Bonds
	Cleome Index Euro Government Bonds
	Cleome Index Euro Long Term Bonds
	Cleome Index Euro Short Term Bonds
	Cleome Index Europe Equities
	Cleome Index Global Equities
	Cleome Index Pacific Equities
	Cleome Index USA Equities
	Cleome Index World Equities
	Cordius B Pensioenfondsen Non-Profit
	Candriam Business Equities Global Income
	Candriam Fund Sustainable Euro Corporate Bonds Fossil Free
	Candriam Fund Sustainable European Equities Fossil Free
Capitalatwork	Sustainable Equities At Work
Capricorn	Quest Management SICAV Quest Cleantech Fund
	Quest Management SICAV Quest+
Columbia Threadneedle	European Social Bond
Conventum Asset Management	Econopolis Patrimonial Sustainable
Crédit Suisse	ING Sri Index Fund
Crelan	Amundi Finance Emissions (FR) Global Sustainable Equity Booster May 2022
	Amundi Finance Emissions (FR) Global Sustainable Select October 2021
	BNP Paribas Arbitrage Issuance (NL) Callable Ethical Europe 90
	Crédit Agricole CIB (France) Green Europe ESG Select 90
	Credit Suisse (CH) Callable ESG Leaders 2027
	Crelan Fund Sustainable
	SG Issuer (LU) Finvex Minimum Yield USD Note
	SG Issuer (LU) Finvex Minimum Yield USD Note 2
	Société Générale (France) Callable Finvex Sustainable Note
	BNP Paribas Issuance (NL) Auto-Callable Solactive Human Capital MV Note
	BNP Paribas Issuance (NL) Lookback to Maximum USD
	Société Générale (France) Development Goals USD Note
	Société Générale (France) STOXX Global ESG Leaders Select 50 Annual Restrike Note USD
Degroof-Petercam	DPAM Equities L EMU SRI MSCI Index
	DPAM Equities L US SRI MSCI Index
	DPAM Equities L World SRI MSCI Index
	DPAM Invest B Equities Europe Sustainable
	DPAM Invest B Equities World Sustainable
	DPAM L Bonds Emerging Markets Sustainable
	DPAM L Bonds EUR Quality Sustainable
	DPAM L Bonds Government Sustainable
	DPAM L Sustainable Balanced Low
	DPAM Invest B Equities NewGems Sustainable
	DPAM Invest B Equities Sustainable Food Trends

DWS Investment (Deutsche Bank)	DWS Invest CROCI World ESG USD IC
	DWS Invest Green Bonds
	DWS Invest ESG Equity Income
	DWS Invest SDG Global Equities
	DWS Invest ESG Euro Bonds (Short)
	DWS Invest Climate Tech
Econopolis	Crelan Fund Sustainable
	Crelan Fund EconoStocks
	Crelan Fund Global Equity DB/RDT
Edmond De Rothschild AM	Edmond de Rothschild Euro Sustainable Credit
	EdR SICAV - Euro Sustainable Growth
Ethias	Boost Ethico Mundo
	Ethias Life fund éthique (collectivités)
	Global 21 Ethical
	Lift Security 04/2010 (Liftsecurity 042010 Booster Lock 1 Exane 04/12/19)
Eurizon Capital	Eurizon Fund Sustainable Global Equity R
	Absolute Green Bonds
FIL Investment Management	Sustainable Water & Waste Fund
	First Esg All Country World Fund
Financière de l'échiquier	Echiquier Major SRI Growth Europe A
	Echiquier Positive Impact
	Major European Leaders
First State Investments	Stewart Investors Asia Pacific Sustainability Fund
	Stewart Investors Global Emerging Markets Sustainability Fund
	Stewart Investors Worldwide Sustainability Fund
	First State Sustainable Listed Infrastructure Fund
Fisch Asset Management	Fisch Convertible Global Sustainable Fund
Fisher Investments	Fisher Investments Institutional Emerging Markets Equity ESG Fund
	Fisher Investments Institutional US Small Cap Core Equity ESG Fund
	Fisher Investments Institutional Emerging Markets Small Cap Equity ESG Fund
	Fisher Investments Institutional Global Developed Equity ESG Fund
	Fisher Investments Institutional US Equity ESG Fund
Franklin Templeton Investment	Templeton Global Climate Change Fund
Fundrock	Celsius Investment Funds SICAV Sustainable Emerging Markets A EUR
Generali Investment Luxembourg	Generali Investments European SRI Equity
	Generali Investments Sicav SRI Ageing Population
Goldman Sachs Asset Management	Goldman Sachs Global Equity Partners ESG Portfolio
	Goldman Sachs Emerging Markets Equity ESG Portfolio
Hermes IM	Hermes Investment Funds – Hermes Global Equity ESG Fund
HSBC	HSBC Global Investment Funds Global Equity Climate Change
IFP	Global Environment Fund
	Global Age Fund
Invesco Funds	Invesco Sustainable Allocation Fund
J.P.Morgan AM	JPMorgan Funds - Europe Sustainable Equity Fund
	JPMorgan Funds Global Socially Responsible Fund
	Global Sustainable Equity Fund
Janus Henderson	Janus Henderson Global Sustainable Equity Fund
Jupiter	Jupiter Global Fund - Global Ecology Diversified
	Jupiter Global Fund - Global Ecology Growth
Kames Capital Investment Company	Kames Global Sustainable Equity Fund

KBC	Horizon KBC ExpertEase SRI Defensive
	Horizon KBC ExpertEase SRI Defensive Balanced
	Horizon KBC ExpertEase SRI Dynamic
	Horizon KBC ExpertEase SRI Dynamic Balanced
	KBC Bonds SRI High Interest
	KBC Eco Fund Alternative Energy
	KBC Eco Fund climate Change
	KBC Eco Fund CSOB Water
	KBC Eco Fund Impact Investing
	KBC Eco Fund Water
	KBC Eco Fund World
	KBC Equity Fund SRI Emerging Markets
	KBC Equity Fund Sri Minimum Variance
	KBC IN.Flanders Employment Fund
	KBC Institutional Fund Global SRI Defensive 1
	KBC Institutional Fund SRI Euro Bonds
	KBC Institutional Fund SRI Euro Equities
	KBC Institutional Fund SRI World Equity
	KBC Participation SRI Corporate Bonds
	KBC Renta Aud Renta
	KBC Renta Canarenta
	KBC Renta Decarenta
	KBC Renta Nokrenta
	KBC Renta Nzd Renta
	KBC Renta Sekarenta
	KBC Renta Sterlingrenta
	Perspective Low Carbon Emission 90 Timing USD 1
	Perspective Low Carbon Emission 90 Timing USD 2
	Perspective Low Carbon Emission 90 Timing USD 3
	Perspective Low Carbon Emission 90 Timing USD 4
	Perspective Low Carbon Emission 90 Timing USD 5
	KBC Master Fund Business Comfort SRI Defensive
	KBC Select Investors SRI Defensive Flexible Allocation
	KBC Select Investors SRI Global Flexible Allocation
	KBC-Life Solutions KBC-Life ExpertEase SRI Defensive Balanced
	KBC-Life Solutions KBC-Life ExpertEase SRI Dynamic Balanced
	KBC-Life Solutions KBC-Life ExpertEase SRI Neutral
	Managed Portfolio Comfort SRI Dynamic
	Sivek SRI Global Low
	Sivek SRI Global Medium
	Managed Portfolio Comfort SRI Defensive
	KBC Bonds SRI Strategic Accents
	KBC Bonds SRI Strategic Corporate Bonds
	KBC Bonds SRI Strategic EMU
	KBC Bonds SRI Strategic EMU Short
	KBC Bonds SRI Strategic EMU Short Medium
	KBC Bonds SRI Strategic Euro Corporate Bonds
	KBC Equity Fund SRI Asia Pacific
	KBC Equity Fund SRI Eurozone
	KBC Equity Fund SRI Eurozone & North America
	KBC Equity Fund SRI North America
	KBC Equity Fund SRI Rest of Europe
	KBC Equity Fund SRI World
	KBC Institutional Fund SRI North America
	KBC-Life Multinvest KBC-Life MI+ Best In Class Leaders 90-1
	KBC-Life Multinvest KBC-Life MI+ Best In Class Leaders 90-2
	Perspective Best In Class Leaders 90 1
	Perspective Best In Class Leaders 90 2
	Pricos SRI
	KBC Master Fund Business Comfort SRI Dynamic
	KBC-Life Solutions KBC-Life Managed Portfolio Comfort SRI Defensive
	KBC-Life Solutions KBC-Life Managed Portfolio Comfort SRI Dynamic
	KBC Select Investors SRI Defensive Flexible Allocation Corporate Shares
	KBC Select Investors SRI Global Flexible Allocation Corporate Shares
Kempen (Lux)	Kempen (Lux) Euro Sustainable Credit Fund
	Kempen (Lux) Sustainable European Smallcap Fund
Legg Mason	Legg Mason Clearbridge Us Equity Sustainability Leaders Fund
Leleux Invest	Responsible World FOF
Lemanik Asset Management	SKY Harbor Global Funds - Short Maturity Sustainable High Yield Bond Fund

Lombard Odier Darier Hent	Emerging Responsible Equity Enhanced
	Europe Responsible Equity Enhanced
	Global Climate Bond
	Global Responsible Equity
	Japan Responsible Equity Enhanced
	LO Funds – Generation Global
	LODH Fund Euro Responsible Corporate Fundamental
	Us Responsible Equity Enhanced
Lyxor	LYXOR SUSTAINABLE EQUITY EUROPE
	GARI European Equity
M&G Investments	Global High Yield Esg Bond Fund
	M&G (Lux) Emerging Markets Income Opportunities Fund
	M&G (Lux) Floating Rate High Yield Solution
	M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund
	M&G (Lux) Positive Impact Fund
	M&G (Lux) Pan European Select
	M&G (Lux) Global Select Fund
Morgan Stanley	Global Sustain Fund
Muzinich	Muzinich Bondyield ESG Fund
Natixis IM	Mirova Euro Green And Sustainable Bond Fund
	Mirova Euro Green And Sustainable Corporate Bond Fund
	Mirova Euro Sustainable Equity Fund
	Mirova Europe Environmental Equity Fund
	Mirova Europe Sustainable Equity Fund
	Mirova Global Sustainable Equity Fund
	Mirova Global Green Bond Fund
Neuberger Berman	Neuberger Berman Emerging Markets Sustainable Equity Fund
NN Investment	NN (L) Euro Green Bond
	NN (L) Euro Sustainable Credit (excluding Financials)
	NN (L) Euro Sustainable Credit (including Financials)
	NN (L) European Sustainable Equity
	NN (L) Global Sustainable Equity
	NN (L) Patrimonial - Balanced European Sustainable
	NN (L) Global Equity Impact Opportunities
	Star Fund - capitalisation
NN Strategy	NN Triodos sustainable bond fund
	NN Triodos sustainable equity fund
Nordea	Nordea 1- Emerging Stars Equity Fund
	Nordea-1 Global Climate and Environment Equity Fund
	Nordea 1 - Global Stars Equity Fund
	Nordea 1 - North American Stars Equity Fund
Novacap Asset Management	Global Flexible - Sustainable
Ofi	OFI Invest RS Ethical European Equity
Orcadia	Protea Fund - Orcadia Global Sustainable Balanced
	PROTEA FUND-ORCADIA EQUITIES EMU SRI EX FOSSIL
Pictet Funds (Lux)	Pictet Funds European Sustainable Equities
	Pictet-Clean Energy
	Pictet-Emerging Markets Sustainable Equities
	Pictet-Global Environmental Opportunities
	Pictet-Nutrition
	Pictet-Timber
	Pictet-Water
	Pictet-Global Sustainable Credit
	Pictet-SmartCity
Pimco	Global Bond Esg Fund
	Socially Responsible Emerging Markets Bond Fund
	PIMCO GIS Global Investment Grade Credit ESG Fund

