
Etat des lieux de l'investissement socialement responsable (ISR) au sein de l'assurance-

Auteur : Damico, Vanessa

Promoteur(s) : Corhay, Albert

Faculté : HEC-Ecole de gestion de l'Université de Liège

Diplôme : Master en sciences de gestion, à finalité spécialisée en Banking and Asset Management

Année académique : 2020-2021

URI/URL : <http://hdl.handle.net/2268.2/13613>

Avertissement à l'attention des usagers :

Tous les documents placés en accès ouvert sur le site le site MatheO sont protégés par le droit d'auteur. Conformément aux principes énoncés par la "Budapest Open Access Initiative"(BOAI, 2002), l'utilisateur du site peut lire, télécharger, copier, transmettre, imprimer, chercher ou faire un lien vers le texte intégral de ces documents, les disséquer pour les indexer, s'en servir de données pour un logiciel, ou s'en servir à toute autre fin légale (ou prévue par la réglementation relative au droit d'auteur). Toute utilisation du document à des fins commerciales est strictement interdite.

Par ailleurs, l'utilisateur s'engage à respecter les droits moraux de l'auteur, principalement le droit à l'intégrité de l'oeuvre et le droit de paternité et ce dans toute utilisation que l'utilisateur entreprend. Ainsi, à titre d'exemple, lorsqu'il reproduira un document par extrait ou dans son intégralité, l'utilisateur citera de manière complète les sources telles que mentionnées ci-dessus. Toute utilisation non explicitement autorisée ci-avant (telle que par exemple, la modification du document ou son résumé) nécessite l'autorisation préalable et expresse des auteurs ou de leurs ayants droit.

ETAT DES LIEUX DE L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE (ISR) AU SEIN DE L'ASSURANCE-VIE.

Jury :

Promoteur :

Albert CORHAY

Lecteur(s) :

Fabien BONIVER

Romain DAVID

Mémoire présenté par

Vanessa DAMICO

En vue de l'obtention du diplôme de

Master en sciences de gestion, à finalité

« Banking and Asset Management »

Année académique 2020/2021

Remerciements

Tout d'abord, je tiens à remercier mon jury parmi lequel se trouve mon promoteur, M. Corhay, et mes deux lecteurs, M. Boniver et M. David pour leur disponibilité et le temps qu'ils consacreront à la lecture de ce mémoire.

Je tiens également à exprimer ma reconnaissance à toute l'équipe pédagogique de l'Université de Liège et aux intervenants professionnels responsables de ma formation à HEC-Liège.

Parmi ceux-ci, je tiens particulièrement à remercier Mme Xhauflair qui n'a pas pu finaliser la supervision de ce mémoire, pour sa disponibilité, sa bienveillance et ses conseils, qui ont contribué à m'orienter dans mes recherches.

De plus, je remercie l'ensemble des personnes ayant accepté d'apporter leur contribution à ma recherche et consacré leur temps à répondre à mon questionnaire.

Finalement, je voudrais également exprimer ma gratitude à toutes les personnes qui ont contribué, directement ou indirectement, à la recherche et à la relecture de ce mémoire et qui m'ont soutenue tout au long de la réalisation de celui-ci.

Liste des abréviations

BEAMA : Belgian Asset Managers Association

BNB : Banque Nationale Belge

CLA : Central Labelling Agency

CDP : Carbon Disclosure Project

ESG : Environnement, Social, Gouvernance

ETF : Exchange Traded Fund

Eurosif : Forum Européen de l'Investissement Responsable en Europe

Febelfin : Fédération belge du secteur financier

FSMA: Financial Services and Markets Authority

GRI : Global Reporting Initiative

IF PNUE : Initiative Financière du Programme des Nations unies pour l'Environnement

