



Synthèse 2016

AUTEURS

Bernard Bayot, Directeur
Annika Cayrol, Chargée de recherche
Arnaud Marchand, Chargé de recherche
Vincent Verdonck, Stagiaire

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

Pour la onzième année consécutive, le Réseau Financité vise, avec son rapport ISR, à donner à l'investisseur, qui se voudrait investir de manière responsable, davantage de transparence sur l'offre actuelle du marché. Comme évoqué dès les premières lignes de cette introduction, l'ISR doit être impérativement défini et encadré. Sa finalité n'est rien moins que l'un des enjeux majeurs d'une société qui va devoir changer ses modes de fonctionnement et de consommation : investir de façon plus responsable, en prenant en considération des aspects environnementaux, sociaux, de gouvernance et d'éthique permet en effet d'espérer une transition de l'économie vers un monde plus juste pour tout un chacun.

Contexte législatif et politique

Des propositions législatives visant l'insertion de clauses environnementales, sociales et/ou éthiques dans les marchés publics ont été déposées au niveau fédéral, bruxellois et wallon.

Avec la Conférence de Paris de 2015 sur le Climat, de nombreux travaux parlementaires se sont intéressés aux investissements dans le secteur des énergies fossiles. Des propositions de résolution ont été déposées au Parlement fédéral, au Parlement bruxellois et au Parlement wallon, de même qu'une proposition de loi organisant le désinvestissement progressif des banques dans le secteur des énergies fossiles. Aucune suite n'a pour l'instant été donnée à ces initiatives sauf la **résolution du 26/11/2015** concernant les priorités de la Belgique lors de la Conférence Climat (COP 21). Elle permet 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 ».

En juin 2016, le Parlement européen, le Conseil et la Commission européenne ont approuvé la révision de la directive Institutions de retraite professionnelle (IRP), dite **directive IRP2**. La nouvelle directive devrait être adoptée formellement par le Parlement européen et le Conseil avant la fin de l'année 2016. Celle-ci 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.

Chiffres clés de l'investissement socialement responsable (ISR)

L'encours ISR global (en valeur)

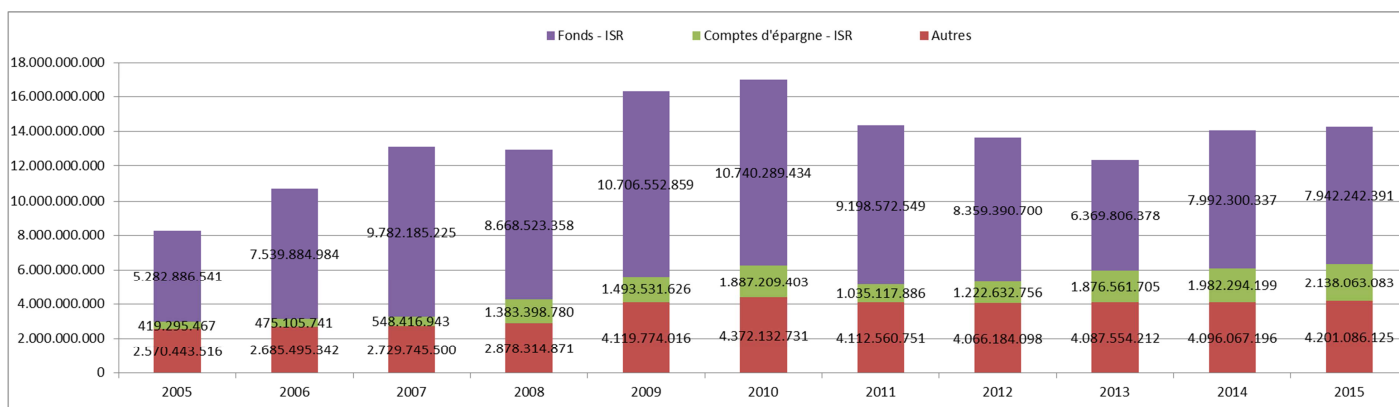
Si 2014 s'était placé sous le signe de la reprise (+14 %), cette tendance se ralentit fortement en **2015**, +1 %, soit +210 millions d'euros portant **l'encours total à 14,28 milliards d'euros**. Cette hausse se reflète dans deux des trois types de produits :

- l'encours des comptes d'épargne augmente de 8 % (soit +156 millions) ;
- enfin, l'encours des autres formules d'épargne augmente légèrement de 3 % (soit +105 millions).

