



AUTEURS

Bernard Bayot, Directeur
Annika Cayrol, Chargée de recherche
Nausicaa Aguié, 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.

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

Contexte législatif et politique

Différentes avancées ont été constatées à divers niveaux ces derniers mois.

Ainsi, le 3 mars 2016, Morningstar – fournisseur leader dans la recherche indépendante sur les placements – a présenté sa **notation Morningstar Sustainability Rating** pour les fonds, en vue d'aider les investisseurs à évaluer les **fonds d'investissement sur base de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG)** ; elle porte sur 20.000 fonds d'investissement mondiaux, répondant aux besoins des investisseurs qui placent une importance particulière dans l'intégration des critères ESG dans leurs décisions d'investissement.

Le 9 juin 2016, ShareAction, ainsi que 25 organisations de la société civile dont le Réseau Financité, créent un nouveau réseau européen, **European Responsible Investment Network (ERIN)**. Celui-ci a pour but de créer un **système d'investissement en Europe qui soit une force pour le bien, au service des épargnants, de la société et de l'environnement**.

Le 30 juin 2016, le gouvernement bruxellois a adopté le « **Small Business Act** », un plan destiné à **soutenir les PME et l'entrepreneuriat** qui prévoit de promouvoir des instruments financiers directs dans l'entrepreneuriat social.

Le 7 juillet 2016, le gouvernement wallon a adopté la **deuxième stratégie wallonne de développement durable dont le plan d'actions** prévoit d'encourager 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, ainsi que d'encourager les investissements citoyens et locaux dans des projets durables.

Synthèse 2017

Le 14 décembre 2016 a été votée la révision de la **directive européenne institutions de retraite professionnelle (IRP), dite directive IRP2**. Elle se préoccupe d'investissement socialement responsable comme outil 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 pour la politique d'investissement et la gestion des risques des IRP.



En décembre 2016, le **Parlement italien** a approuvé à l'unanimité une loi reconnaissant les **banques**

éthiques et durables.

Comme suite à un arrêté du 11 décembre 2014 qui a confié une nouvelle mission à la Société Wallonne d'Économie Sociale Marchande (Sowecsom) en vue de soutenir et promouvoir les **sociétés coopératives qui mobilisent l'épargne citoyenne**, les premiers résultats indiquent que 30 projets ont été financés par ce dispositif « Brasero » en 2 ans, pour un montant de 2,10 millions d'euros en capital, et que l'effet de levier est important puisqu'il a permis, parallèlement, de lever des capitaux auprès **d'investisseurs privés pour un montant de 5,9 millions** et généré des financements sous forme de **prêts** (auprès de la Sowecsom et de banques) pour près de **2,5 millions d'euros**.

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

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

Le 2 juin 2017, le **fonds souverain de la Norvège**, pesant 960 milliards de dollars, a annoncé qu'il demandera aux banques dans lesquelles il a investies de divulguer **comment leurs prêts contribuent aux émissions de gaz à effet de serre**.

Le 8 juin 2017, la **Commission européenne a pris de nouvelles mesures** pour compléter l'union des marchés des capitaux (UMC) qui est dorénavant fortement axée sur les financements durables et verts.

En 2017, la Fédération Wallonie Bruxelles empruntera un montant global de l'ordre de minimum € 1,1 million et de maximum € 1,4 million en mettant en avant une **démarche d'émettrice de dette socialement responsable** après avoir fait procéder à une analyse de sa responsabilité sociétale qui la classe en 4ème position d'un panel de 30 entités comparables, derrière une entité régionale allemande et deux françaises, qui lui permet de qualifier sa performance globale de responsabilité sociale de « robuste » et de se présenter comme « pionnière du Sustainable and Responsible Capital Markets ».