▣ Puilaetco Dewaay	Rivertree Bond Euro Green Bonds
	Rivertree Bond Short Term Sustainable
▣ Robeco	Qi Global Developed Sustainable Enhanced Index Equities
	Robeco Euro Sustainable Credits
	Robeco Qi Global Sustainable Conservative Equities
	Robeco QI Institutional Global Developed Sustainable Conservative Equities T2 EUR
	Robeco Multi Asset Sustainable F EUR
▣ RobecoSam	Robecosam Global Gender Equality Impact Equities
	Robecosam Global Small Cap Equities
	Robecosam Global Sustainable Impact Equities
	RobecoSam Smart Energy Fund
	RobecoSam Smart Materials Fund
	RobecoSam Sustainable European Equities
	RobecoSam Sustainable Healthy Living Fund
	RobecoSam Sustainable Water Fund
	RobecoSam Sustainable Food Equities
	RobecoSAM Smart Mobility Fund
▣ Schroder	Qep Global Esg
	Schroder International Selection Fund - Global Climate Change Equity
	Schroder International Selection Fund Global Sustainable Growth
	Schroder International Selection Fund - European Sustainable Equity
	Schroder International Selection Fund - Global Sustainable Convertible Bond
	Schroder International Selection Fund - Qep Global Esg Ex Fossil Fuels
▣ SEB	SEB Green Bond Fund
	SEB Sustainability Fund Global
	SEB Sustainability Nordic Fund
▣ Standard Life	European Corporate Bond Sustainable And Responsible Investment Fund
▣ State Street Global	State Street Euro Sustainable Corporate Bond Index Fund
	State Street Multi-Factor Global Esg Equity Fund
▣ Storebrand	Storebrand Global Esg
	Storebrand Global Esg Plus
▣ Sycomore Asset Management	Sycomore Selection Responsible
▣ Think ETF Asset Management	ThinkCapital Etf's - Think Sustainable World Ucits Etf
▣ Triodos Banque	Triodos Sustainable Bond Fund
	Triodos Sustainable Equity Fund
	Triodos Sustainable Mixed Fund
	Triodos Sustainable Pioneer Fund
▣ UBP (UBAM)	Ubam – Sri European Convertible Bond
	UBAM Positive Impact Equity
	Em Sustainable High Grade Corporate Bond
▣ UBS	UBS (Lux) Equity Sicav – Emerging Markets Sustainable (USD)
	MSCI United Kingdom IMI Socially Responsible UCITS ETF (GBP) A-dis
	UBS (Lux) Equity SICAV - Global Impact (USD) (EUR hedged)
	UBS (Lux) SICAV 2 - EUR Corporate Bond Sustainable (EUR)
	UBS ETF – MSCI World Socially Responsible UCITS ETF (USD)
	UBS ETF – MSCI USA Socially Responsible UCITS ETF (hedged to EUR)
	UBS ETF – MSCI Pacific Socially Responsible UCITS ETF (USD)
	UBS ETF – MSCI Japan Socially Responsible UCITS ETF (JPY)
	UBS ETF – MSCI EMU Socially Responsible UCITS ETF (EUR)
	UBS ETF – MSCI Emerging Markets Socially Responsible UCITS ETF (USD)
	UBS ETF – Bloomberg Barclays MSCI Euro Area Liquid Corporates Sustainable UCITS ETF (EUR)
	UBS ETF – Bloomberg Barclays MSCI US Liquid Corporates Sustainable UCITS ETF (USD)
▣ VDK Spaarbank	Codeis Securities SA (LU) Ecofi SRI Switch Note 2025
	Codeis Securities SA (LU) Ethical Switch Note 2024
	Codeis Securities SA (LU) Ethical Switch Note 2025
	Codeis Securities SA (LU) Sustainable Switch Note 2023
	Funds For Good Architect Strategy B
	SecurAsset (LU) Ethical Switch Note 2020
	SecurAsset (LU) Responsible Coupon Note 2022
	VDK Sustainable Flex Fund R EUR
	VDK Pension Fund
▣ Vlaams Zorgfonds	Vlaamse beleggingsmaatschappij voor duurzaam beleggen (Vladubel)

Source : Réseau Financité

14.3 Fonds ISR entrants en 2018

PROMOTEUR	Produit
ABN-AMRO	ABN AMRO Dana US Sustainable Equities ABN AMRO Liontrust European Sustainable Equities
AG Insurance	SMART INVEST BON CLIMATE & ENERGY TRANSITION 2028 SMART INVEST BON CLIMATE & ENERGY TRANSITION 2028/2 SMART INVEST BON EUROPE DIVERSITY IMPACT 2028 SMART INVEST BON EUROPE DIVERSITY IMPACT 2028/2 SMART INVEST BON EUROPE DIVERSITY IMPACT 2028/3 SMART INVEST BON EUROPE DIVERSITY IMPACT 2028/4 SMART INVEST BON EUROPE SUSTAINABLE GOALS 2028 SMART INVEST BON EUROPE SUSTAINABLE GOALS 2028/2 AG TARGET+ USD CLIMATE CARE 2026 POST OPTIMA WOMEN LEADERSHIP 06/2028
Allianz	Allianz Green Bond
Amundi	AMUNDI FUNDS EQUITY GREEN IMPACT - AE (C) CPR Invest Global Equity ESG CPR Invest Smart Beta Credit ESG CPR Invest - Education AMUNDI INDEX EURO AGG CORPORATE SRI AMUNDI INDEX US CORP SRI AMUNDI INDEX MSCI EUROPE SRI - A3E (D) KBI INSTITUTIONAL WATER FUND - I EUR ©
Axa	Euro Sustainable Credit
Banque J. Safra Sarasin	JSS Sustainable Bond - Global High Yield JSS Sustainable Equity - Global Lifestyle Brands JSS Sustainable Equity - Tech Disruptors JSS Sustainable Equity - European Smaller Companies
Blackrock	iShares \$ Corp Bond Sri 0-3yr Uclts Etf iShares € Corp Bond Sri Uclts Etf iShares J.P. Morgan Esg \$ Em Bond Uclts Etf iShares Msci Em Imi Esg Screened Uclts Etf iShares Msci Emu Esg Screened Uclts Etf iShares Msci Europe Esg Screened Uclts Etf iShares Msci Japan Esg Screened Uclts Etf iShares Msci Usa Esg Screened Uclts Etf iShares Msci World Esg Screened Uclts Etf Esg Emerging Markets Blended Bond Fund Esg Emerging Markets Bond Fund Esg Emerging Markets Corporate Bond Fund Esg Emerging Markets Local Currency Bond Fund
BNP Paribas	BNP Paribas Fortis Funding (LU) Switch to Bond Note Environmental Leaders 2027 BNP Paribas (FR) GREEN BOND Climate Care 2026 BNP Paribas (FR) GREEN BOND Climate Care 2026/2 BNP Paribas Issuance BV (NL) Callable Benelux ESG Leaders 2027 BNP Paribas Issuance BV (NL) Callable Benelux ESG Leaders 2027/2 BNP Paribas Issuance BV (NL) Callable Benelux ESG Leaders 2028 BNP PARIBAS AQUA
Candriam	Candriam Business Equities Global Income Candriam Fund Sustainable Euro Corporate Bonds Fossil Free Candriam Fund Sustainable European Equities Fossil Free
Crelan	BNP Paribas Issuance (NL) Auto-Callable Solactive Human Capital MV Note BNP Paribas Issuance (NL) Lookback to Maximum USD Société Générale (France) Development Goals USD Note Société Générale (France) STOXX Global ESG Leaders Select 50 Annual Restrike Note USD
DWS Investment (Deutsche)	DWS Invest Green Bonds DWS Invest SDG Global Equities DWS Invest ESG Euro Bonds (Short) DWS Invest Climate Tech
Edmond De Rothschild AM	EdR SICAV - Euro Sustainable Growth
Eurizon Capital	Absolute Green Bonds
Financière de l'échiquier	Echiquier Positive Impact Major European Leaders
Goldman Sachs Asset Mana	Goldman Sachs Emerging Markets Equity ESG Portfolio
IFP	Global Age Fund
J.P.Morgan AM	Global Sustainable Equity Fund