L'encours des fonds perd, quant à lui, environ 1 % soit 50 millions d'euros.

L'encours global des produits ISR, bien qu'en augmentation, reste toutefois inférieur aux montants atteints en 2009 et 2010 (16-17 milliards d'euros).

Figure 1 - Évolution globale de l'encours ISR (EUR, 2005-2015)



Source : Réseau Financité

Evolution des parts de marché de l'ISR

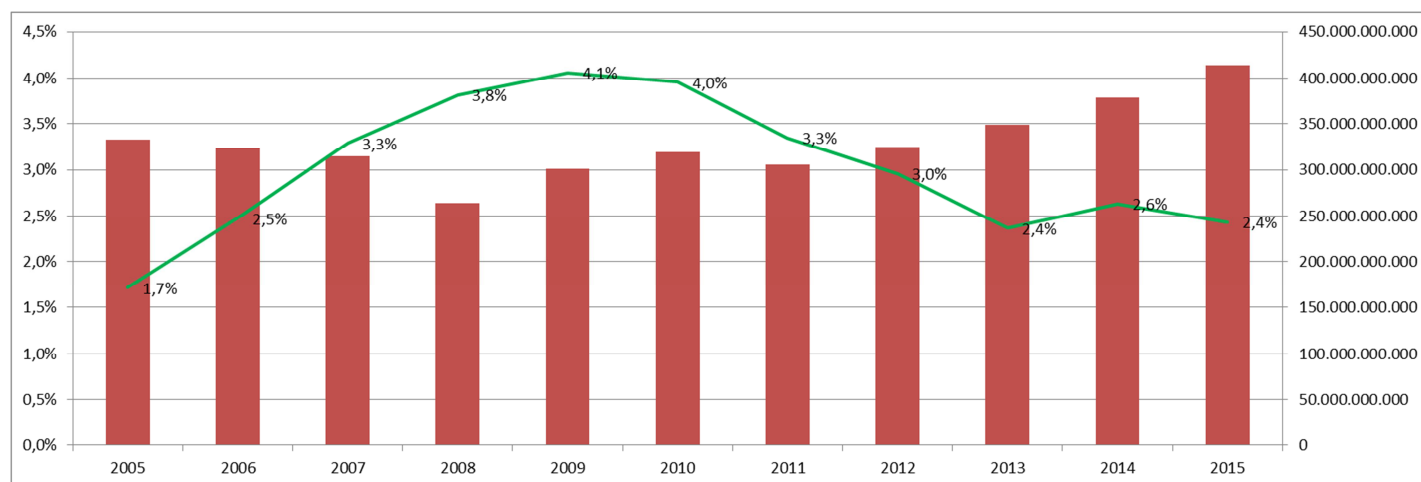
Globalement, l'évolution de la part de marché stagne depuis 2013 autour de 2,5 %, soit le niveau de 2006. **En 2015**, la part de marché se place à **2,4 %**. Cette légère baisse s'explique par rapport à 2014 :

- par la **hausse importante** de l'encours de **l'ensemble des fonds commercialisés** en Belgique (31 milliards d'euros, +22 %) ;
- par la **hausse** de l'encours de **l'ensemble des comptes d'épargne** disponibles en Belgique (3,80 milliards d'euros, +2 %) ;

qui n'est pas contrebalancée :

- par la **baisse de l'encours des fonds ISR** (50 millions d'euros, -0.6 %) ;
- par l'**augmentation des comptes d'épargne ISR** (156 millions d'euros, +8 %).

