

Réseau **Financement  
Alternatif**

Ensemble, changeons la finance



L'investissement  
socialement  
responsable  
en Belgique

Synthèse  
2012

**AUTEURS**

Bernard Bayot, Directeur  
Annika Cayrol, Chargée de recherche  
Martin Hernalsteen, Stagiaire



FÉDÉRATION  
WALLONIE-BRUXELLES



## Introduction

Ce septième rapport consacré à l'investissement socialement responsable (ISR) vise à fournir une photographie aussi fidèle que possible du marché en Belgique. Comme les années précédentes, il se compose de deux parties : la première consacrée au contexte législatif et politique, et la seconde à l'analyse quantitative et qualitative du marché au 31 décembre 2011.

Les deux nouveautés marquantes de cette édition sont la production de chiffres pour l'investissement éthique et solidaire, d'une part, et l'approfondissement de la méthodologie utilisée pour l'évaluation qualitative des fonds d'ISR, d'autre part.

En ce qui concerne les investissements éthiques et solidaires, nous avons collationné, pour la première fois, non seulement les sommes confiées à des intermédiaires de crédit à l'économie sociale, mais également l'ensemble des investissements dans les sociétés coopératives agréées par le Conseil national de la Coopération et/ou à finalité sociale. Ce choix a été fait alors même que certaines de celles-ci sont en difficulté par suite de la crise financière qui a éclaté en 2007-2008 et qu'un débat mérite sans doute d'être ouvert sur l'évolution du monde coopératif et des sociétés à finalité sociale au cours des dernières décennies. Il n'en demeure pas moins que les sociétés coopératives agréées par le Conseil national de la coopération et/ou à finalité sociale doivent, en vertu de la loi, répondre à un certain nombre de conditions en ligne avec les valeurs de l'économie sociale et que l'investissement, dans de telles structures, mérite à ce titre d'être intégré dans l'évaluation que nous faisons de l'investissement socialement responsable en Belgique.

Pour cette édition, nous avons amélioré la méthodologie utilisée pour l'évaluation qualitative des fonds d'ISR, de manière à offrir un résultat pertinent plus détaillé. Pour mémoire, notre méthodologie comporte deux aspects : l'évaluation de la méthodologie extra-financière des fonds ISR, d'une part, et l'évaluation du portefeuille d'investissement des fonds ISR, d'autre part. Les changements apportés cette année ont porté sur l'évaluation de la méthodologie extra-financière, que nous avons scindée en deux parties. D'abord, une analyse du périmètre de la méthodologie extra-financière, c'est-à-dire des différentes approches d'ISR utilisées par les gestionnaires de fonds ; ensuite, une analyse de la profondeur de cette méthodologie dans trois domaines : la collecte et l'analyse de l'information extra-financière, la garantie de la qualité mise en place, et la communication externe ainsi que la transparence.

## Contexte législatif et politique

L'investissement socialement responsable est un concept qui est entré dans le champ politique belge il y a dix ans, de manière presque furtive, à l'occasion 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.

Deux événements majeurs ont toutefois profondément affecté cette évolution : la crise financière initiée en 2007-2008 ainsi que la crise politique 2010-2011. La première a généré, dans l'urgence, de nombreuses initiatives pour protéger tant l'épargnant que le secteur bancaire. C'est ainsi que le financement des différentes mesures d'aide prises dans le cadre de la crise financière et pour garantir la stabilité financière de la zone euro a engendré un flux de caisse net négatif pour l'État fédéral de 17,6 milliards d'euros au 15 novembre 2011.<sup>1</sup> Certaines mesures réglementaires ont également été adoptées en vue de stabiliser le système financier, même si elles sont jugées insuffisantes par d'aucuns. Par contre, la question de la finalité de la finance a été largement absente des débats. Le second événement est évidemment la crise politique qui a figé durant de nombreux mois toute initiative qui dépassait le cadre de l'urgence.