Chiffres clés de l'investissement socialement responsable (ISR)

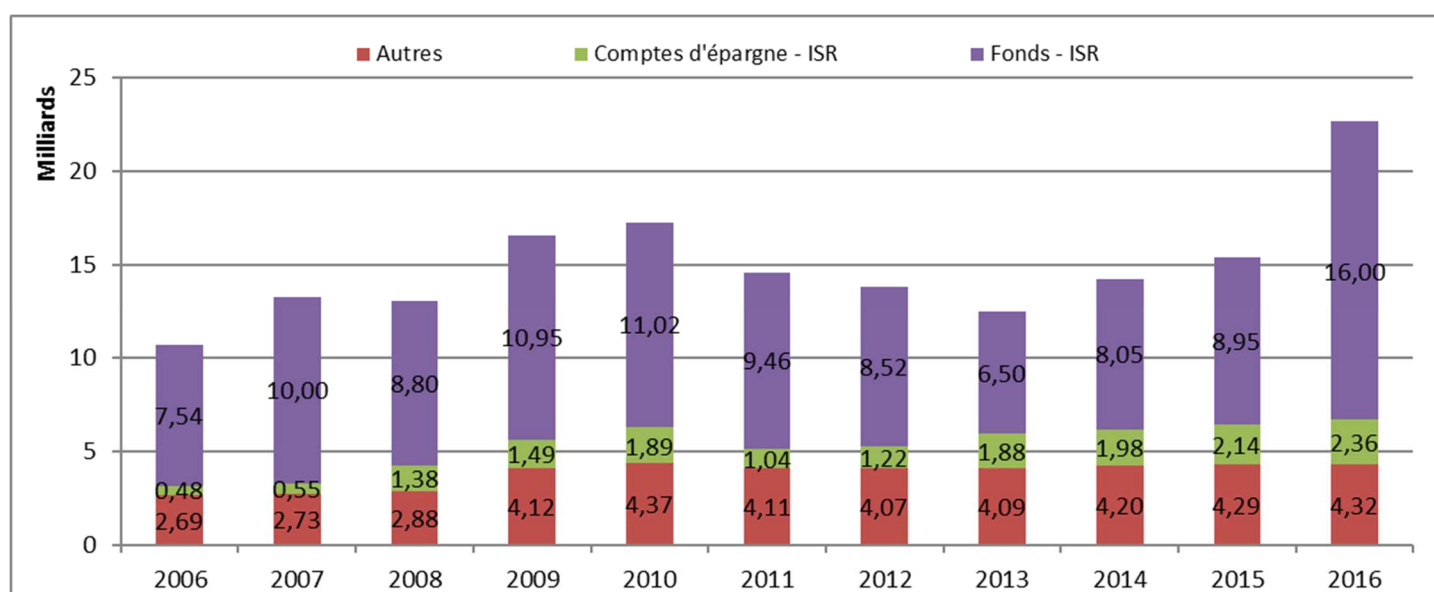
L'encours ISR global (en valeur)

Si 2014 s'était placé sous le signe de la reprise (+14 %), cette tendance se tasse légèrement en 2015, (+8 %) avant de reprendre de plus belle en **2016**, +47 % soit +7,3 milliards d'euros portant **l'encours total à 22,68 milliards d'euros**. Cette hausse provient clairement de la hausse des fonds, en effet :

- l'encours des fonds augmentent très fortement, +79 % soit +7,1 milliards d'euros ;
- mais aussi les comptes d'épargne augmentent +10 % soit +0,22 milliard d'euro.

L'encours global des produits ISR au 31.12.2016 dépasse les précédents montants atteints en 2009 et 2010 (16-17 milliards d'euros) pour se situer au maximum depuis que nous les recensons : **22,68 milliards d'euros**.

Figure 1 - Évolution globale de l'encours ISR (EUR, 2006-2016)