Figure 2 - Évolution des parts de marché ISR globales (hors investissement direct, 2005-2015)



Source : Réseau Financité

Leader du marché des fonds ISR

Historiquement, le marché belge des fonds ISR a toujours été mené par Candriam (ex-Dexia) et KBC. Entre 2000 et 2005, Candriam était l'acteur principal de ce marché. Puis, en 2006, année charnière, la tendance entre les deux gros acteurs a évolué, Candriam et KBC se retrouvant *ex aequo* à 40 % de parts de marché. Entre 2007 et 2015, KBC était en tête du peloton.

Mais en 2015, Candriam redevient le **leader du marché des fonds ISR**, avec **24 % des parts du marché des fonds ISR en Belgique**, représentant **1,91 milliard d'euros**. KBC se fait détrôner après huit années de règne et prend la deuxième place avec 17 % de parts de marché pour 1,39 milliard d'euros. La troisième place revient au groupe BNP Paribas qui détient 16 % du marché (1,29 milliard d'euros).

Figure 3- Évolution des parts de marché des fonds ISR par les principaux promoteurs en % (2005-2015)

PROMOTEUR	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Candriam	63%	40%	29%	25%	18%	15%	16%	14%	17%	14%	24%
KBC	20%	40%	50%	51%	57%	57%	55%	56%	46%	39%	17%
BNP PARIBAS	7%	6%	8%	8%	8%	8%	9%	11%	12%	14%	16%
AG Insurance					1%	1%	1%	1%	1%	5%	7%
Pictet Funds (Lux)	0%	0%	0%	0%	3%	3%	3%	3%	5%	5%	6%
Degroof-Petercam											6%
Vlaams Zorgfonds				1%	1%	1%	2%	2%	3%	3%	3%
NN INVESTMENT											3%
RobecoSam	4%	3%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%
Banque de la Poste			2%	4%	4%	5%	4%	4%	4%	3%	2%
Robeco						0%	0%	0%	0%	1%	2%
Triodos Banque	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%	3%	2%
Argenta					0%	0%	0%	0%	1%	1%	2%

Source : Réseau Financité

Chiffres clés des produits solidaires

L'**encours des produits à dimension solidaire**¹ est en légère hausse en 2015. Ceci est dû en grosse partie par l'investissement direct (+41 %) mais aussi par l'augmentation des encours des comptes d'épargne solidaires (+34 % pour les comptes de la Banque Triodos et +25 % pour VDK SpaarPlus Rekening). Les produits solidaires atteignent plus de **5,8 milliards d'euros** et représentent donc **41 % du marché de l'ISR** en valeur contre 40 % en 2014.

Chiffres clés de la qualité extrafinancière de l'ISR

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

Qualité extrafinancière des fonds ISR

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

Qu'est-ce la liste noire Financité ?

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

L'évaluation de la qualité extrafinancière des fonds ISR laisse apparaître une qualité médiocre. Ainsi, la qualité moyenne des fonds qualifiés d'ISR reste à 4,1 sur 100 au 31/12/2015. La moyenne pondérée par les encours baisse légèrement (6,0 sur 100).

Plus précisément, en nombre, sur l'ensemble des 313 fonds ISR étudiés :

- 85 % (soit 266 fonds) sont cotés à zéro pour diverses raisons (7 % ne fournissant pas d'informations suffisantes, 61 % ont des actifs sur la liste noire Financité, 17 % de produits structurés dont la composante stable n'utilise pas d'approches socialement responsables³).
- 15 % (soit 47 fonds) obtiennent des cotations entre 8 et 61 sur cent.