Le résultat de tout cela est une parenthèse politique dans laquelle s'est retrouvée l'investissement socialement responsable et la nécessité de reprendre à présent divers chantiers restés en souffrance. Le plus important de ceux-ci est l'introduction d'une norme de qualité ISR dans la loi. Mais d'autres enjeux méritent également d'être rencontrés : améliorer et étendre la transparence, accroître les investissements publics socialement responsables, promouvoir une épargne-pension durable, systématiser les incitants fiscaux pour les produits d'investissement solidaire, offrir la garantie de l'État aux souscripteurs de ces produits et prohiber les investissements controversés.

---

1 168e cahier de la cour des comptes, p. 167 et s.

## Évolution globale de l'encours ISR

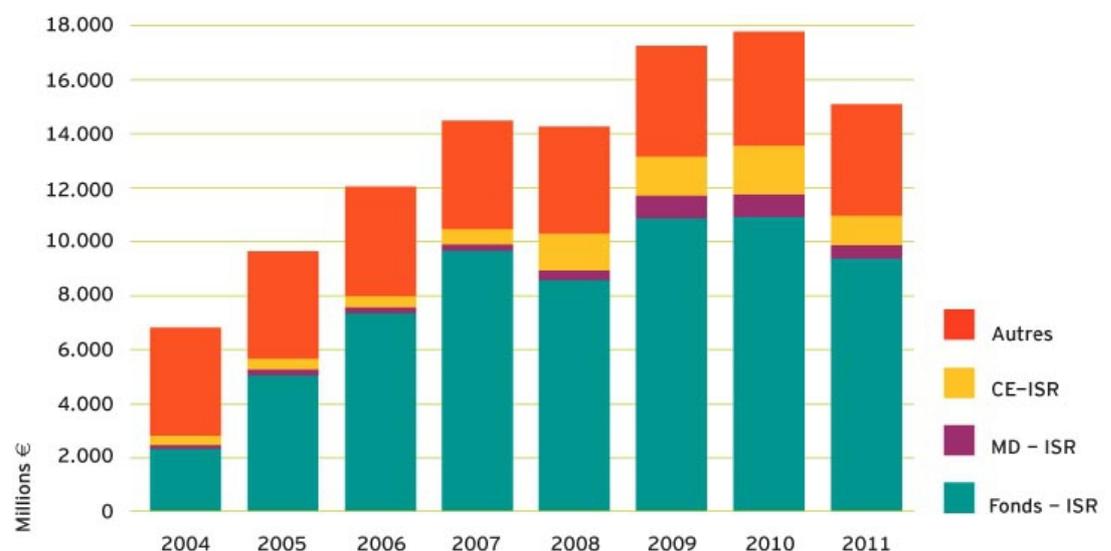
Jusqu'à la fin 2007, l'encours global des produits ISR croît de manière significative chaque année. Cette croissance est alors dominée par l'augmentation de l'encours des fonds ISR. Mais l'année 2008 marque un tournant avec la crise financière. Pour la première fois, l'encours des fonds ISR (y compris les mandats discrétionnaires) diminue. Cela dit, l'encours des comptes d'épargne ISR augmentent (+152 % / 835 millions d'euros) grâce à l'arrivée d'un nouvel acteur sur le marché, la Banque Ethias.

Une progression plus régulière, menée par l'encours des fonds ISR et complétée par celui des comptes d'épargne ISR, semble reprendre en 2009 et 2010. Toutefois, en 2011, l'encours total de l'ISR connaît une chute historique de -15 %.

Celle-ci est due majoritairement :

- à la baisse des fonds ISR (-1,5 milliard d'euros / -14 %), qui subissent les effets de la crise financière ;
- à la chute des comptes d'épargne ISR (-852 millions / -45 %) : l'encours de ces produits baisse grandement suite à la perte d'un acteur majeur du marché, la Banque Ethias et ;
- au plongeon des mandats discrétionnaires (-274 millions d'euros / -33 %).

**Figure 1 - Évolution globale de l'encours ISR (EUR)**



Source : Réseau Financement Alternatif

Pour résumer, au 31/12/2011, le volume total de capitaux placés dans l'ISR en Belgique s'élève à environ 15 milliards d'euros, enregistrant une baisse non négligeable de -15 % (-2,68 milliards d'euros) par rapport au 31/12/2010.