KBC	Sivek SRI Global Low
	Sivek SRI Global Medium
	KBC Bonds SRI Strategic Accents
	KBC Bonds SRI Strategic Corporate Bonds
	KBC Bonds SRI Strategic EMU
	KBC Bonds SRI Strategic EMU Short
	KBC Bonds SRI Strategic EMU Short Medium
	KBC Bonds SRI Strategic Euro Corporate Bonds
	KBC Equity Fund SRI Asia Pacific
	KBC Equity Fund SRI Eurozone
	KBC Equity Fund SRI Eurozone & North America
	KBC Equity Fund SRI North America
	KBC Equity Fund SRI Rest of Europe
	KBC Equity Fund SRI World
	KBC Institutional Fund SRI North America
	KBC-Life Multinvest KBC-Life MI+ Best In Class Leaders 90-1
	KBC-Life Multinvest KBC-Life MI+ Best In Class Leaders 90-2
	Perspective Best In Class Leaders 90 1
	Perspective Best In Class Leaders 90 2
	Pricos SRI
	KBC Select Investors SRI Defensive Flexible Allocation Corporate Shares
	KBC Select Investors SRI Global Flexible Allocation Corporate Shares
M&G Investments	M&G (Lux) Positive Impact Fund
	M&G (Lux) Pan European Select
	M&G (Lux) Global Select Fund
NN Investment	NN (L) Global Equity Impact Opportunities
	Star Fund - capitalisation
Nordea	Nordea 1 - Global Stars Equity Fund
	Nordea 1 - North American Stars Equity Fund
Orcadia	Protea Fund - Orcadia Global Sustainable Balanced
	PROTEA FUND-ORCADIA EQUITIES EMU SRI EX FOSSIL
Pictet Funds (Lux)	Pictet-Global Sustainable Credit
	Pictet-SmartCity
Pimco	PIMCO GIS Global Investment Grade Credit ESG Fund
Robeco	Robeco QI Institutional Global Developed Sustainable Conservative Equities T2 EUR
	Robeco Multi Asset Sustainable F EUR
RobecoSam	RobecoSAM Smart Mobility Fund
Schroder	Schroder International Selection Fund - European Sustainable Equity
	Schroder International Selection Fund - Global Sustainable Convertible Bond
	Schroder International Selection Fund - Qep Global Esg Ex Fossil Fuels
SEB	SEB Sustainability Nordic Fund
UBP (UBAM)	UBAM Positive Impact Equity
	Em Sustainable High Grade Corporate Bond
UBS	MSCI United Kingdom IMI Socially Responsible UCITS ETF (GBP) A-dis
	UBS (Lux) Equity SICAV - Global Impact (USD) (EUR hedged)
	UBS (Lux) SICAV 2 - EUR Corporate Bond Sustainable (EUR)
	UBS ETF – MSCI World Socially Responsible UCITS ETF (USD)
	UBS ETF – MSCI USA Socially Responsible UCITS ETF (hedged to EUR)
	UBS ETF – MSCI Pacific Socially Responsible UCITS ETF (USD)
	UBS ETF – MSCI Japan Socially Responsible UCITS ETF (JPY)
	UBS ETF – MSCI EMU Socially Responsible UCITS ETF (EUR)
	UBS ETF – MSCI Emerging Markets Socially Responsible UCITS ETF (USD)
	UBS ETF – Bloomberg Barclays MSCI Euro Area Liquid Corporates Sustainable UCITS ETF (EUR)
	UBS ETF – Bloomberg Barclays MSCI US Liquid Corporates Sustainable UCITS ETF (USD)
BMO	BMO Responsible Euro Corporate Bond Fund
Belfius	Candriam Sustainable Balanced
	Candriam Sustainable Dynamic
	Econopolis Smart Convictions
Capitalatwork	Sustainable Equities At Work
Econopolis	Crelan Fund EconoStocks
FIL Investment Management	Sustainable Water & Waste Fund
Fisch Asset Management	Fisch Convertible Global Sustainable Fund
Fisher Investments	Fisher Investments Institutional Global Developed Equity ESG Fund
	Fisher Investments Institutional US Equity ESG Fund
Franklin Templeton Investment	Templeton Global Climate Change Fund
Fundrock	Celsius Investment Funds SICAV Sustainable Emerging Markets A EUR
Lemanik Asset Management	SKY Harbor Global Funds - Short Maturity Sustainable High Yield Bond Fund
Morgan Stanley	Global Sustain Fund
Novacap Asset Management	Global Flexible - Sustainable
State Street Global	State Street Euro Sustainable Corporate Bond Index Fund
	State Street Multi-Factor Global Esg Equity Fund
Leleux Invest	Responsible World FOF

Source : Réseau Financité

14.4 Fonds ISR sortants en 2018

PROMOTEUR	Produit
☐ ABN-AMRO	ABN Amro Multi-Manager Funds – Global SRI Equities ABN Amro Multi-Manager Funds – Global Sustainable Equities
☐ Allianz	Allianz Euroland Equity Sri
☐ Banque J. Safra Sarasin	JSS New Power Fund JSS Sustainable Bond - EUR High Grade Sarasin Investmentfonds – Sustainable Bond - EUR High Grade Sarasin New Power Fund Sarasin Sustainable Bond - EUR High Grade
☐ BNP Paribas	BNP Paribas Arbitrage IBV 4Y Call Callable SOLEEE in EUR
☐ Candriam	Candriam Fund II Sustainable Index Equities Europe Cleome Index Europe Quality Equities
☐ Generali Investment Luxembourg	Generali Investments European SRI Equity
☐ KBC	Centea Fd Jumpstart 01 Centea Fd Jumpstart 02 Centea Fd Jumpstart 03 KBC EquiMax 2009 Invest 3 KBC EquiMax 2009 Invest 4 KBC EquiMax 2009 Invest 5 KBC EquiMax 2009 Invest 6 KBC EquiMax 2009 Invest 7 KBC EquiMax 2009 Invest 8 KBC EquiMax 2009 Invest 9 KBC EquiMax Jumpstart 1 KBC EquiMax Jumpstart 2 KBC EquiMax Jumpstart 3 KBC EquiMax Jumpstart 900 F KBC EquiMax Jumpstart 900 G KBC EquiMax Jumpstart 900 H KBC EquiMax Jumpstart 900 I KBC EquiMax Jumpstart 900 J
☐ Luxcellence	Alliance Trust Sustainable Future Pan European Equity Fund ATI Sustainable Future Pan European Growth Fund
☐ Lyxor	Lyxor Ucits Etf Finvex Sustainability Low Volatility Europe
☐ RobecoSam	Robecosam Global Child Impact Equities RobecoSam Sustainable Global Equities Fund
☐ UBS	Global Climate Aware (Usd)
☐ Natixis IM	Mirova Europe Real Estate Securities Fund Mirova Funds Global Energy Transition Equity Fund

Source : Réseau Financité

14.5 Remarques méthodologiques sur les encours des fonds ISR

Comme mentionné plus haut, en cas de défaut de réponse d'un promoteur, une recherche est réalisée sur internet et les publications suivantes sont consultées, pour autant qu'elles soient disponibles : le rapport d'activité, le prospectus (uniquement pour les fonds), ou, le cas échéant, des documents spécifiques à l'ISR. Si toutes ces démarches échouent, nous prenons en compte les données publiques de Morningstar, que nous estimons à l'échelle de la Belgique.

Dans la grande majorité des cas, les encours exacts des fonds nous sont fournis par les promoteurs. Toutefois, certains ne nous communiquent que les encours globaux de fonds qui sont commercialisés dans plusieurs pays. Dans ce cas, nous leur avons demandé une estimation chiffrée (encours estimé ou pourcentage du marché belge) ou qualitative (très peu, peu ou beaucoup) de ce que représente le marché belge.

29 promoteurs pour 81 produits n'ont fourni aucune estimation au 31/12/2018 :

PROMOTEUR	Produit
ABN-AMRO	ABN AMRO Liontrust European Sustainable Equities
Amundi	Bft Sequin ISR - E (C)
	CPR Invest - Food For Generations - A - Acc
	AMUNDI FUNDS EQUITY GREEN IMPACT - AE (C)
	CPR Invest Global Equity ESG
	CPR Invest Smart Beta Credit ESG
	CPR Invest - Education
	AMUNDI INDEX EURO AGG CORPORATE SRI
	AMUNDI INDEX US CORP SRI
	AMUNDI INDEX MSCI EUROPE SRI - A3E (D)
	KBI INSTITUTIONAL WATER FUND - I EUR ©
	Amundi Sicav II - Global Ecology
Axa	AXA WF Framlington Eurozone RI
	AXA WF Framlington Human Capital
	AXA WF Multi Premia
	AXA WF Selectiv' Infrastructure
	Axa World Funds Global Factors - Sustainable Equity
	AXA World Funds Global Green Bonds
	AXA World Funds Framlington Women Empowerment
	Euro Sustainable Credit
Bluebay Asset management	Bluebay Global High Yield Esg Bond Fund
BMO	BMO Responsible Global Emerging Markets Equity
	BMO Responsible Global Equity
	BMO Responsible Euro Corporate Bond Fund
Capricorn	Quest Management SICAV Quest Cleantech Fund
	Quest Management SICAV Quest+
Columbia Threadneedle	European Social Bond
Crédit Suisse	ING Sri Index Fund
DWS Investment (Deutsche)	DWS Invest CROCI World ESG USD IC
	DWS Invest SDG Global Equities
	DWS Invest Climate Tech
Eurizon Capital	Eurizon Fund Sustainable Global Equity R
	Absolute Green Bonds
FIL Investment Management	Sustainable Water & Waste Fund
	First Esg All Country World Fund
First State Investments	Stewart Investors Asia Pacific Sustainability Fund
	Stewart Investors Global Emerging Markets Sustainability Fund
	Stewart Investors Worldwide Sustainability Fund
	First State Sustainable Listed Infrastructure Fund
Franklin Templeton Investm	Templeton Global Climate Change Fund
Fundrock	Celsius Investment Funds SICAV Sustainable Emerging Markets A EUR
Hermes IM	Hermes Investment Funds – Hermes Global Equity ESG Fund
HSBC	HSBC Global Investment Funds Global Equity Climate Change
J.P.Morgan AM	JPMorgan Funds - Europe Sustainable Equity Fund
	JPMorgan Funds Global Socially Responsible Fund
	Global Sustainable Equity Fund
Jupiter	Jupiter Global Fund - Global Ecology Diversified
	Jupiter Global Fund - Global Ecology Growth
Lemanik Asset Management	SKY Harbor Global Funds - Short Maturity Sustainable High Yield Bond Fund
Lombard Odier Darier Hent	Emerging Responsible Equity Enhanced
	Europe Responsible Equity Enhanced
	Global Climate Bond
	Global Responsible Equity
	Japan Responsible Equity Enhanced
	LO Funds – Generation Global
	LODH Fund Euro Responsible Corporate Fundamental
	Us Responsible Equity Enhanced
Morgan Stanley	Global Sustain Fund
Neuberger Berman	Neuberger Berman Emerging Markets Sustainable Equity Fund
Novacap Asset Management	Global Flexible - Sustainable
Ofi	OFI Invest RS Ethical European Equity
SEB	SEB Green Bond Fund
	SEB Sustainability Fund Global
	SEB Sustainability Nordic Fund
State Street Global	State Street Euro Sustainable Corporate Bond Index Fund
	State Street Multi-Factor Global Esg Equity Fund
Storebrand	Storebrand Global Esg
	Storebrand Global Esg Plus
Sycomore Asset Manage	Sycomore Selection Responsable
UBS	UBS (Lux) Equity Sicav – Emerging Markets Sustainable (USD)
	MSCI United Kingdom IMI Socially Responsible UCITS ETF (GBP) A-dis
	UBS (Lux) Equity SICAV - Global Impact (USD) (EUR hedged)
	UBS (Lux) SICAV 2 - EUR Corporate Bond Sustainable (EUR)
	UBS ETF – MSCI World Socially Responsible UCITS ETF (USD)
	UBS ETF – MSCI USA Socially Responsible UCITS ETF (hedged to EUR)
	UBS ETF – MSCI Pacific Socially Responsible UCITS ETF (USD)
	UBS ETF – MSCI Japan Socially Responsible UCITS ETF (JPY)
	UBS ETF – MSCI EMU Socially Responsible UCITS ETF (EUR)
	UBS ETF – MSCI Emerging Markets Socially Responsible UCITS ETF (USD)
	UBS ETF – Bloomberg Barclays MSCI Euro Area Liquid Corporates Sustainable UCITS ETF (EUR)
	UBS ETF – Bloomberg Barclays MSCI US Liquid Corporates Sustainable UCITS ETF (USD)

Pour obtenir les encours sur le marché belge, comme déjà en 2017, nous utilisons la méthodologie suivante, car il est quasi-impossible de savoir dans quels pays sont enregistrés les fonds de manière publique. Nous avons donc décidé d'estimer, probablement en terme de masse à la baisse, à 0,1 % de l'encours global les encours sur le marché belge des fonds étrangers commercialisés en Belgique.