Ceci se reflète de manière légèrement moins marquée si on examine cette répartition en termes de

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

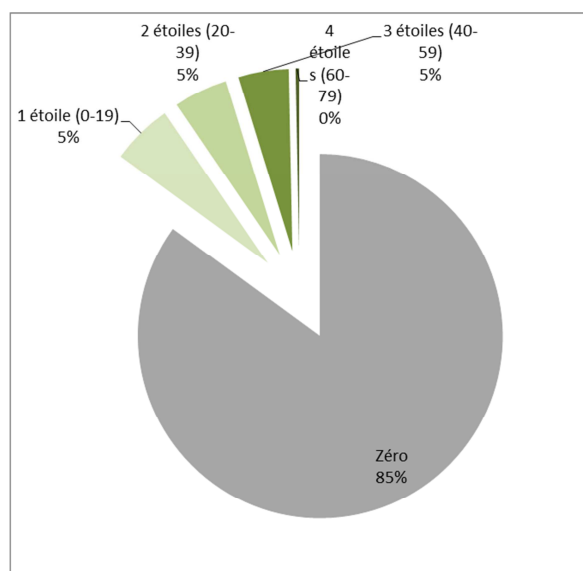
² <https://www.financite.be/fr/article/evaluation-extra-financiere-financite>

³ Un produit structuré a deux composantes, une dite « stable », telle qu'une obligation par exemple, et une autre dite de « rendement », liée à un index. Les produits structurés qui n'utilisent pas d'approches socialement responsables dans leur composante stable sont cotés à zéro.

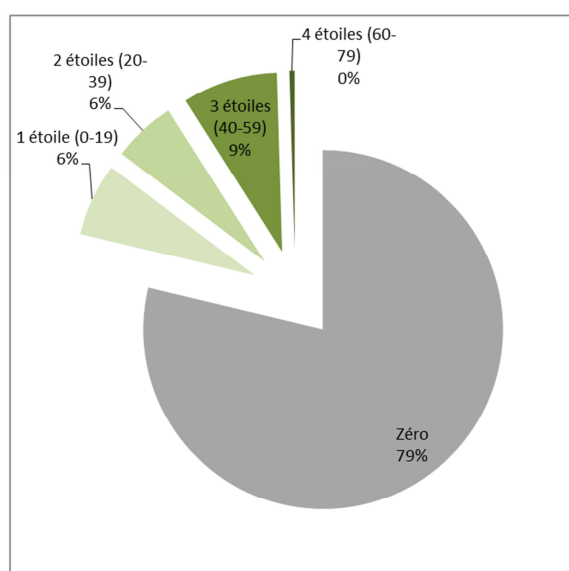
valeur. La valeur que représentent les fonds cotés à zéro n'est plus que 79 % du marché et donc 21 % de la valeur du marché obtient des cotations entre 8 et 61 sur cent.

Figure 4 - Résultats agrégés de la cotation (en nombre de fonds et en valeur d'encours), 31/12/2016

Type de produit structuré	Nombre	Pourcentage en nombre	Valeur	Pourcentage en valeur
Produit structuré : 0 étoile - pas de périmètre (approches socialement responsables) pour la composante stable	53	17%	232.487.951	3%
Produit structuré : 0 étoile - informations insuffisantes sur la composante stable	13	4%	129.867.337	2%
Produit structuré : 0 étoile, actifs sur liste noire	97	31%	280.867.163	4%
0 étoile - informations insuffisantes	9	3%	1.487.801.813	19%
0 étoile, actifs sur liste noire	94	30%	4.120.959.749	52%
1 étoile (0-19)	17	5%	520.763.752	7%
2 étoiles (20-39)	15	5%	450.220.903	6%
3 étoiles (40-59)	14	4%	681.843.253	9%
4 étoiles (60-79)	1	0%	37.430.471	0%
Total général	313	100%	7.942.242.391	100%



Qualité des fonds suivant le nombre



Qualité des fonds suivant la valeur

Source : Réseau Financité

Qualité extrafinancière des comptes d'épargne ISR

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 qualité moyenne des comptes d'épargne ISR est de 54 sur 100 au 31/12/2015. Cette qualité est en hausse par rapport à 2014 (52 sur 100). La moyenne pondérée par les encours est de 62 %.