Source : Réseau Financité

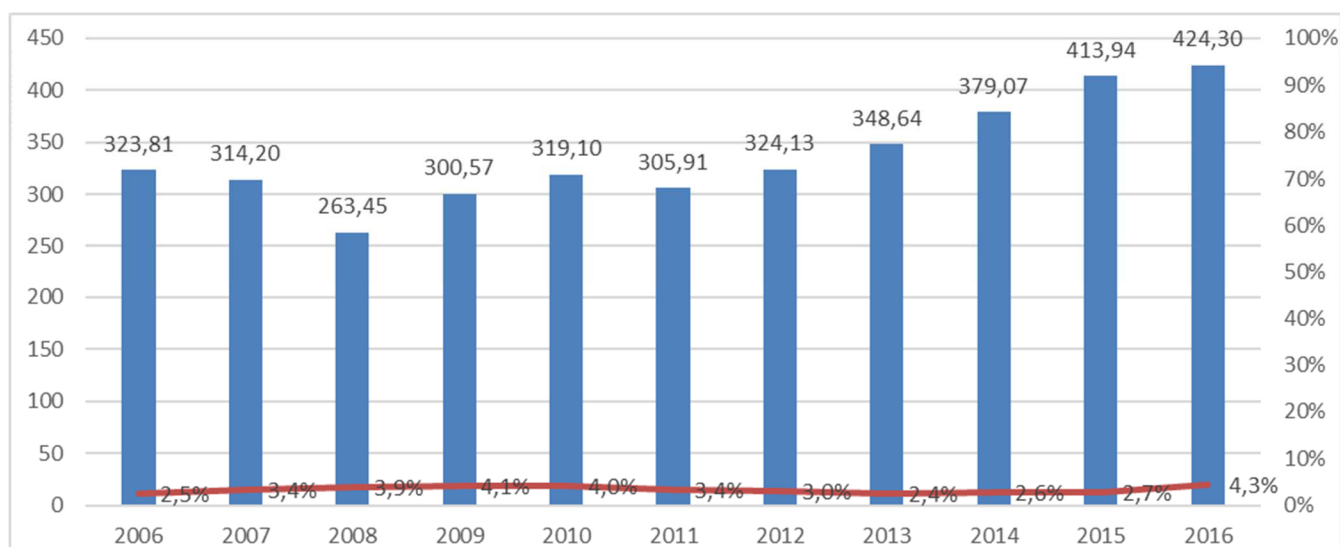
Evolution des parts de marché de l'ISR

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

En 2016, la part de marché connaît une forte croissance et atteint un **niveau record de 4,3 %**. Cette hausse s'explique principalement par rapport à 2015 :

- par la **hausse importante** de l'encours **des fonds ISR** (+7,1 milliards d'euros, +79 %) ;
- qui n'est pas contrebalancée :
- par **l'augmentation de l'encours de l'ensemble des fonds** commercialisés en Belgique (+4,5 milliards d'euros, +2,6%) ;
 - ni par **l'augmentation de l'encours de l'ensemble des comptes d'épargne** disponibles en Belgique (+5,8 milliards d'euros, +2,4 %).

Figure 2 - Évolution des parts de marché ISR globales (hors investissement direct, 2006-2016)



Source : Réseau Financité

Leader du marché des fonds ISR

Historiquement, le marché belge des fonds ISR a toujours été mené par Candriam (ex-Dexia) et KBC. Entre 2000 et 2005, Candriam a clairement été l'acteur principal de ce marché. Puis en 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 est en tête du peloton¹. Cependant depuis 2013, KBC perd du terrain chaque année par rapport à ses concurrents.

Ainsi, au 31.12.2016, KBC se fait doublement détrôner par **BNP Paribas** qui devient **leader du marché avec 30 % du marché** (4,78 milliards d'euros) et Candriam qui prend la place de second avec 20 % (3,27 milliards d'euros) du marché. KBC devient ainsi l'acteur à la troisième place avec 18 % du marché (2,82 milliards d'euros).

¹ Les lecteurs assidus des rapports sur l'investissement socialement responsable noteront que nous annonçons Candriam comme leader au 31.12.2015. En effet, KBC nous a envoyé un rectificatif de l'historique cette année qui change la donne pour fin 2015. En fin de compte, Candriam n'avait que 23,5 % des parts de marché contre 24 % pour KBC au 31/12/2015.

Figure 3- Évolution des parts de marché des fonds ISR par les principaux promoteurs en % (2006-2016)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
BNP Paribas	6%	8%	8%	7%	8%	9%	11%	12%	14%	14%	30%
Candriam	40%	31%	26%	20%	17%	18%	17%	20%	17%	23%	20%
KBC	40%	49%	51%	55%	55%	54%	55%	43%	35%	24%	18%
Degroof-Petercam	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	6%	13%
AG Insurance	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	5%	6%	3%
Banque Triodos	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%	3%	2%	2%
Vlaams Zorgfonds	0%	0%	1%	1%	1%	2%	2%	3%	3%	3%	1%
Argenta	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	2%	1%
NN Investment	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	1%
Robeco	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%	1%
RobecoSam	3%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	1%
Crelan	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%
Pictet Funds (Lux)	0%	0%	0%	3%	3%	3%	3%	5%	5%	5%	1%
Axa	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	1%
Financière de l'échiquier	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%