IIGCC : Institutional Investors Group on Climate Change

ISR : Investissement socialement responsable

MCSI : Morgan Stanley Capital International

OCDE : Organisation de Coopération et de Développement Economique

ODD : Objectifs de Développement Durable

OIT : Organisation internationale du travail

OMS : Organisation Mondiale de la Santé

ONG : Organisation Non Gouvernementale

ONU : Organisation des Nations unies

PNEC : Plan national énergie-climat

PSI : Principles for Sustainable Insurance

RSPO : Roundtable on Sustainable Palm Oil

RSE : Responsabilité Sociale des Entreprises

SBTi : Science Based Targets initiative

SFDR : Sustainable Finance Disclosure Regulation

n.d. : Non daté

TEG : Technical Expert Group

UCITS : Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities

UNEP FI : United Nations Environment Program Finance Initiative

UN PRI : United Nations Principles for Responsible Investment

US SIF : Forum for Sustainable and Responsible Investment in US

Tables des matières

Introduction	1
Chapitre 1 : partie théorique	3
1. L’investissement socialement responsable	3
1.1. Définition de l’ISR et de la RSE.....	3
1.2. Critères ESG	4
1.3. Evolution de l’ISR	5
1.3.1. Historique.....	5
1.3.2. Un mouvement social devenu mainstream ?.....	7
1.4. Hétérogénéité de l’ISR	9
2. Les acteurs	12
2.1. Services connexes.....	12
2.2. Groupes d’influence	13
3. Processus de construction	14
3.1. Les sept techniques de sélection d’Eurosif.....	15
3.2. Terminologie des techniques de sélection dans la littérature académique.....	18
3.3. Le Core et le Broad ISR	20
4. Réglementation	21
5. Les labels	25
5.1. Le cas du Label de Febelfin	26
5.2. Le cas du Label européen	28
6. Les chiffres du marché ISR belge	30
7. Légitimité sociale	33
7.1. Contraintes à l’intégration ESG	33
7.2. Contraintes morales	36
8. L’assurance-placement	39
8.1. Définition de l’assurance-vie	39
8.2. Les risques de la branche 23	40
8.3. Le marché	41
8.4. Conclusion	48
Chapitre 2 : partie empirique	49
1. Enquête réalisée auprès des investisseurs particuliers	49
1.1. Processus d’échantillonnage	50
1.2. Résultats du questionnaire réalisé	51
1.2.1. Données socio-démographiques.....	61
1.3. Analyse croisée	63
a. Connaissance de l’ISR en fonction des critères socio-démographiques.	63
• La connaissance de l’ISR en fonction de l’âge.....	63

• La connaissance de l'ISR en fonction de la profession	64
b. Volonté d'investir de façon socialement responsable en fonction des critères socio-démographiques.....	65
• Volonté d'investir en fonction de l'âge	65
• Volonté d'investir en fonction de la profession.....	66
1.4. Conclusion de l'enquête quantitative.....	67
1.4.1. Résilience des fonds ISR pendant la crise.....	70
Chapitre 3 : Conclusion	74
Confirmation ou rejet des hypothèses	74
Limitation	76
Recommandations	76
Conclusion finale	80
Bibliographie	82
Références bibliographiques du glossaire	96
Glossaire	103
Annexes	i
<i>Annexe I : Les différentes définitions citées par Sandberg et al. (2009)</i>	i
<i>Annexe II : Les principes Sullivan</i>	i
<i>Annexe III : Référentiels sociétal et économique</i>	ii
<i>Annexe IV : Résultats de l'étude d'Eurosif (2018)</i>	iii
<i>Annexe V : Classification de Campeau & al. (2012)</i>	iv
<i>Annexe VI : Principes pour l'Investissement responsable des Nations Unies (UN PRI)</i>	iv
<i>Annexe VII : Principes de l'Équateur (PE)</i>	v
<i>Annexe VIII : Les principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE</i>	vii
<i>Annexe IX : Les Principes CERES</i>	vii
<i>Annexe X : La construction de la valeur « durable »</i>	ix
<i>Annexe XI : Evolution en Europe de l'approche best-in-class</i>	x
<i>Annexe XII : Thèmes prédominants en Europe</i>	x
<i>Annexe XIII : Evolution de l'approche thématique par pays</i>	xi
<i>Annexe XIV : Evolution Du filtrage basé sur des normes en Europe</i>	xi
<i>Annexe XV : Evolution de l'exclusion par pays et en Europe</i>	xii
<i>Annexe XVI : Types d'exclusions</i>	xiii
<i>Annexe XVII : Evolution de l'approche activisme actionnarial</i>	xiii
<i>Annexe XVIII : Evolution de l'investissement d'impact</i>	xiv
<i>Annexe XIX : Cartographie de l'ISR et de ses composantes</i>	xiv
<i>Annexe XX : Techniques de gestion de portefeuille et influence sur les caractéristiques de l'investissement</i>	xv
<i>Annexe XXI : Stratégies de sélection (Core and Broad)</i>	xv
<i>Annexe XXII : Les conventions ratifiées par la Belgique</i>	xvi
<i>Annexe XXIII : Les principes du Pacte mondial</i>	xix