L'historique des encours de ces fonds reste selon la règle suivante : l'encours global trouvé sur le site de Morningstar est estimé pour le marché belge en accordant un montant proportionnel au PIB (à prix courants) de chaque pays où le fonds est enregistré.

En ce qui concerne les « encours » que nous livrons pour les autres formules d'épargne ISR, nous précisons qu'il s'agit :

- pour les groupes d'épargne de proximité, essentiellement des dépôts versés par les membres ;
- pour le capital de la Banque Triodos, du capital total de la Banque Triodos, calculé au prorata de l'activité de cette banque en Belgique ;
- pour les investissements directs, il s'agit d'une somme du capital souscrit [code BNB 100]. Comme les données de l'investissement direct dans l'économie sociale en 2018 ne sont pas encore disponibles, nous avons repris les données 2017.
- pour les obligations, c'est le montant total de celles-ci pour l'entité concernée.

14.6 Fonds thématiques sur les 85 cotés au 31/12/2018

PROMOTEUR	Produit
☐ Banque J. Safra Sarasin	JSS Sustainable Water Fund
☐ Blackrock	Blackrock Global Funds – New Energy Fund
	iShares II iShares Global Clean Energy Ucits Etf
☐ BNP Paribas	Parvest Global Environment
☐ Candriam	Candriam Equities L Robotics & Innovative Technology
☐ Degroof-Petercam	DPAM Invest B Equities Sustainable Food Trends
☐ IFP	Global Environment Fund
☐ KBC	KBC Eco Fund Alternative Energy
	KBC Eco Fund climate Change
	KBC Eco Fund CSOB Water
	KBC Eco Fund Impact Investing
	KBC Eco Fund Water
	KBC IN.Flanders Employment Fund
☐ Nordea	Nordea-1 Global Climate and Environment Equity Fund
	Nordea 1 - North American Stars Equity Fund
☐ Pictet Funds (Lux)	Pictet-Clean Energy
	Pictet-Global Environmental Opportunities
	Pictet-Nutrition
	Pictet-Timber
	Pictet-Water
	Pictet-SmartCity
☐ RobecoSam	RobecoSam Smart Energy Fund
	RobecoSam Smart Materials Fund
	RobecoSam Sustainable Water Fund
	RobecoSam Sustainable Food Equities
☐ Schroder	Schroder International Selection Fund - Global Climate Change Equity
☐ Triodos Banque	Triodos Sustainable Pioneer Fund

Source : Réseau Financité

14.7 Méthodologie de la cotation des fonds ISR 2018

EVALUATION DES FONDS ISR SUR LA QUALITE EXTRAFINANCIERE

Le Réseau Financité mesure la qualité extrafinancière des fonds d'investissement socialement responsable (ISR) disponibles sur le marché belge. Pour rappel, la méthodologie a été adaptée et renforcée en 2014 afin d'encore mieux coller à la réalité du marché.

Ainsi, une démarche en deux temps vise à éclairer tout investisseur sur la qualité des fonds ISR proposés sur le marché belge, sachant qu'à l'heure actuelle aucune norme minimale légale ne définit ce qu'est un investissement socialement responsable.

14.7.1 Première partie : l'analyse du portefeuille d'investissement des fonds

Dans cette partie, Financité vérifie si le fonds comporte des entreprises ou/et des États cités sur une des listes noires pré-sélectionnées sur les thématiques suivantes :

- droit humanitaire
- droits sociaux
- droits civils
- environnement
- gouvernance

Ces thématiques ont été choisies pour leur lien avec une (ou plusieurs) des conventions internationales ratifiées par la Belgique. La liste de ces dernières, utilisée pour cette étude, se trouve à l'annexe 6.10.

Les listes noires ont été sélectionnées sur base de leur sérieux et du fait qu'elles mettent en évidence un risque quant au respect des principes contenus dans les conventions ratifiées par la Belgique dans l'un des cinq domaines précités. Le tableau ci-dessous en expose les détails :

Sources	Date
Concernant les entreprises	
ABP, Pays-Bas	Liste noire du 1/1/2019
AP 1-4, Suède	Site internet et Ethical Council's annual report 2017
AP 7, Suède	Liste à décembre 2017
APG Pension fund (filiale d'ABP), Pays-Bas	Rapport sur l'investissement responsable 2017
ATP, Pays-Bas	Liste à août 2018
Aviva, Royaume-Uni	Stop list à juillet 2017
Danske Bank, Danemark	Liste sur le site Internet au 02/01/2017
Dirty Profits VI, Facing Finance, Allemagne	VI édition, mai 2018
Don't bank the bomb, Pays-Bas	Rapport annuel 2018
Folksam, Suède	Liste au 19/11/2018
Future Fund, Australie	Liste à novembre 2018
Investors against genocide, Etats-Unis	Rapport 2014 Genocide-free investing - utilisé en décembre 2017
KLP – Kommunal Landspensjonskasse, Norvège	Liste à décembre 2018
New Zealand Superannuation Fund, Nouvelle-Zélande	Liste à décembre 2018
Norges Bank, Fonds de pension norvégien, Norvège	Liste sur le site Internet en janvier 2019
Pensioenfond Horeca & Catering, Pays-Bas	Liste au Q1 2019
Pensioenfond Zorg en Welzijn, Pays-Bas	Liste sur le site Internet en janvier 2019
PFA Fonds de pension, Danemark	Liste sur le site Internet en janvier 2019
Pensioenfond voor de grafische bedrijven (PGB), Pays-Bas	Liste au Q1 2019
PGGM Fonds de pension, Pays-Bas	Liste sur le site Internet en janvier 2019
Stichting Pensioenfond voor de Woningcorporaties, Pays-Bas	Rapport annuel 2017
Triodos Research, Pays-Bas	Publication « Votre patrimoine en mouvement » janvier et novembre 2018
Worldwide investments in CLUSTER MUNITIONS a shared responsibility, Pays-Bas	Rapport 2018 (publié en décembre)
WHO profits	Rapport Financing land grab, février 2017
WHO profits	Base de donnée, janvier 2019
Concernant les pouvoirs publics et organisations internationales	
Amnesty International	Rapport "Condamnations à mort et exécutions en 2017"
Cluster Munition Monitor	Rapports 2018 'Cluster Munition Monitor' et 'Landmine Monitor'
Freedom House	Enquête 'Freedom in the World 2018'
Transparency International	Indice de la perception de la corruption 2018

Si une entreprise ou un État figurant sur l'une des listes noires précitées se trouve dans un fonds ISR, alors ce fonds est systématiquement coté à 0.

14.7.2 Deuxième partie : l'analyse du périmètre et de la profondeur des fonds ISR

Périmètre de la qualité du fonds ISR

Le périmètre se définit par les différentes approches d'ISR dans les domaines éthique, environnemental, social ou de gouvernance que peuvent utiliser les gestionnaires de fonds.

Chaque fonds reçoit une cote en fonction du/des critère(s) appliqué(s). Les pourcentages maximum se répartissent de cette manière :

Type d'approche utilisée par le fonds	Pourcentage accordé
Exclusivement des critères thématiques	Maximum 25 %
Des critères négatifs, dits d'exclusion	Maximum 25 %
Des critères de sélection positive	Maximum 50 %
Des actions d'engagement actionnarial	Maximum 25 %

Cette première cote est affinée deux fois. Une première fois selon le nombre de domaines abordés : par exemple un fonds qui n'utilise que des critères négatifs concernant les enjeux sociaux sera noté sur un quart des points accordés soit $25\% \times 1/4 = 6,25\%$.

Pour chaque type d'approche, la cote est modulée une deuxième fois.

- Critères thématiques exclusivement : affinage en fonction du pourcentage du chiffre d'affaires des entreprises présentes dans le fonds dans des activités hors de la thématique choisie : plus le pourcentage toléré est élevé, plus la cote diminue ;
- Critères négatifs : affinage en fonction du pourcentage du chiffre d'affaires des entreprises présentes dans le fonds dans les activités exclues : plus le pourcentage toléré est élevé, plus la cote diminue (par exemple un fonds peut décider de ne pas investir dans des entreprises ayant un chiffre d'affaires supérieur à 5% dans le nucléaire) ;
- Critères positifs : affinage en fonction du seuil de tolérance pour chaque famille de critères positifs : plus ce seuil est grand, plus la cote diminue (par exemple, les entreprises sont cotées sur les domaines éthiques, environnementaux, sociaux et de gouvernance en 7 catégories : A, B, C, D, E, F et G. Si le fonds n'investit que dans les entreprises A, B et C sa cote sera plus élevée que s'il investit dans les entreprises A, B, C, D et E) ;
- Engagement actionnarial : affinage en fonction de la présence ou non de votes et de résolutions déposées dans chacun des quatre domaines (éthique, environnemental, social et de bonne gouvernance) par le gestionnaire. Plus le gestionnaire est actif, plus la cote est élevée.

Enfin, cette cote donne le périmètre ISR du fonds évalué en pourcentage.

Profondeur de la qualité ISR

La profondeur de la qualité du fonds ISR est cotée sur 100. Trois grands critères sont ainsi analysés : la collecte et analyse de l'information extrafinancière pour les entreprises et les États (46 points), la garantie de la qualité mise en place (34 points) et la communication externe et transparence (20 points).

Chaque critère se divise en divers sous-critères, pondérés chacun en fonction de leur importance.

1. Collecte et analyse de l'information extrafinancière pour les entreprises et les États – valeur : 46

Le but est ici d'évaluer si l'analyse extrafinancière est réalisée par un bureau de recherche externe, indépendant et spécialisé ou via un département interne du gestionnaire de fonds et si les différentes sources d'informations possibles ont bien été explorées et ce de manière suffisamment approfondie tant pour les entreprises que les États.