Source : Réseau Financité

Chiffres clés des produits solidaires

L'encours des produits d'**investissement solidaire**² augmente de 5 % et s'élève à 5,92 milliards d'euros. L'encours des produits d'**investissement solidaire à partage solidaire** augmente : +12 %, passant à plus de 293 millions d'euros. Enfin, l'encours des **produits à partage solidaire** diminue à cause de la disparation du fonds Evangelion de la banque Degroof-Petercam (-25 %). Au total, **l'encours des produits financiers à dimension solidaire** augmente de +5 % pour un total de **6,22 milliards d'euros**.

Chiffres clés de la qualité extrafinancière de l'ISR

Au-delà des réalités chiffrées de l'offre et de l'encours de l'ISR sur le marché belge, le Réseau Financité

Évalue également la qualité extrafinancière des fonds et comptes d'épargne ISR.

Qualité extrafinancière des fonds ISR

La qualité éthique d'un fonds ISR renseigne sur l'exigence avec laquelle un gestionnaire de fonds va « fabriquer » son fonds. La qualité est évaluée selon une méthodologie propre au Réseau Financité.³ 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

² 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).

³ <https://www.financite.be/fr/article/evaluation-extra-financiere-financite>

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 2,3 sur 100 au 31/12/2016. La moyenne pondérée par les encours est similaire (2,3 sur 100).

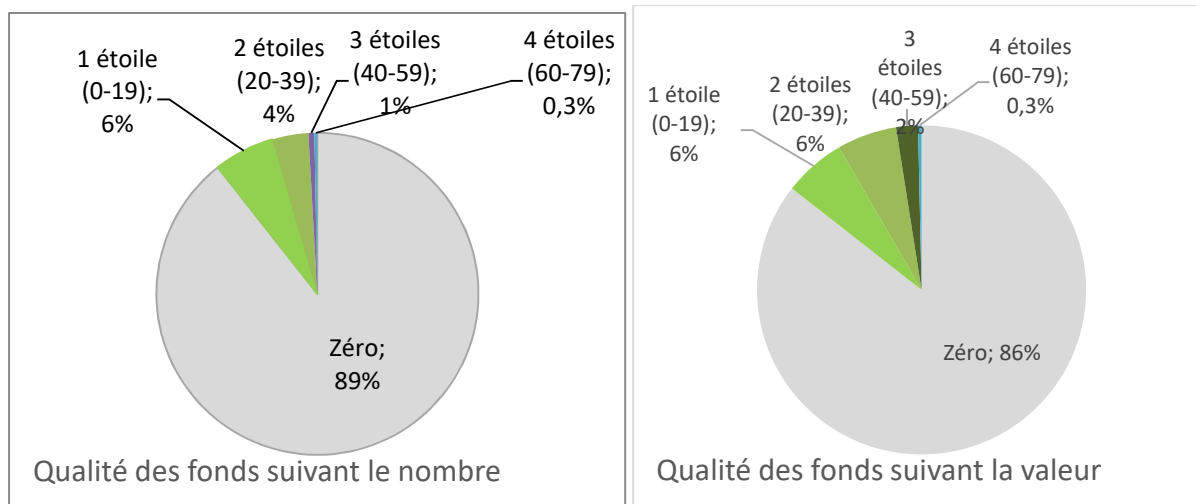
Plus précisément, en nombre, sur l'ensemble des 330 fonds ISR étudiés :

- 89 % (soit 295 fonds) sont cotés à zéro pour diverses raisons (8 % ne fournissant pas d'informations suffisantes, 70 % ont des actifs sur la liste noire Financité, 11 % de produits structurés dont la composante stable n'utilise pas d'approches socialement responsables⁴).
- 11 % (soit 35 fonds) obtiennent des cotations entre 1 et 66 sur cent.

Ceci se reflète de manière légèrement moins marquée si on examine cette répartition en termes de valeur. La **valeur** que représentent les **fonds cotés à zéro est alors de 86 % du marché**. Les fonds cotés à trois étoiles valent 2 % du marché puis les fonds notés à 1 et 2 étoiles correspondent chacun à 6 % du marché. Le seul fonds coté à 4 étoiles constitue 0,3 % du marché.