<i>Annexe XXXIV : Objectifs de Développement Durable (ODD)</i>	xx
<i>Annexe XXXV : Plan d'action de la Commission Européenne</i>	xxi
<i>Annexe XXXVI : Règlement SFDR</i>	xxvii
<i>Annexe XXXVII : Les six objectifs de la Taxonomie</i>	xxx
<i>Annexe XXXVIII : Les Principes de l'UNEP FI pour une Assurance Responsable</i>	xxxvii
<i>Annexe XXXIX : Ventilation de NextGenerationEU</i>	xl
<i>Annexe XXX : Code de transparence</i>	xli
<i>Annexe XXXI : Évaluation de l'ambition des objectifs belges par la Commission Européenne</i>	xlvi
<i>Annexe XXXII : Évolution de l'encours des fonds ISR (2010-2020)</i>	xlvi
<i>Annexe XXXIII : Part de marché des fonds ISR</i>	xlvii
<i>Annexe XXXIV : Répartition des promoteurs qui mettent sur le marché belge des fonds ISR</i>	xlvii
<i>Annexe XXXV : Répartition en nombre des fonds ISR mis sur le marché belge par type de promoteurs</i>	xlvii
<i>Annexe XXXVI : Évolution de l'offre ISR en nombre (2010-2020)</i>	xlviii
<i>Annexe XXXVII : Répartition en nombre des fonds ISR en fonds de placement et en assurance en 2020</i>	xlviii
<i>Annexe XXXVIII : Distribution du marché des comptes bancaires ISR (%) au 31/12/2020</i>	xliv
<i>Annexe XXXIX : Évolution de l'encours des comptes bancaires ISR et de l'ensemble des comptes bancaires belges (2011-2020)</i>	xliv
<i>Annexe XXXX : Théorie du portefeuille de Markowitz</i>	l
<i>Annexe XXXXI : Tableau comparatif branches 21 et 23</i>	lii
<i>Annexe XXXXII : Financement des retraites en Belgique</i>	lii
<i>Annexe XXXXIII : Top 10 des plus grands assureurs</i>	liii
<i>Annexe XXXXIV : Objectifs de développement durable de AG Insurance</i>	liv
<i>Annexe XXXXV : Diagramme des opportunités des ODD</i>	lv
<i>Annexe XXXXVI : Explication du débat sur les contrats à terme sur matières premières</i>	lvi
<i>Annexe XXXXVII : Les 7 piliers de la stratégie de durabilité (AXA)</i>	lviii
<i>Annexe XXXXVIII : Critères d'exclusion par catégorie de violation (NN)</i>	lviii
<i>Annexe XXXXIX : Liste d'exclusion Nn</i>	lix
<i>Annexe XXXXX : Méthodologie d'évaluation des fonds ISR par Financité</i>	lxiii
<i>Annexe XXXXXI : Outil de calcul de SurveyMonkey</i>	lxviii
<i>Annexe XXXXXII: Questionnaire</i>	lxix
<i>Annexe XXXXXIII : Résultats des questions posées</i>	lxxiv
<i>Annexe XXXXXIV : Données sociodémographiques</i>	lxxx
<i>Annexe XXXXXV : Tableaux à double entrée - Analyse croisée</i>	lxxxiv
<i>Annexe XXXXXVI : Tableau de synthèse des résultats</i>	lxxxvii
<i>Annexe XXXXXVII: Résultats de l'étude de Amundi</i>	lxxxix
<i>Annexe XXXXXVIII: Résultats de l'étude de Novethic</i>	xc
<i>Annexe XXXXXIX: Tableau de la performance des indices MSCI ESG</i>	xc
<i>Annexe XXXXXX: Performances sectorielles</i>	xc

Introduction

En décembre 2019, un cas suspect de pneumonie a été porté à la connaissance de l'Organisation Mondiale de la Santé. En mars 2020, la diffusion de cette épidémie à l'échelle mondiale força l'OMS à qualifier le Covid-19 de « pandémie ».

Mais quelles sont les conséquences de cette pandémie sur l'économie mondiale ? Des mesures extrêmes telles que le ralentissement des activités voire l'arrêt complet dans certains secteurs ont été prises par les Etats de tous les continents. Ces mesures ont impacté la production, la consommation, les déplacements et les exportations et ont inévitablement conduit à un choc déflationniste.

Que retiendra-t-on de cette crise ? Va-t-on repenser l'économie de façon plus durable ou va-t-on tout simplement reprendre nos habitudes de consommation ?

De ce fait, la crise que nous traversons semble être l'occasion idéale de soulever la question de l'intégration de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans nos stratégies d'investissement. Aujourd'hui, plus que jamais, notre planète doit faire face à des bouleversements pouvant entraîner des conséquences désastreuses : réchauffement climatique, inégalités sociales mais surtout la surexploitation des ressources. C'est pourquoi le marché de l'investissement socialement responsable (ISR) prend de l'ampleur depuis ces dernières années. Ce phénomène est assez récent et est sujet à controverse auprès du public. Nous tenterons par conséquent dans ce mémoire d'établir les tenants et aboutissants de l'investissement socialement responsable (ISR) et nous nous interrogerons sur son évolution, notamment en cette période de crise.