## Évolution de l'investissement éthique et solidaire (IES)

De manière globale, en 2011, l'encours des produits solidaires reste stable. Ceci est dû en grande partie à l'estimation de l'investissement solidaire<sup>2</sup>. Ils atteignent environ 5 milliards d'euros et représentent maintenant 35 % du marché de l'ISR en valeur. Les produits financiers de partage solidaire perdent -2 % avec la disparition du fonds KBC Click Solidarity 3 Kom Op Tegen Kanker. Enfin, les produits d'investissement solidaire à partage solidaire augmentent de +17 % et s'élèvent à 896 millions d'euros.

**Figure 2 - Encours des produits solidaires classés par type (du 31/12/2009 au 31/12/2011)**

Type de produit solidaire	2009	2010	Évolution	2011
Investissement solidaire	4.073.141.487 €	4.142.407.362 €	+0%	4.154.784.029 €
Partage solidaire	217.238.116 €	219.976.456 €	-2%	215.165.564 €
Investissement solidaire avec partage solidaire	659.625.996 €	744.084.012 €	+17%	895.490.255 €
<b>TOTAL</b>	<b>4.950.005.598 €</b>	<b>5.106.467.830 €</b>	<b>+3%</b>	<b>5.265.439.847 €</b>

Source : Réseau Financement Alternatif

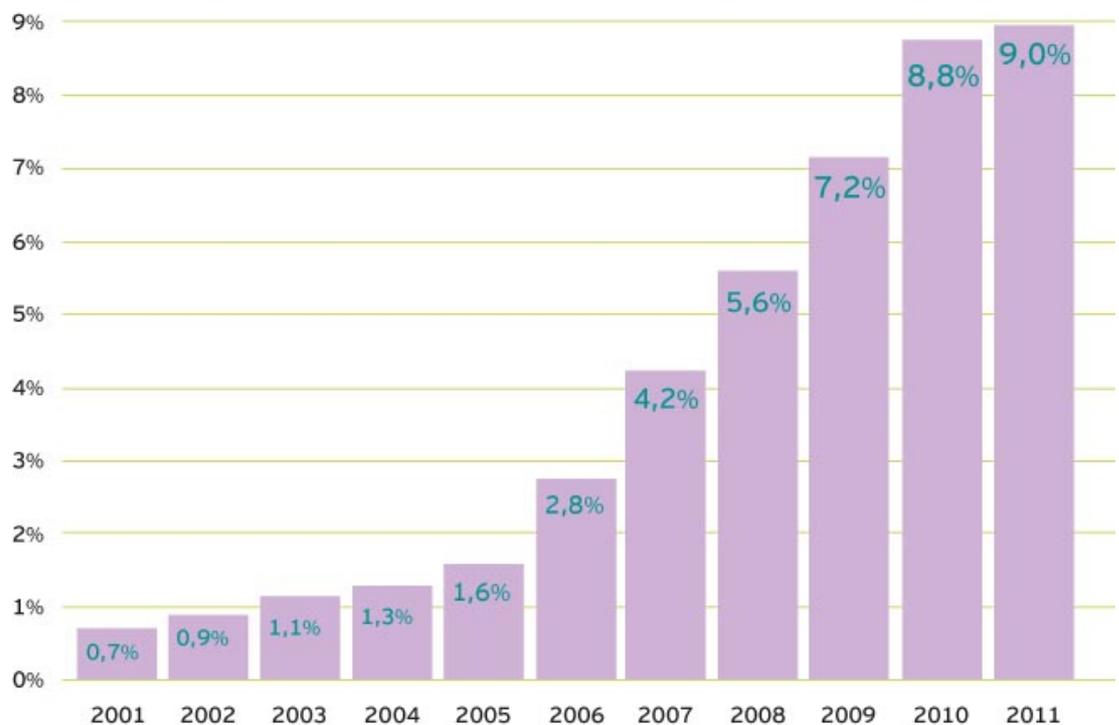
2 Pour rappel, nous avons utilisé les encours 2010 pour l'année 2011, faute d'une estimation plus juste



## Parts de marché des fonds ISR

Exprimé en parts de marché, le poids des fonds ISR (sans les mandats discrétionnaires) dans le marché financier belge global poursuit sa croissance. Au 31/12/2011, la part de marché des fonds ISR est de 9 %, en augmentation par rapport à 2010 où elle était de 8,8 %<sup>3</sup>.