Figure 5 - Cotation des comptes d'épargne 2015

PROMOTEUR	Produit	Qualité marché
Triodos Banque	Compte à Terme Triodos	76
	Compte d'Epargne Triodos	
	Compte d'Epargne Triodos Junior	
	Compte d'Epargne Triodos Plus	
EVI	Compte de Fidélité Evi	31
	Compte d'épargne Evi	
VDK Spaarbank	SpaarPlus Rekening	56

Source : Réseau Financité

Conclusions

Concernant la partie chiffrée, on note que la part de marché de l'ISR, composé des fonds et des comptes d'épargne, stagne depuis 2013 pour atteindre **2,4 % en 2015**, après une baisse constante depuis 2010. L'évolution du marché ISR se caractérise par une **légère baisse des encours des fonds ISR** (-50 millions d'euros / -0,6 %) et une **hausse de l'encours des comptes d'épargne ISR** (+156 millions d'euros / +8 %). En revanche, l'ensemble des fonds et des comptes d'épargne augmentent tous deux (respectivement +31,07 milliards d'euros et +3,80 milliards d'euros) de manière significative, ce qui explique la part de marché réduite.

On observe parmi les **promoteurs de fonds ISR qu'il ne semble plus y avoir de leader confirmé**. Trois acteurs constituent en effet 58 % du marché avec respectivement 16 à 24 % du part marché chacun, contrairement à des situations autrefois bien plus démarquées.

Si on ajoute à ces produits (fonds et comptes d'épargne), l'investissement direct dans des entreprises à but sociétal, on atteint **14,28 milliards d'euros à fin 2015**.

La **part de marché des produits à dimension solidaire**, quant à elle, passe de 40 % à fin 2014 à **41 % à fin 2015**, soit **5,8 milliards d'euros**.

Au niveau de la **qualité extrafinancière des fonds ISR**, les **résultats restent médiocres** en 2015. La majorité, **85 % des fonds, sont cotés à zéro**, dont 61 % car ils contiennent des actifs présents sur la liste noire Financité. Ceci nous amène à une **qualité moyenne des fonds** très basse, similaire à l'an dernier : 4,1 sur cent et une qualité moyenne pondérée de 6,0 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 par rapport à un produit classique, en ce qui concerne la qualité extrafinancière de ces produits tout du moins.

Côté comptes d'épargne, les résultats de l'évaluation de la **qualité extrafinancière des comptes épargne ISR** sont plus positifs et s'améliorent légèrement par rapport à l'an dernier : la **moyenne du marché est de 54 %** et la moyenne pondérée par les encours est de 62 %.

Ainsi, en 2015, le marché de l'ISR montre encore des résultats chiffrés moyens. Ceci d'autant plus que la **demande** pour de tels produits de qualité est **bien présente**. En effet, le baromètre des investisseurs⁴ de mai 2014 déclarait qu'**un peu plus de 50 % des personnes interviewées sont prêtes**

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

à investir dans des produits ISR.

Par conséquent, **pour se développer en quantité et en qualité, l'ISR devrait, d'une part, être appuyé par une législation définissant une norme qualitative minimale**, afin d'apporter plus de clarté sur ce type de produit pour l'investisseur. D'autre part, il est **nécessaire que les acteurs du marché ISR prennent leur responsabilité et assurent une promotion active des produits ISR.**

Concernant le cadre légal, la question de l'ISR devrait être davantage mise à l'agenda des politiciens de tous les niveaux de pouvoir public. Le nombre de propositions de loi déposées en lien avec l'une des thématiques de l'ISR reste restreint. Un manque d'intérêt qui interpelle au vu des nombreux chantiers nécessaires au développement de l'investissement socialement responsable.

Alors que la France a opérationnalisé un label ISR public, la Belgique n'a toujours pas avancé sur la question de l'instauration d'une norme de qualité ISR dans la loi. Un exemple parmi d'autres de l'immobilisme actuel de notre législateur en la matière...