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	38	12%	151.295.689	1%
Produit structuré : 0 étoile - informations insuffisantes sur la composante stable	7	2%	116.450.000	1%
Produit structuré : 0 étoile, actifs sur liste noire sur composante rendement	85	26%	1.237.184.070	8%
0 étoile - informations insuffisantes	20	6%	663.937.785	4%
0 étoile, actifs sur liste noire	145	44%	11.524.199.506	72%
1 étoile (0-19)	20	6%	971.341.987	6%
2 étoiles (20-39)	12	4%	940.262.900	6%
3 étoiles (40-59)	2	1%	344.855.952	2%
4 étoiles (60-79)	1	0%	53.515.897	0%
Total général	330	100%	16.003.043.786	100%



Source : Réseau Financité

Qualité extrafinancière des comptes d'épargne ISR

⁴ 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.

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

La qualité moyenne des comptes d'épargne ISR se maintient à **54 sur cent**, alors que la **moyenne pondérée par l'encours**, principalement tirée par les comptes d'épargne de la Banque Triodos, passe de **62 à 67 sur cent**.

Figure 5 - Cotation des comptes d'épargne 2016

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

Source : Réseau Financité

Conclusions

Concernant la partie chiffrée, la part de marché de l'ISR, composée des fonds et des comptes d'épargne, augmente à un taux record de **4,3 % en 2016**, dépassant le pic de 4,1 % en 2009. Cette progression importante vient principalement d'une augmentation significative **des encours des fonds ISR** (+7,1 milliards d'euros / +79 %) malgré un contexte où l'ensemble des fonds et des comptes d'épargne augmentent tous deux (respectivement +4,55 milliards d'euros et +5,81 milliards d'euros) également.

En effet, l'**encours des fonds ISR** dépasse tous les records pour atteindre **16 milliards d'euros** au 31/12/2016. Le top trois des promoteurs de cette catégorie représentent 68 % du marché avec respectivement 30, 20 à 18 % du part marché chacun, contrairement à des situations autrefois bien plus démarquées.

Ainsi, si on comptabilise les fonds, les comptes d'épargne et l'investissement direct dans des entreprises à but sociétal, on atteint **22,68 milliards d'euros à fin 2016**.

La **part de marché des produits à dimension solidaire**, quant à elle, passe de 41 % à fin 2015 à **28 %** à fin 2016, représentant **6,22 milliards d'euros**. Cette baisse des parts de marché s'explique par surtout par la hausse considérable de l'encours des produits ISR.

Au niveau de la **qualité extrafinancière des fonds ISR**, les **résultats sont mauvais** en 2016. **89 % des fonds sont cotés à zéro**, la majorité d'entre eux car ils contiennent des actifs présents sur la liste noire Financité. Ceci nous amène à une **qualité moyenne des fonds** extrêmement basse de 2,3 sur cent et une qualité moyenne pondérée par les encours similaires de 2,3 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 épargne ISR** se maintient par rapport à l'an dernier : la **moyenne du marché est de 54 %** et s'améliore concernant la **moyenne pondérée par les encours** : on passe de **62 à 67 %**.

Ainsi, en 2016, 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 confortent que la **demande** pour de tels produits de qualité est **bien présente**. En effet, le baromètre des investisseurs⁵ 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.

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 semble, ces derniers mois, être davantage mise à l'agenda par certains pouvoirs publics de divers niveaux de pouvoir, mais aussi d'autres acteurs, tels que les universités et les fournisseurs de données. Ainsi, les déclarations et actions en faveur de l'ISR paraissent être plus nombreuses. Citons à nouveau celle de l'Europe sur les **nouvelles mesures pour compléter l'union des marchés des capitaux** qui est dorénavant fortement axée sur les **financements durables et verts**. Un intérêt qui, espérons-le, fera boule de neige au vu des nombreux chantiers encore nécessaires au développement de l'investissement socialement responsable.

En effet, 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. C'est pourtant une étape nécessaire à la mise en place d'un cadre légal pouvant réellement favoriser l'investissement socialement responsable...

W

⁵ 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