**Figure 3 - Part de marché des fonds ISR (sans les mandats discrétionnaires)**



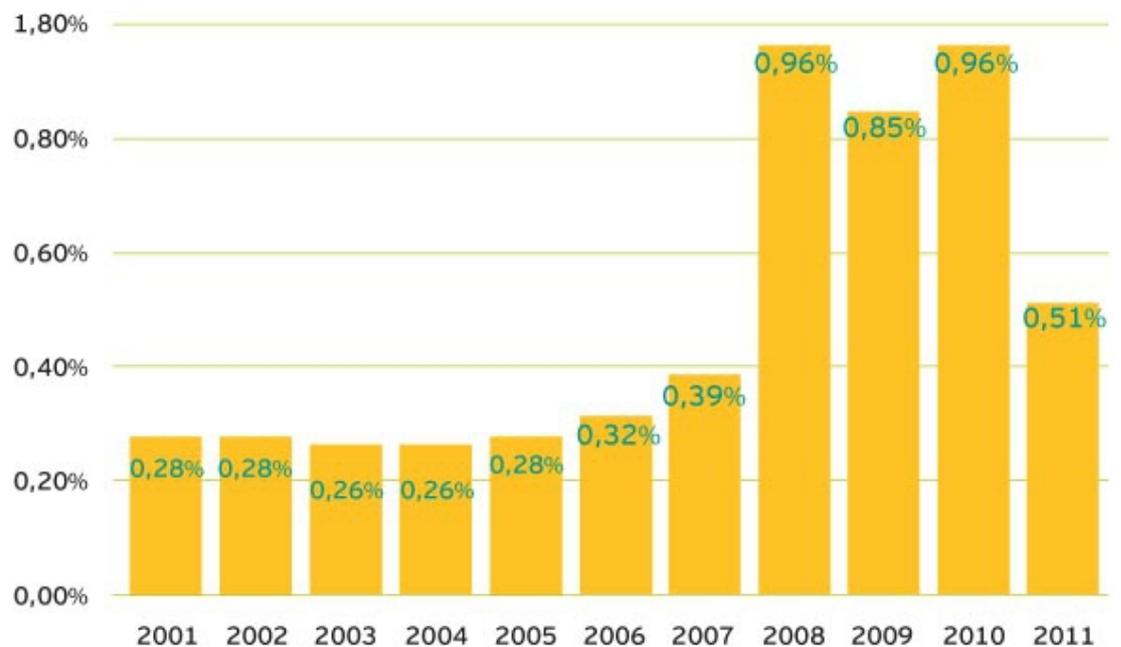
Source : Réseau Financement Alternatif

<sup>3</sup> Notons que l'erreur technique commise par la BEAMA, ainsi que des erreurs dans les données compilées, ont faussé la part de marché en 2010, celle-ci n'avait donc pas baissé à 8,1 %, mais plutôt augmenté de 7,2 % à 8,8 %.

## Part de marché des comptes d'épargne ISR

En revanche, la part de marché des comptes d'épargne ISR est en baisse. En effet, la disparition des produits d'épargne de la Banque Ethias se fait très largement sentir : au 31/12/2011 la part de marché des comptes d'épargne ISR tombe à 0,51 % par rapport à 0,96 % fin 2010.