La procédure d'analyse varie fortement d'un promoteur à l'autre. Il est donc parfois difficile de s'y retrouver et ce critère vise à définir les principales dimensions critiques de la procédure.

- Collecte et analyse en externe de l'information extrafinancière des entreprises
- Collecte et analyse en interne de l'information extrafinancière des entreprises
- Collecte et analyse en externe de l'information extrafinancière des États
- Collecte et analyse en interne de l'information extrafinancière des États

2. Garantie de qualité mise en place – valeur : 34 points

L'objectif est d'évaluer les garde-fous mis en place pour « assurer » la qualité de la méthode ISR et du respect de cette dernière par le gestionnaire de fonds.

- Type de garantie de qualité (comité externe consultatif, certification, labélisation et/ou contrôle de qualité interne)
- Portée de la vérification effectuée

3. Communication externe et transparence – valeur : 20 points

Ce critère porte sur une dimension fondamentale pour les investisseurs, leur accès à une information complète et précise qui puisse leur garantir un placement de leur argent conforme à leurs attentes en termes d'ISR.

- Transparence générale sur l'ISR
- Transparence sur la méthodologie
- Transparence sur les résultats finaux
- Implication/signataires d'initiatives RSE/ISR

Pour connaître la liste complète des sous-critères et de leur poids respectif, nous vous invitons à nous contacter : info@financite.be.

Cotation finale

À cette étape, la cote du périmètre est multipliée par la cote de la profondeur. Par exemple, si un fonds a un périmètre délimité de 72 % et une profondeur de 72 %, sa cote vaut alors 52 %.

14.7.3 Portée de l'évaluation éthique

L'évaluation éthique a porté sur la quasi-totalité des fonds ISR disponibles sur le marché belge, soit 537 des 545 fonds disponibles.

Le cas des produits structurés

Suivant l'analyse sur les produits structurés de 2016¹²², nous avons réalisé le travail pour ceux de cette année. Leur présence, bien en diminution par rapport à l'an dernier, reste élevée parmi les fonds étudiés (157 produits structurés sur 545 fonds disponibles).

Ainsi, un produit structuré se construit sur deux composantes, l'une, que l'on nommera « stable », qui

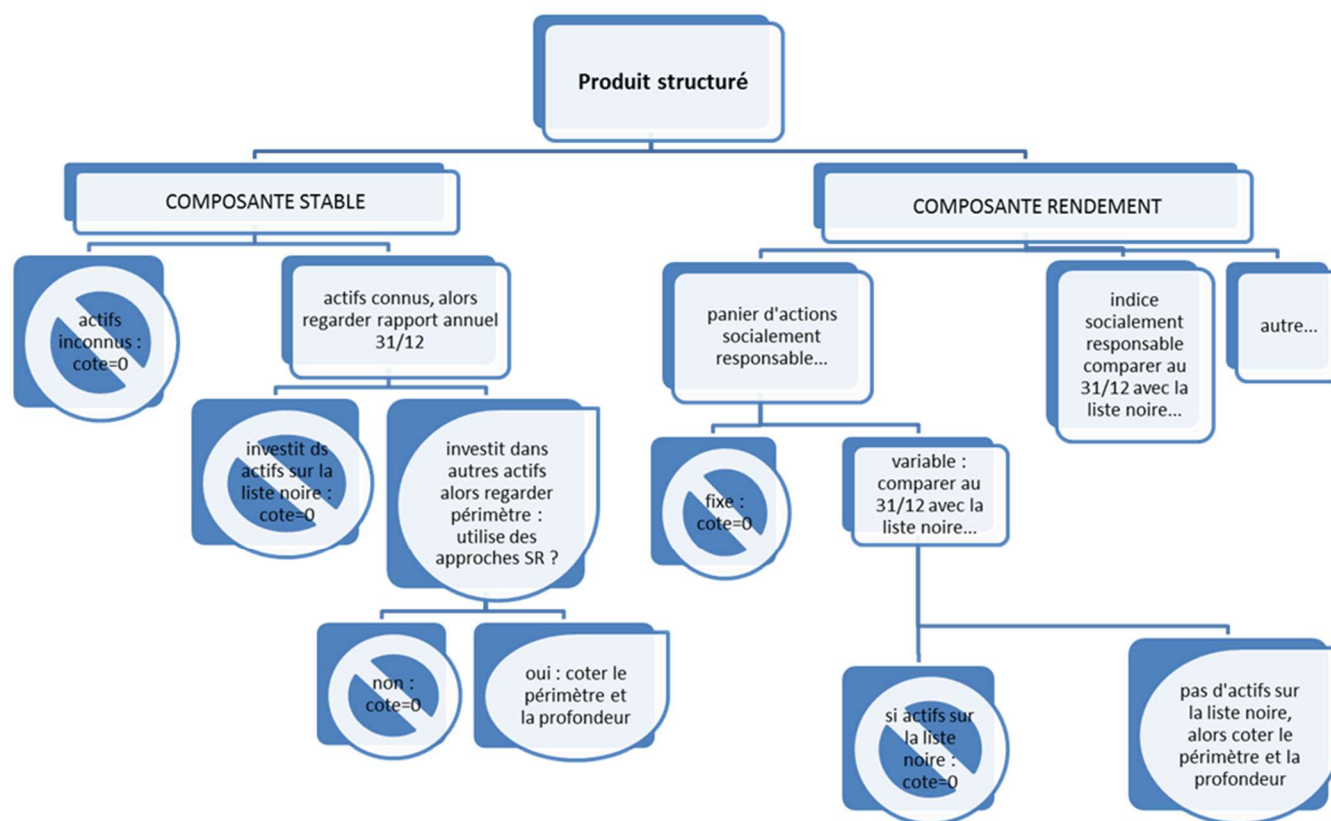
¹²² Par ailleurs, pour tout lecteur souhaitant creuser le sujet, voir l'analyse « Un produit financier structuré peut-il être socialement responsable ? » disponible en ligne : <https://www.financite.be/fr/reference/un-produitfinancier-structure-peut-il-etre-socialement-responsable>.

consiste généralement en des dépôts, des liquidités, des titres de créances, des obligations, et, l'autre, que l'on appellera « rendement », qui est généralement un produit dérivé telle une option, un future, un swap ou autres.

Pour être considéré comme socialement responsable, il apparaît nécessaire que ces deux composantes, tout comme dans la méthodologie générale de cotation, d'une part, ne contiennent pas d'actifs sur la liste noire, et, d'autre part, possèdent bien au minimum des approches socialement responsables (critères négatifs, positifs, engagement actionnarial, thématiques...) dans la sélection des véhicules financiers.

La totalité des produits structurés ne fournit pas d'information suffisante sur la composante stable et ont donc été cotés à zéro.

Afin de schématiser l'arbre logique qui permet d'attribuer une cotation au produit structuré, nous avons conceptualisé cela ci-dessous.



Source : Réseau Financité

14.7.4 Sources d'information

Les sources d'information consultées sont les suivantes :

- les publications officielles mises à disposition par le gestionnaire du fonds sur le fonds proprement dit : rapport annuel, fiche détaillée et descriptive du fonds, prospectus détaillé ;
- les publications officielles du gestionnaire ou du promoteur concernant sa politique d'investissement ISR : rapport de développement durable, informations dédiées à sa politique ISR sur le site officiel ;

- les codes de transparence d'Eurosif, le cas échéant ;
- l'enquête qualitative par téléphone ou e-mail réalisée entre janvier et juin 2019 auprès de tous les gestionnaires de fonds ISR disponibles sur le marché belge ;
- les contacts directs avec les gestionnaires de fonds en vue de clarifier, préciser, voire de recouper l'information récoltée ;
- les sites internet des agences de notation extrafinancière ;
- des échanges par téléphone ou e-mail réalisés en février-mai 2019 avec des représentants des agences de notation extrafinancières mentionnées par les gestionnaires de fonds ISR interrogés.

14.7.5 *Évaluation éthique des gestionnaires d'actifs*

L'évaluation éthique des gestionnaires de fonds ISR découle directement des cotations obtenues sur leur gamme de fonds ISR.

Seuls les gestionnaires d'actifs ayant au moins trois fonds ISR ont été retenus. Le classement se fait selon la moyenne des cotations de leurs fonds ISR.

14.7.6 *La collecte des données*

Pour cette édition 2019 de la cotation des fonds, la plupart des promoteurs de fonds ISR contactés ont fourni toutes les données nécessaires pour leur attribuer une cotation qualitative. On déplore le fait que certains n'ont pas répondu ou n'ont que partiellement répondu. Il est regrettable, en effet, qu'un gestionnaire de fonds ISR ne soit pas entièrement transparent par rapport aux méthodologies qu'il utilise.

Si, au bout de plusieurs relances, ceux-ci ne nous transmettent pas la liste de leurs actifs, nous considérons qu'il y a un manque de transparence et le fonds est coté à zéro.

Le contact avec la plupart des promoteurs s'est fait de manière agréable et collaborative. Toutefois, cela ne nous a pas dispensé d'effectuer des recherches complémentaires pour vérifier certaines réponses pour certains produits. Il est toujours extrêmement difficile de trouver les documents/informations nécessaires. La transparence, la facilité d'accès, la bonne visibilité et la promotion, non seulement des produits, mais également de la méthodologie ISR qui leur est appliquée, doivent encore, pour un grand nombre de promoteurs, être améliorées.

Ces aspects devraient justement illustrer l'engagement des promoteurs dans la dimension éthique des placements qu'ils proposent. Mais l'attention qui leur accordée reste faible et cette faiblesse impacte directement la qualité des *reportings* que l'on peut en faire.

Comme expliqué plus haut, l'étude extrafinancière des fonds a été réalisée sur 537 des 545 fonds du marché ISR belge, mais seuls 85 fonds ISR sur les 545 existants ont été analysés en profondeur, soit environ 16 % du marché.

14.8 Conventions internationales ratifiées par la Belgique par thématique

14.8.1 *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)

Cette convention signée à Ottawa pose à l'encontre des mines antipersonnel une norme d'interdiction totale. L'article premier de la Convention interdit l'emploi, la mise au point, la production, le stockage et le transfert des mines antipersonnel. Il interdit également d'assister, d'encourager ou d'inciter quiconque, de quelque manière, à s'engager dans toute activité interdite à un État partie en vertu de la Convention. La Convention impose également aux États parties une obligation de destruction de la totalité des mines antipersonnel stockées ou déjà mises en place sur leur territoire.