Dans le cadre de ce mémoire, plusieurs questions seront posées : Est-ce que l'investissement socialement responsable est bien connu des investisseurs particuliers ? Comment est-il accueilli auprès du grand public ? Est-ce que la crise a eu un impact sur la perception de l'investissement socialement responsable ?

Afin de répondre aux questionnements émis, un plan de recherche a été établi. Nous avons testé par le biais d'un questionnaire en ligne le comportement des investisseurs particuliers en matière d'investissement socialement responsable et plus particulièrement au sein de l'assurance-vie. De cette manière, nous avons tenté de confronter les résultats obtenus avec différentes lectures académiques.

Nous verrons dans un premier temps qu'il est nécessaire de définir l'ISR afin d'établir l'historique et les caractéristiques de cette méthode d'investissement mais également de mettre en exergue les contraintes que cela implique (chapitre I). Nous tenterons également d'analyser le comportement des investisseurs (chapitre II) afin de déterminer les enjeux, caractéristiques et possibilités de ce type d'investissement (chapitre III).

Chapitre 1 : partie théorique

1. L'investissement socialement responsable

Au sein de cette première partie, trois thématiques seront abordées. Premièrement, nous apporterons une définition de l'investissement socialement responsable. Ensuite, nous définirons les critères extra-financiers et nous aborderons l'évolution de l'ISR au fil du temps. Finalement, nous clôturerons ce chapitre avec une mise en lumière de l'hétérogénéité de l'ISR.

1.1. Définition de l'ISR et de la RSE

Qu'entend-t-on par investissement socialement responsable (ISR) ? Plusieurs termes sont couramment utilisés pour définir ce type de placement : investissement durable, placement éthique, investissement responsable, etc. Il n'existe en effet ni consensus universel sur la définition ni sur l'appellation de ce type d'investissement. Néanmoins, les définitions recueillies¹ convergent toutes vers un accord concernant l'essence de l'ISR qui implique l'intégration de préoccupations non-financières dans le processus d'investissement (Sandberg, Juravle, Hedesström & Hamilton, 2009). Ces critères extra-financiers se constituent en trois piliers : Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance, critères dits ESG. Nous reviendrons sur ceux-ci plus en détail dans la section suivante.

Nous retiendrons par conséquent la définition établie par l'Eurosif :

L'investissement durable et responsable (ISR) est une approche d'investissement à long terme qui intègre les facteurs ESG dans le processus de recherche, d'analyse et de sélection des titres au sein d'un portefeuille d'investissement. Il combine analyse fondamentale et engagement avec une évaluation des facteurs ESG afin de mieux capter les rendements à long terme pour les investisseurs, et de bénéficier à la société en influençant le comportement des entreprises (Eurosif, 2018, p.12).

Il semble également important de distinguer la Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE) de l'ISR et ce, afin de déterminer le lien évident entre les deux concepts mais surtout de les différencier.

¹ Sandberg et al. recensent différentes définitions dans leur article « The Heterogeneity of Socially Responsible Investment ». Celles-ci sont reprises en Annexe I.

La Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE) est définie comme suit par la Commission Européenne : « *un concept qui désigne l'intégration volontaire, par les entreprises, de préoccupations sociales et environnementales à leurs activités commerciales et leurs relations avec leurs parties prenantes.* » (2011, p.4).

Le concept de RSE se traduit donc par la mise en place de pratiques des entreprises en matière de durabilité contrairement à l'ISR où il s'agit de décisions d'investissement en fonction de critères ESG.

Arjaliès (2010) conclut que la RSE vise à transformer les institutions économiques, alors que le mouvement ISR se concentre sur les institutions financières.

1.2. Critères ESG

L'acronyme ESG est communément utilisé dans le monde et symbolise les facteurs Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance constituant les 3 piliers de l'analyse extra-financière.