**Figure 4 - Part de marché des comptes d'épargne ISR dans l'ensemble du marché des comptes d'épargne belges**



Source : Réseau Financement Alternatif

## Évolution de la qualité des fonds ISR

Comme notre méthodologie a changé nous ne pouvons pas faire de comparaison directe entre la qualité du marché au 31/12/2011 et celle des années précédentes. Nous pouvons émettre l'hypothèse que notre méthodologie 2011 est plus sévère que celle des années précédentes.

Ceci se vérifie lorsque nous considérons un panier de 56 fonds que nous avons coté en 2010 et en 2011. Nous calculons la moyenne de ce panier sur les deux années, ce qui nous donne 52 % pour 2010 et 28 % pour 2011. Notre méthodologie est donc presque deux fois plus rigoureuse que l'an dernier.

Par ailleurs, les moyennes de qualité de l'ensemble des fonds ISR belges sont de 11 % en 2010 et de 6,4 % en 2011. Pour les comparer, nous calculons la moyenne 2010 comparable à 2011 en appliquant le facteur

$$\frac{\text{(moyenne du panier de 56 fonds 2011)}}{\text{(moyenne du panier de 56 fonds 2010)}} \text{ soit } \frac{28\%}{52\%} (\times 11\%) = 5,8\%$$

Nous pouvons donc dire que la qualité moyenne du marché augmente de 5,8 % à 6,4 % en 2011. Cette augmentation est toutefois peu significative compte-tenu des biais qu'entraîne la comparaison de deux méthodologies.

**Figure 5 – Comparaison de la qualité moyenne des fonds ISR**

	Moyenne du panier de 56 fonds	Qualité moyenne	Moyenne 2010 comparable à 2011
2010	52%	11 %	5,8 %
2011	28%	6,4 %	

Source : Réseau Financement Alternatif

## Évaluation de la qualité des fonds ISR en 2011

Nous prenons ici un instantané de la qualité du marché belge au 31/12/2011. La figure ci-dessous illustre la piètre qualité extrafinancière du marché. Sur l'ensemble des fonds ISR étudiés<sup>4</sup>, 73 % obtiennent la cote de zéro, car bien qu'ils soient ISR à leur conception, ces fonds ne garantissent aucune qualité ISR dans le temps<sup>5</sup>. De même, 2 % des fonds sont trop peu transparents pour être cotés et donc reçoivent aussi la cote de zéro. Sur les 25 % restants, seul un fonds dépasse la barre des 60/100. La plupart des fonds étudiés se trouvent dans la catégorie entre 20/100 et 39/100 (13 %) ; 8 % obtiennent moins de 19/100 ; et 3 % enregistrent entre 40/100 et 69/100.

Ainsi, comme déjà mentionné plus haut, la note moyenne du marché est de 6,4 %. En revanche, quand on pondère celle-ci par l'encours des fonds, elle monte à 13 %. Ceci est dû, à tout le moins, en partie au fait que les fonds structurés, cotés à zéro, ne sont souscriptibles qu'une période de temps restreinte et ont donc, en moyenne, des encours moins élevés que les fonds qui sont toujours souscriptibles.