- 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)

La 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, du 13 janvier 1993 (Convention sur les armes chimiques), est entrée en vigueur le 29 avril 1997. Cette convention vient compléter et renforcer le Protocole de Genève de 1925, qui prohibait l'emploi d'armes chimiques et biologiques, en interdisant en outre la mise au point, la fabrication et le stockage des armes chimiques, ainsi que leur emploi, et en exigeant la destruction des stocks existants.

- La 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) :

- le Protocole relatif aux éclats non localisables (Protocole I) (Genève, 1980) ;
- le Protocole sur l'interdiction ou la limitation de l'emploi des mines, pièges et autres dispositifs (Protocole II) (Genève, 1980) ;
- le Protocole sur l'interdiction ou la limitation des armes incendiaires (Protocole III) (Genève, 1980) ;
- le Protocole relatif aux armes à laser aveuglantes (Protocole IV) (Vienne, 1995) ;
- le Protocole relatif aux restes explosifs de guerre (Protocole V) (Genève, 2003).

La Convention sur certaines armes de 1980 est un instrument du droit international humanitaire qui cherche à réduire l'impact destructeur de certaines armes ayant des effets indiscriminés ou n'étant pas proportionnés aux menaces identifiées. Conclue dans le cadre des Nations unies, la Convention interdit ou limite l'utilisation de certaines armes telles que les mines, les lasers ou les armes produisant des fragments indétectables aux rayons X.

- Convention sur les armes à sous-munitions (Dublin, 2008)

Le 30 mai 2008, les 111 États participant à la Conférence de Dublin sur les armes à sous-munitions ont formellement adopté le traité d'interdiction de ces armes. Il sera signé à Oslo en décembre 2008. Le nouveau traité interdit les armes à sous-munitions, organise leur destruction et assure qu'une assistance complète sera fournie aux victimes.

- Convention pour la prévention et la répression du crime de génocide (Genève, 1948)

La Convention pour la prévention et la répression du crime de génocide est un traité de droit international, conclu dans le cadre des Nations unies. Dans le prologue, les parties contractantes déclarent que le génocide est un crime contre le droit des gens. Les articles définissent les divers aspects que peut prendre le crime de génocide et établissent des mesures pour juger ceux qui s'en seraient rendus coupables.

- Conventions de Genève et protocoles additionnels :

- 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) ;
- 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).

En août 1949, à Genève, cinquante-huit pays ont signé un traité en quatre parties dans l'espoir de limiter les horreurs de la guerre. Les conventions ainsi adoptées consacrent le respect de la personne humaine en temps de conflit armé et commandent que les personnes ne participant pas directement aux hostilités, comme celles mises hors de combat par la maladie, la blessure, ou la captivité, soient protégées ; que celles qui souffrent soient secourues et soignées sans aucune discrimination.

- Convention sur l'interdiction de la mise au point, de la fabrication et du stockage des armes bactériologiques (biologiques) ou à toxines et sur leur destruction (1971).

Cette convention a pour objet de revenir sur le Protocole de Genève du 17 juin 1925 (Protocole concernant la prohibition d'emploi à la guerre de gaz asphyxiants, toxiques ou similaires et de moyens bactériologiques) qui ne visait que l'usage de ces armes. Ainsi, elle interdit désormais à tous les pays signataires la mise au point, la fabrication et le stockage des armes biologiques et ordonne leur destruction.

14.8.2 Droits sociaux

- ILO C 87 - Convention sur la liberté syndicale et la protection du droit syndical (1948)

Cette convention consacre le droit des travailleurs et des employeurs de constituer, sans autorisation préalable, des organisations de leur choix ainsi que celui de s'y affilier, et établit un ensemble de garanties en vue du libre fonctionnement des organisations, les autorités publiques devant s'abstenir de toute intervention.

- ILO C 98 - Convention sur le droit d'organisation et de négociation collective (1949)

Cette convention prévoit la protection contre la discrimination anti-syndicale, la protection des organisations de travailleurs et d'employeurs contre tout acte d'ingérence des uns à l'égard des autres, et des mesures visant à promouvoir et favoriser la négociation collective.

- ILO C 29 - Convention sur le travail forcé (1930)

La Convention prévoit la suppression du travail forcé ou obligatoire sous toutes ses formes. On entend par travail forcé « tout travail ou service exigé d'un individu sous la menace d'une peine quelconque et pour lequel ledit individu ne s'est pas offert de plein gré. » Aux fins de la Convention, l'expression « travail forcé » ne comprend pas les obligations telles que le service militaire, tout travail ou service faisant partie des obligations civiques normales, tout travail ou service exigé comme conséquence d'une condamnation prononcée par une décision judiciaire, sous certaines conditions, tout travail ou service exigé en cas de force majeure, c'est-à-dire dans les cas de guerre, d'incendies, de tremblements de terre, etc., et les menus travaux de village définis comme tels. La Convention dispose que le fait d'exiger illégalement du travail forcé ou obligatoire sera passible de sanctions pénales « réellement efficaces » et

strictement appliquées à l'échelle nationale.

- ILO C 105 - Convention sur l'abolition du travail forcé (1957)

Les États qui ratifient la Convention s'engagent à supprimer le travail forcé ou obligatoire et à n'y recourir sous aucune forme :

- en tant que mesure de coercition ou d'éducation politique ou en tant que sanction à l'égard de personnes qui ont exprimé ou expriment certaines opinions politiques ou manifestent leur opposition idéologique à l'ordre politique, social ou économique établi ;
- en tant que méthode de mobilisation et d'utilisation de la main-d'œuvre à des fins de développement économique ;
- en tant que mesure de discipline du travail ;
- en tant que punition pour avoir participé à des grèves ;
- en tant que mesure de discrimination raciale, sociale, nationale ou religieuse.

- ILO C 111 - Convention concernant la discrimination (emploi et profession) (1958)

Cette convention requiert une politique nationale visant à éliminer, dans l'accès à l'emploi, dans la formation et dans les conditions de travail, la discrimination fondée sur la race, la couleur, le sexe, la religion, l'opinion politique, l'ascendance nationale ou l'origine sociale, et à promouvoir l'égalité de chances et de traitement.

- ILO C 100 - Convention sur l'égalité de rémunération (1951)

Cette convention consacre le principe de l'égalité de rémunération entre hommes et femmes pour un travail de valeur égale. L'État doit encourager et, dans la mesure où le permettent les méthodes en vigueur pour la fixation des taux de rémunération, assurer l'application à tous les travailleurs du principe de l'égalité de rémunération entre la main-d'œuvre masculine et la main-d'œuvre féminine pour un travail de valeur égale.

- ILO C 138 - Convention sur l'âge minimum (1973)

Cette convention fait obligation aux États qui la ratifient de s'engager à poursuivre une politique nationale visant à assurer l'abolition effective du travail des enfants et à élever progressivement l'âge minimum d'accès à l'emploi ou au travail à un niveau permettant aux adolescents d'atteindre le plus complet développement physique et mental. L'une des principales mesures à prendre à cette fin est l'interdiction de l'emploi ou du travail des enfants n'ayant pas atteint l'âge dûment fixé.

- ILO C 182 - Convention sur les pires formes de travail des enfants (1999)

Cette convention s'applique à toutes les personnes de moins de 18 ans et exige que soient prises des mesures immédiates et efficaces pour assurer l'interdiction et l'élimination des pires formes de travail des enfants, et ce, de toute urgence. La Convention définit ainsi les pires formes de travail des enfants :

- toutes les formes d'esclavage ou pratiques analogues, telles que la vente et la traite des enfants, la servitude pour dettes et le servage ainsi que le travail forcé ou obligatoire ;
- le recrutement forcé ou obligatoire des enfants en vue de leur utilisation dans des conflits armés ;
- l'utilisation d'un enfant à des fins de prostitution, de production de matériel pornographique ou de spectacles pornographiques ;
- l'utilisation, le recrutement ou l'offre d'un enfant aux fins d'activités illicites, notamment pour la production et le trafic de stupéfiants ;

- les travaux qui sont susceptibles de nuire à la santé, à la sécurité ou à la moralité de l'enfant.

14.8.3 Droits civils

- Pacte international relatif aux droits économiques, sociaux et culturels (1966)
- Pacte international relatif aux droits civils et politiques (1966)

Après avoir voté la Déclaration universelle des droits de l'homme, l'Assemblée générale a souhaité une Charte des droits de l'homme qui aurait force obligatoire. Après la création d'une Commission des droits de l'homme chargée de la rédiger, le projet a abouti avec deux textes complémentaires : le Pacte international relatif aux droits économiques, sociaux et culturels et le Pacte international relatif aux droits civils et politiques.

- Convention européenne des droits de l'homme (Rome, 1950)

La Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, usuellement appelée Convention européenne des droits de l'homme, a été adoptée par le Conseil de l'Europe en 1950 et est entrée en vigueur en 1953. Ce texte juridique international a pour but de protéger les droits de l'homme et les libertés fondamentales en permettant un contrôle judiciaire du respect de ces droits individuels. Il se réfère à la Déclaration universelle des droits de l'homme, proclamée par l'Assemblée générale des Nations unies le 10 décembre 1948. Pour permettre ce contrôle du respect effectif des droits de l'homme, la Convention a institué la Cour européenne des droits de l'homme (mise en place en 1959) et le Comité des ministres du Conseil de l'Europe. La Convention a évolué au fil du temps et comprend plusieurs protocoles. Par exemple, le protocole n° 6 interdit la peine de mort, excepté en cas de guerre.

- Convention internationale des droits de l'enfant (1989)

La Convention relative aux droits de l'enfant est le premier instrument juridique international ayant force obligatoire qui énonce toute la panoplie des droits de l'homme : civils, culturels, économiques, politiques et sociaux. En 1989, les dirigeants mondiaux ont décidé que les enfants devaient faire l'objet d'une convention distincte, car les moins de 18 ans ont souvent besoin d'une protection et d'une assistance spéciales. C'était aussi un moyen de s'assurer que le monde reconnaissait que les enfants, eux aussi, avaient des droits.

Dans 54 articles et deux protocoles facultatifs, la Convention énonce les droits fondamentaux qui sont ceux de tous les enfants du monde : le droit à la survie ; le droit de se développer dans toute la mesure du possible ; le droit d'être protégé contre les influences nocives, les mauvais traitements et l'exploitation ; et le droit de participer à part entière à la vie familiale, culturelle et sociale. Les quatre principes fondamentaux de la Convention sont : la non-discrimination ; la priorité donnée à l'intérêt supérieur de l'enfant ; le droit de vivre, de survivre et de se développer ; et le respect des opinions de l'enfant.

- Convention sur l'élimination de toutes les formes de discrimination à l'égard des femmes (1979)

La Convention sur l'élimination de toute forme de discrimination à l'égard des femmes (CEDEF) prend sa source dans la Déclaration universelle des droits de l'homme du 10 décembre 1948 et de la Charte des Nations unies du 26 juin 1945. Elle définit l'égalité des droits pour les femmes, et entend les défendre et les promouvoir.

Afin que la Convention soit correctement mise en application, des obligations pour lutter contre la discrimination ont été imposées aux États qui y adhèrent. De leur côté, les États parties se sont engagés à prendre des mesures appropriées en vue de la défense et de la promotion des droits civils, économiques et socioculturels des femmes par l'adoption de lois et de politiques sur le droit au travail, l'accès équitable à l'emploi, les droits fonciers, le droit à la sécurité, le droit d'organiser des groupes d'entraide et des

coopératives, le droit à l'instruction et à la formation, le droit de participer à toutes les activités de la communauté, etc.

- Convention internationale sur l'élimination de toutes les formes de discrimination raciale (1965)

La Convention internationale sur l'élimination de toutes les formes de discrimination raciale a été adoptée par l'Assemblée générale des Nations unies le 21 décembre 1965.

Elle définit et condamne la discrimination raciale et engage les États à modifier les lois et politiques nationales ayant pour effet de créer ou de perpétuer une discrimination raciale. C'est le premier instrument de protection des droits de l'homme qui prévoit un système international de suivi. Elle est également révolutionnaire en ce qu'elle invite les États à prendre des mesures pour assurer le développement de certains groupes raciaux ou ethniques.

La promotion de l'égalité des races est l'un des principaux objectifs de la Convention. Dans ce cadre, elle vise à instaurer non seulement une égalité de droit, mais aussi une égalité de fait, qui permette aux différents groupes ethniques, raciaux et nationaux de jouir du même degré de développement social.

- Convention contre la torture et autres peines ou traitements cruels, inhumains ou dégradants (1984)

Pour assurer à tous une protection adéquate contre ces abus, l'Organisation des Nations unies (ONU) s'est efforcée, de longues années durant, d'élaborer des normes universellement applicables. La Convention contre la torture et autres peines ou traitements cruels, inhumains ou dégradants, adoptée par l'Assemblée générale des Nations Unies le 10 décembre 1984, comme de nombreuses autres conventions, déclarations et résolutions pertinentes de la communauté internationale, établissent clairement que l'interdiction du recours à la torture ne saurait souffrir aucune exception.

La Convention contre la torture prévoit non seulement que les États parties mettront hors la loi la torture dans leur législation nationale, mais interdit explicitement toute invocation « d'ordres supérieurs » ou de « circonstances exceptionnelles » pour excuser des actes de torture.

14.8.4 Environnement

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

La Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques (UNFCCC), adoptée à Rio en juin 1992, avait été arrêtée le 9 mai 1992 à New York. L'objectif de la convention est de stabiliser les concentrations de gaz à effet de serre (GES) dans l'atmosphère à un niveau qui empêche toute perturbation anthropique dangereuse du système climatique. L'engagement des États porte sur une liste de mesures (inventaires nationaux, programmes pour atténuer les changements, application et diffusion de technologies adéquates, préparatifs pour parer aux conséquences...).

- Convention de Vienne pour la protection de la couche d'ozone (Vienne, 1985) et Protocole de Montréal (Montréal, 1987)

La Convention de Vienne sur la protection de la couche d'ozone, adoptée le 22 mars 1985, reconnaît la nécessité d'accroître la coopération internationale en vue de limiter les risques que les activités humaines pouvaient faire courir à la couche d'ozone. Cette convention ne contient aucun dispositif contraignant, mais prévoit que des protocoles spécifiques pourront lui être annexés, comme le Protocole de Montréal de 1987, qui contient un accord international visant à réduire et, à terme, à éliminer complètement les substances qui appauvrissent la couche d'ozone.

- Convention sur la pollution atmosphérique transfrontière à longue distance (Genève, 1979) et Protocoles

La Convention sur la pollution atmosphérique transfrontière à longue distance rassemble aujourd'hui 46 pays, et a été élaborée dans le cadre de la Commission économique pour l'Europe des Nations unies (CEE-ONU).

Plusieurs protocoles ont été adoptés en vue de réduire les émissions dans l'air du dioxyde de soufre (SO₂), des oxydes d'azote (NO_x), des composés organiques volatils méthane exclus (COVNM) et de l'ammoniac (NH₃) et leurs conséquences sur l'acidification, la pollution photochimique et l'eutrophisation. Ces protocoles assignent à chaque État signataire des plafonds d'émissions à ne pas dépasser.

- Convention sur la diversité biologique (Rio, 1992)

Ouverte à la signature à la Conférence de Rio, cette convention a pour objectifs de protéger la diversité biologique, d'encourager l'utilisation écologiquement viable de ses éléments, et de favoriser la répartition juste et équitable des avantages découlant de l'utilisation des ressources génétiques.

- Protocole de Cartagena sur la prévention des risques biotechnologiques (Montréal, 2000)

Ce protocole à la Convention sur la diversité biologique s'applique au commerce de la plupart des catégories d'organismes vivants modifiés et aux risques qu'il peut présenter pour la biodiversité.

- Convention CITES sur le commerce international des espèces de faune et de flore sauvage menacées d'extinction (Washington, 1973)

La Convention sur le commerce international des espèces de faune et de flore sauvages menacées d'extinction (CITES) a été élaborée en 1973 et est entrée en vigueur deux ans plus tard. Elle est conçue pour réguler le commerce des espèces menacées d'extinction, ainsi que des produits provenant de ces espèces. Elle comporte trois annexes qui énumèrent les espèces dont la Conférence des Parties a établi (d'après des avis scientifiques) qu'elles étaient menacées d'extinction à divers degrés. Elle institue des mécanismes de contrôle des échanges qui vont de la prohibition complète à un système de licences d'exportation.

- Convention sur la conservation des espèces migratrices appartenant à la faune sauvage (CMS) (Bonn, 1979)

La Convention de Bonn vise à protéger les espèces animales migratrices. Par « espèces migratrices », le texte vise les populations ou parties de population qui franchissent cycliquement et de façon prévisible une ou plusieurs limites de juridictions nationales. La convention scinde les espèces migratrices en fonction des risques qui pèsent sur chacune des espèces en deux annexes. La première annexe contient la liste des espèces migratrices en danger, c'est-à-dire que l'espèce risque l'extinction ou la disparition sur une aire importante ou sur la totalité de son aire de répartition. La convention interdit tout prélèvement d'espèces inscrites sur cette annexe. La seconde annexe contient les espèces dont l'état de conservation est défavorable, et pour lesquelles il faut mettre en œuvre des mesures visant le rétablissement de l'espèce.

- Convention internationale pour la protection des végétaux (CIPV) (Rome, 1997)

La Convention internationale pour la protection des végétaux est un traité multilatéral visant la coopération internationale dans le domaine de la protection des végétaux. Elle prévoit l'application de mesures par les États pour protéger leurs ressources végétales des parasites nuisibles (mesures phytosanitaires) susceptibles d'être introduits dans le cadre du commerce international.

- Convention relative à la conservation de la vie sauvage et du milieu naturel en Europe (Berne, 1979)

La Convention de Berne est un instrument juridique international contraignant dans le domaine de la conservation de la nature. Elle protège l'ensemble du patrimoine naturel du continent européen et s'étend

à certains États africains.

La Convention vise à promouvoir la coopération entre les États signataires, afin d'assurer la conservation de la flore et de la faune sauvages et de leurs habitats naturels, et afin de protéger les espèces migratrices menacées d'extinction.

- Convention des Nations unies sur le droit de la mer (Montego Bay, 1982)

Dite « Convention de Montego Bay », elle a été signée en 1982 et est entrée en vigueur en 1994. Certains de ses articles traitent de la protection du milieu marin. Ainsi l'article 193 spécifie que « les États ont le droit souverain d'exploiter leurs ressources naturelles selon leur politique en matière d'environnement et conformément à leur obligation de protéger le milieu marin ». Et l'article 207 § 1 prévoit que « les États adoptent des lois et règlements pour prévenir, réduire et maîtriser la pollution du milieu marin ». Cette obligation doit conduire les États à développer leur administration interne en matière d'environnement.

- Convention pour la protection du milieu marin de l'Atlantique du Nord-Est (ensemble cinq annexes et trois appendices) (OSPAR) (Paris, 1992)

La Convention OSPAR (pour Oslo-Paris) de 1992 est l'instrument actuel qui oriente la coopération internationale sur la protection du milieu marin de l'Atlantique du Nord-Est. Elle a intégré et mis à jour la Convention d'Oslo de 1972 sur les opérations d'immersion de rejets en mer et la Convention de Paris de 1974 sur la pollution marine d'origine tellurique. Elle est entrée en vigueur le 25 mars 1998.

L'objet de la Convention est de fédérer les moyens de connaissance et d'action des Parties contractantes pour, globalement, assurer la meilleure conservation possible de cet espace marin, dans un esprit de développement durable.

- 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)

Créée à la demande de la Conférence des Nations unies sur l'Environnement et le Développement qui s'est tenue à Rio de Janeiro en 1992, elle constitue une réponse au besoin de déployer une nouvelle approche intégrée des problèmes que pose le phénomène de la désertification. Visant essentiellement à promouvoir le développement durable au niveau communautaire, cette convention a été adoptée à Paris le 17 juin 1994. Elle est entrée en vigueur le 26 décembre 1996.

- Convention relative aux zones humides (RAMSAR) (Ramsar, 1971)

La Convention de Ramsar est un traité international pour la conservation et l'utilisation durable des zones humides, visant à enrayer la dégradation et la perte de zones humides, aujourd'hui et demain, en reconnaissant les fonctions écologiques fondamentales de celles-ci ainsi que leur valeur économique, culturelle, scientifique et récréative.

- Convention de Bâle sur le contrôle des mouvements transfrontières de déchets dangereux et leur élimination et Protocole (Bâle, 1989)

Signée en 1989, la Convention de Bâle trouve son origine dans la crainte des pays en développement, notamment ceux d'Afrique, de devenir des lieux de stockage pour les déchets dangereux qui ne seraient plus éliminés dans les pays développés. Les organisations non gouvernementales ont joué un rôle important dans l'élaboration de ce traité. La Convention de Bâle définit la liste des déchets dangereux. Elle proscriit l'exportation ou l'importation de déchets dangereux vers ou en provenance d'un État non partie à la Convention. L'exportation de déchets dangereux doit être autorisée par écrit par l'État importateur. La convention prévoit aussi les cas de réimportation des déchets dangereux, notamment en cas de trafic illicite.

- 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)

La Convention de Rotterdam est une convention internationale engagée par le Programme des Nations unies pour l'environnement (PNUE).