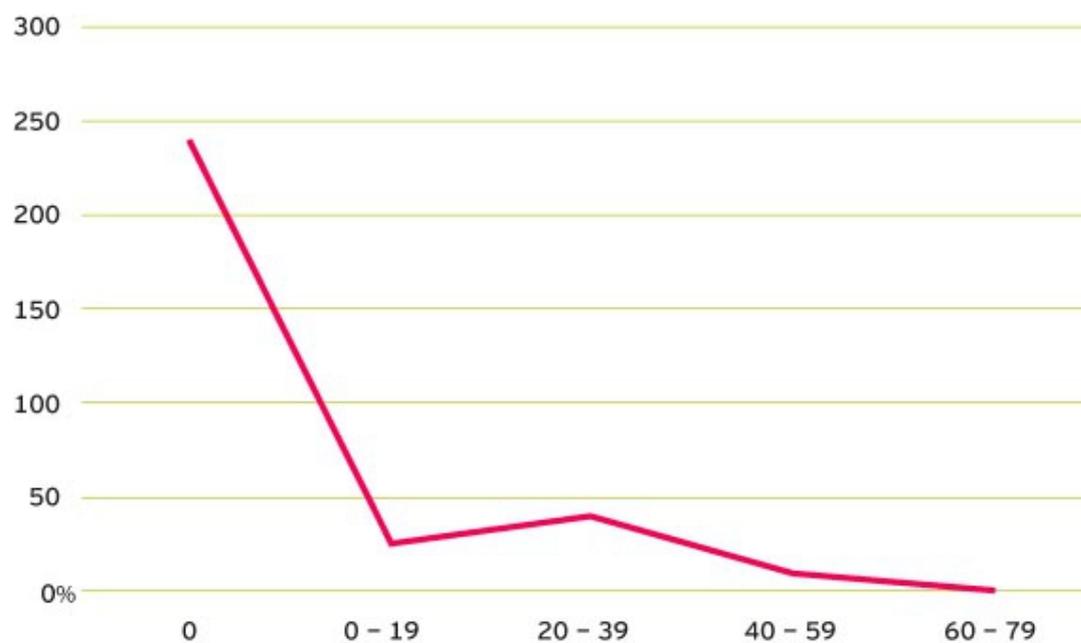
---

4 22 fonds éligibles au 31/12/2011 restent non étudiés à ce jour.

5 Voir annexe 10.10.1.4 du Rapport ISR 2012.



**Figure 6 - Résultats agrégés de notre cotation**



Source : Réseau Financement Alternatif

COTATION	NOMBRE DE FONDS ISR	REPARTITION
Aspect ISR; mais non-éligible (option / capital protégé/ produit structuré) donc cote=0	233	73%
Éligible, mais trop peu d'informations obtenues donc cote=0	6	2%
Inférieure à 19%	27	8%
Entre 20% et 39 %	41	13%
Entre 40% et 59 %	10	3%
Entre 60% et 79 %	1	0%

## Conclusions

Le présent rapport permet de mettre en exergue les éléments suivants :

Pour la première fois depuis que le Réseau Financement Alternatif publie ces rapports, nous avons pu tenir compte des investissements directs dans l'économie sociale dans le calcul de l'ISR. Cet ajout – pourtant important puisque pesant près de 3,9 milliards d'euros - n'empêche pas cependant l'ISR de baisser de manière significative entre 2010 et 2011 pour atteindre environ 15 milliards d'euros à la fin de l'année 2011. Cette décroissance est due à la diminution combinée des encours des fonds, des mandats discrétionnaires ainsi que des comptes d'épargne ISR.

Par ailleurs, la baisse d'encours des fonds ISR est légèrement inférieure aux tendances générales du marché : leur part dans celui-ci augmente donc de 8,8 % à 9 %. En revanche, la part de marché des encours totaux ISR en Belgique est en légère baisse, passant de 4,1 % à 3,4 %. Ces chiffres sont similaires à ceux de nos voisins néerlandais qui en sont à 4,6 %<sup>6</sup>, mais nous semblent toujours insuffisants. Une des clefs d'augmentation des encours est d'intéresser les pouvoirs publics à ce genre d'investissement afin, d'une part, de créer des incitants fiscaux pour inciter les individus à investir de manière socialement responsable et, d'autre part, de créer des produits susceptibles de convenir aux institutionnels.

En ce qui concerne la qualité extrafinancière des produits qui se réclament de l'ISR, notre nouvelle méthodologie d'évaluation utilisée en 2011 pour mesurer tous les fonds ISR commercialisés en Belgique est plus rigoureuse. Comme l'an dernier, une grosse majorité des fonds (69 %) sont des fonds à capital protégé, des produits structurés ou des fonds à option, ils ont donc obtenus zéro comme cotation<sup>7</sup>. Des 25 % restants, la moyenne de l'ensemble du marché est de 6,4 sur 100. La qualité moyenne du marché aurait donc augmenté, passant de 5,8 sur cent à 6,4 sur cent. Ces résultats en demi-teinte montrent l'importance d'avoir une norme légale minimale pour rehausser la barre de la qualité.