Cette convention, parfois appelée « Convention PIC » (pour *prior informed consent*) offre aux pays la possibilité (i) de décider quels sont les produits chimiques ou pesticides potentiellement dangereux qu'ils veulent bien recevoir et (ii) de refuser ceux qu'ils ne sont pas en mesure de gérer en toute sécurité. Elle encourage le partage des responsabilités et la coopération entre les pays signataires dans le domaine du commerce international de certains produits chimiques très dangereux, dont certains pesticides et certains produits chimiques industriels.

Par une « procédure de consentement préalable en connaissance de cause », tout pays signataire prévoyant d'exporter ces produits doit informer les pays importateurs et obtenir leur permission.

- Convention de Stockholm sur les polluants organiques persistants (POP) (Stockholm, 2001)

Ouverte à la signature depuis 2001, mais pas encore en vigueur, cette convention vise à réglementer les polluants organiques persistants, c'est-à-dire des produits qui persistent dans l'environnement et peuvent s'accumuler dans les organismes vivants. La Convention prévoit l'élimination des produits les plus dangereux, et restreint l'usage des substances jugées moins nocives.

- Convention sur l'évaluation de l'impact sur l'environnement dans un contexte transfrontalier (Espoo, 1991)

Signée sous les auspices de la Commission économique pour l'Europe des Nations unies (CÉE-ONU), la Convention vise à atténuer le plus possible les effets environnementaux transfrontaliers nocifs associés à certains projets, à assurer l'évaluation environnementale de ces projets, à fournir au gouvernement et au public du pays touché l'occasion de participer à l'évaluation environnementale, et à faire en sorte que les résultats de l'évaluation environnementale soient pris en compte dans la décision finale concernant le projet.

- Convention internationale sur la responsabilité civile pour les dommages dus à la pollution par les hydrocarbures (Bruxelles, 1969)

L'Organisation maritime internationale (OMI) a adopté la Convention internationale de 1969 sur la responsabilité civile pour les dommages dus à la pollution par les hydrocarbures pour s'assurer qu'une indemnisation convenable soit prévue pour les dommages dus à la pollution par les hydrocarbures des navires en cause dans des sinistres maritimes. La convention impute la responsabilité civile de ces dommages aux propriétaires des navires dont les hydrocarbures polluants ont été déversés accidentellement ou rejetés volontairement.

- Convention internationale pour la prévention de la pollution par les navires et deux protocoles (MARPOL) (1973/78)

La Convention vise à préserver le milieu marin et, à cette fin, à éliminer complètement la pollution intentionnelle par les hydrocarbures et par d'autres substances nuisibles et à réduire au maximum les rejets accidentels de ce type de substance dans le milieu marin. Elle est assortie de deux protocoles, portant respectivement sur l'envoi de rapports sur les événements entraînant ou pouvant entraîner le rejet de substances nuisibles (Protocole I) et sur l'arbitrage (Protocole II), ainsi que de cinq annexes qui contiennent les règles relatives à la prévention de formes diverses de pollution comme la pollution par les hydrocarbures (Annexe I), la pollution par des substances liquides nocives transportées en vrac (Annexe II), la pollution par les substances nuisibles transportées par mer en colis, ou dans des conteneurs, des citernes mobiles, des camions-citernes et des wagons-citernes (Annexe III), la pollution

par les eaux usées des navires (Annexe IV) et la pollution par les ordures des navires (Annexe V).

- Convention sur le Patrimoine mondial (1972)

La Convention définit le genre de sites naturels ou culturels dont on peut considérer l'inscription sur la Liste du patrimoine mondial. Elle fixe les devoirs des États parties dans l'identification de sites potentiels, ainsi que leur rôle dans la protection et la préservation des sites.

14.8.5 Gouvernance

- Convention sur la lutte contre la corruption d'agents publics étrangers dans les transactions commerciales internationales (Paris, 1997)

La Convention de l'OCDE de 1997 sur la lutte contre la corruption constitue le premier instrument mondial de lutte contre la corruption dans les transactions commerciales internationales. Elle a été ratifiée par les 30 pays membres de l'OCDE et six pays non membres, et aide les pouvoirs publics et les entreprises à améliorer leur législation et leurs normes.

En bref, corrompre un agent public étranger est devenu un délit et constitue une infraction pénalement réprimée dans tous les pays adhérents.

- Convention des Nations unies contre la corruption (2003)

La convention de l'ONU de 9 décembre 2003 constitue le premier instrument mondial de lutte contre la corruption. Elle contient notamment des dispositions de prévention de la corruption et des règles organisant la coopération internationale ainsi que des normes de nature procédurale. Pour la première fois, un instrument multilatéral pose de manière contraignante le principe de la restitution des avoirs acquis illicitement. L'UNCAC est entrée en vigueur en 2005 et la Belgique a ratifié cette convention en septembre 2008.

- Convention contre la criminalité transnationale organisée (New York, 2000)

La Convention des Nations unies contre la criminalité transnationale organisée est le premier instrument global de lutte contre le crime organisé : elle comprend aussi bien des dispositions de nature pénale (incriminations, coopération judiciaire) que des mesures préventives, d'assistance technique et de suivi.

14.9 Questionnaire pour les comptes d'épargne

Enquête sur les comptes d'épargne ISR :

INFORMATION GENERALE	
• Nom de l'institution : Nom(s) du(es) compte(s) d'épargne ISR concerné(s) par les réponses à ce questionnaire : ● Encours de l'épargne collectée en Belgique ● Encours de l'épargne collectée sur le(s) compte(s) d'épargne ISR en Belgique ● Encours crédits en Belgique	
I. PERIMETRE	Pondération
Les dépôts collectés servent-ils exclusivement à financer des crédits ? Si non, merci	25 points

de détailler à quelles autres fonctions et pour quelles proportions : Comment prenez-vous en compte les aspects extrafinanciers : En suivant des critères THÉMATIQUES ? ➤ Environnementaux ? ➤ Sociaux ? En appliquant des critères d'EXCLUSION minima ? Si oui, merci de cocher dans le(s) domaine(s) concernés et de nous fournir le lien au document expliquant ces critères négatifs. Quel est le pourcentage d'exclusion (seuil de tolérance) de chaque type de critère (environnementaux, sociaux, éthiques et de gouvernance) ? Merci de préciser vos seuils de tolérance pour chaque famille de critère d'exclusion (ex. : exclusion des entreprises dont 10 % de leur chiffre d'affaires est réalisé dans des produits/services exclus). En examinant des critères ESG positifs ? Si oui, merci de cocher dans le(s) domaine(s) concernés et de nous fournir le lien au document expliquant ces critères positifs. Merci de préciser vos seuils d'acceptation (ex. au moins 60 % dans telle activités) pour chaque famille de critères positifs (environnementaux, sociaux, éthiques et de gouvernance).	25 points 25 points 25 points
Cotation première partie sur	100 points
II. PROFONDEUR	Pondération
II.1 Collecte et analyse de l'information extrafinancière Pour la collecte de l'information extrafinancière des entités que vous financez faites-vous appel à des organismes externes spécialisés ou réalisez-vous la collecte de l'information en interne ? Si vous faites appel à des organismes externes, merci de mentionner lesquels. Si cela est mené en interne, quels sont les types de contact que vous utilisez pour récolter l'information extrafinancière des entreprises ?	Sur 46 points

➤ Site web ? ➤ Publication officielle ? ➤ Questionnaire ? ➤ Entretiens ? ➤ Visite de l'entité ? ➤ Autre (merci de préciser) ? Une fois le profil extrafinancier de l'entité réalisé, l'envoyez-vous à l'entité concernée pour commentaires ? Consultez-vous les parties prenantes (<i>stakeholders</i>) pour réaliser votre analyse extrafinancière ? Si oui, merci de préciser quel(s) type(s) et à quelle fréquence ? ➤ Syndicats ? ➤ ONG ? ➤ Associations de consommateurs ? ➤ Autres ? Quelles sont vos autres sources d'information ? ➤ Médias ? ➤ Base de données ? ➤ Monde académique ? ➤ Autre ? (merci de préciser) Considérez-vous les partenaires (filiales, maison-mère, sous-traitants, fournisseurs) de l'entité lors de votre analyse extrafinancière ? Si oui, merci de détailler. Avez-vous mis en place une fonction de veille ? Si oui, pouvez-vous nous la préciser ?	
II.2 Garantie de qualité Afin de garantir la qualité de l'analyse extrafinancière, quels sont les procédures/organes externes que vous avez mis en place au sein de votre institution ? Comité externe consultatif ? À quelle fréquence le comité externe consultatif se réunit-il ? Quelle est la portée de la vérification qu'il réalise ? ➤ Le processus ? ➤ Les critères ? ➤ Les résultats (crédits octroyés) ? ➤ La méthodologie ? ➤ Certification ?	Sur 34 points

➤ Quel est l'organisme responsable ? Quelle est la fréquence de la mise à jour ? Contrôle de qualité interne ? Si oui, par qui est-il réalisé ? À quelle fréquence le comité interne consultatif se réunit-il ? Quelle est la portée de la vérification qu'il réalise ? ➤ Le processus ? ➤ Les critères ? ➤ Les résultats (crédits octroyés) ? ➤ La méthodologie ?	
II.3 Transparence De manière générale comment le client (crédit ou épargne) peut-il avoir accès à l'information extrafinancière que vous demandez pour octroyer un crédit ? ➤ Sur demande ? ➤ En agence ? ➤ Sur le site web ? ➤ Autres (merci de préciser) ? À qui un client intéressé peut-il s'adresser pour avoir de l'information sur les critères extrafinanciers que vous utilisez ? Les coordonnées de cette personne sont-elles publiées et aisément accessibles ? Lien au document explicatif. L'information sur votre méthodologie (collecte et analyse) ISR pour les entreprises/projets en général est-elle publiée et accessible ? Lien au document explicatif ; si oui, comment est-ce accessible ? Merci de préciser. Vos critères de sélection sont-ils détaillés et aisément accessibles ? Merci d'indiquer un lien au document expliquant ces critères de sélection. Lien au document explicatif ➤ critères d'exclusion ? ➤ critères thématiques ? ➤ critères ESG positifs ?	Sur 20 points

• Publiez-vous tous les crédits que vous octroyez ? lien au document explicatif Si oui, à quelle fréquence ? Publiez-vous le profil extrafinancier des entités sélectionnées ? Lien au document explicatif. Si oui, à quelle fréquence ? Rendez-vous publique la liste des entités que vous refusez de financer car leur niveau extrafinancier est insuffisant ? Lien au document explicatif ; Si oui, à quelle fréquence ? Votre institution est-elle signataire d'initiatives ISR/RSE ? Merci de préciser lesquelles :	
Cotation deuxième partie sur	100 points