Enfin, ces évolutions du marché s'inscrivent dans un contexte politique qui a été caractérisé par deux événements majeurs : la crise financière qui a éclaté en 2007-2008, ainsi que la crise politique 2010-2011. Ces circonstances ont freiné les avancées potentielles en la matière.

Il faut maintenant reprendre les chantiers momentanément délaissés dont le plus important reste l'introduction d'une norme de qualité ISR dans la loi. Cette mesure, qui ferait de la Belgique une pionnière au plan international, constitue en effet un préalable pour rencontrer d'autres enjeux : 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 d'une norme minimale ; celle-ci pourrait guider les

<sup>6</sup> Markt duurzaam sparen en beleggen blijft groeien, 22/04/2012

<sup>7</sup> Ceux-ci n'offrent aucune garantie dans le temps en matière d'ISR, voir annexe 9.10 Rapport ISR 2012.



responsables des institutions publiques qui se déclarent souvent incompetents pour apprecier la qualite sur le plan ISR des produits qui leur sont presentes ; enfin, elle permettrait la mise en oeuvre de mesures fiscales differentiees pour ce type de placement, en matiere d'epargne-pension. Deux propositions de loi existent pour introduire cette norme de qualite, mais sans doute ne serait-il pas inutile que le gouvernement federal prenne une initiative en la matiere.

L'introduction d'une norme legale est une condition necessaire mais pas suffisante pour rencontrer les trois enjeux cites ci-dessus. Certes, il faut ameliorer l'obligation legale de transparence sur les aspects ISR, mais il convient aussi de l'elargir au secteur financier, notamment le secteur des assurances, les etablissements de credit et les institutions de retraite professionnels. Une etude realisee par le Reseau Financement Alternatif a la demande de la ministre de l'Integration sociale, des Pensions et des Grandes Villes a developpe un outil qui permet de mesurer la responsabilite sociale des organismes financiers. Sa mise en oeuvre devrait ainsi offrir une meilleure transparence sur la politique d'investissement des institutions financieres. Febefin, la federation belge du secteur financier, a refuse de mettre cet outil en oeuvre sur une base volontaire en sorte que seule une initiative legislative est aujourd'hui en mesure de rencontrer cet enjeu. Par ailleurs, la norme ISR ne doit pas seulement etre une reference mais devenir progressivement une obligation pour l'ensemble des investissements publics et les formules d'epargne-pension stimulees par les pouvoirs publics.

Ces deux aspects, transparence et mesure de la qualite ISR de la politique d'investissement des institutions financieres, d'une part, et obligation de gestion ISR de l'ensemble des investissements publics et des formules d'epargne-pension stimulees par les pouvoirs publics, d'autre part, permettraient de faire evoluer tres sensiblement le marche belge vers davantage de responsabilite sociale.

Mais il convient egalement de stimuler l'investissement dans les produits d'investissement solidaire. De telles mesures existent et rencontrent un succes certain chez deux de nos voisins, la France et les Pays-Bas. La proposition est ici d'etendre a tous les souscripteurs de produits d'investissement solidaire l'avantage fiscal offert aux investisseurs dans les fonds de developpement du micro-financement dans les pays en developpement. Mais aussi d'etendre la garantie de l'Etat a tout investissement dans les cooperatives agrrees et/ou a finalite sociale, dans la mesure ou celui-ci constitue, au niveau du citoyen, un investissement en bon pere de famille et, au niveau des pouvoirs publics, un gage de stabilite.

Enfin, dernier chantier a traiter d'urgence, celui des investissements controverses. La Belgique est pionniere dans ce domaine mais les interdictions semblent plus symboliques qu'effectives et n'offrent en tout cas aucune securite juridique. Il convient donc de prendre les initiatives necessaires pour ameliorer cette effectivite, mais aussi, parallelement, d'etendre la prohibition a d'autres investissements

intolérables, comme ceux dans les bombes incendiaires au phosphore blanc ou dans les produits d'assurance liés à des fonds d'investissement qui spéculent sur la hausse du cours des matières premières alimentaires.