Sur base des définitions de l'Eurosif (n.d.) et Novethic (n.d.), nous pouvons expliquer les facteurs de la façon suivante :

- Les critères environnementaux prennent en compte l'impact sur l'environnement de l'activité économique analysée, qu'il soit direct ou indirect, positif ou négatif. Parmi les exemples, nous pouvons citer de manière non-exhaustive : l'émission de gaz à effet de serre, l'épuisement des ressources, les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique, la gestion de l'eau, la pollution chimique, l'impact sur la biodiversité ainsi que la gestion des déchets.
- Les critères sociaux vérifient que les valeurs universelles ne sont pas impactées par l'activité de l'entreprise. Ces valeurs sont liées à la communauté, notamment à l'amélioration de la santé et de l'éducation, aux droits de l'homme, aux normes de travail, aux pratiques commerciales controversées ou encore aux normes sanitaires.
- Finalement, les critères de Gouvernance concernent l'évaluation de la direction, de l'administration et du contrôle de l'entreprise. Cela inclut la responsabilité envers les performances ESG ainsi que la gestion stratégique lors des rapports et la réalisation des tâches de gestion. De façon non-exhaustive, on peut citer notamment

la rémunération des dirigeants, les droits des actionnaires, la structure du conseil d'administration, les pots-de-vin, la corruption, le dialogue avec les parties prenantes, les activités de lobbying, etc.

1.3. Evolution de l'ISR

1.3.1. Historique

Dans un souci de segmentation des mouvements, nous utiliserons dans cette section la classification des différentes générations établie par Arjaliès (2011).

Tout d'abord, les chercheurs² s'accordent pour dire que la source de l'ISR provient des investisseurs religieux dans le courant du XIXe siècle, appelés les Quakers. Ceux-ci cherchaient à investir en accord avec leur foi et bannissaient par conséquent de leurs investissements les entreprises produisant des armes, faisant appel à la violence et/ou pratiquant l'esclavage (Campeau, Lacroix, Marchildon, Chavaz, & Dostie, 2012). Selon Déjean (cité par Campeau et al., 2012), cela reviendrait selon eux à investir dans des « actions du péché » (« sin stocks »).

Le premier fonds commun de placement socialement responsable est créé en 1928 et est appelé le Pioneer Fund (Alverola & Giamportcaro-Saunière, 2006). Les fonds ISR ont donc débuté avec un screening négatif en refusant d'investir dans certains secteurs tels que l'armement, le tabac, l'alcool, la pornographie ou le jeu (Arjaliès, 2011). Comme le mentionne Arjaliès (2011), la première génération de ce type de fonds est le reflet de l'Amérique puritaine des années 1920 et se développe grâce au mouvement méthodiste du XVIIème siècle.

Dès la fin des années 1960, et ce grâce à la crise du système fordiste (Arjaliès, 2011), les aspirations du mouvement se sont considérablement transformées dans le contexte de la campagne de désinvestissement contre le régime d'apartheid sud-africain (Richardson & Cragg, 2010), les salaires des travailleurs noirs et les campagnes ciblées contre les entreprises (Dumas

² Sources lues dans différents ouvrages tels que « Les agences d'analyse et de notation extra-financière : quels services pour quels investisseurs ? » (Alverola & Giamportcaro-Saunière, 2006), « From Preaching to Investing: Attitudes of Religious Organisations Towards Responsible Investment » (Louche, Arenas & Van Cranenburgh, 2014), « Historique et définitions de la finance socialement responsable » (Campeau, Lacroix, Marchildon, Chavaz, & Dostie, 2012), « Socially Responsible Investment : A Multi-Criteria Decision Making Approach » (Ballesterio, Pérez-Gladish & Garcia-Bernabeu, 2015), « Social Movement Perspective on Finance: How Socially Responsible Investment Mattered » (Arjaliès, 2010) & « The Origins and Meanings of Names Describing Investment Practices that Integrate a Consideration of ESG Issues in the Academic Literature » (Eccles & Viviers, 2011).

& Louche, 2016). La seconde génération des fonds éthiques trouve donc ses origines dans l'expression du militantisme politique et sociétal des années 1960. Des événements catalyseurs tels que l'émergence du mouvement des droits civiques soulevé par Martin Luther King, l'exclusion des entreprises impliquées dans la guerre du Vietnam ainsi que l'élaboration des « Principes Sullivan » (Annexe II) visant à lutter contre l'apartheid sud-africain, constituent la seconde génération des fonds éthiques (Arjaliès, 2011).

Comme le mentionne Syed (2017), on peut aisément considérer que les racines modernes de l'ISR remontent à l'environnement politique des années 60. En effet, les enjeux relatifs aux droits des femmes, aux droits civils ainsi qu'aux précédentes guerres ont considérablement accru la sensibilisation à l'investissement éthique. Ce qui était principalement basé sur des convictions religieuses a évolué vers des convictions sociales et politiques (Campeau & al., 2012).

D'ailleurs, le premier fonds ISR est apparu dans le courant des années 1970 en Europe en réaction à l'apartheid sud-africain (Arjaliès, 2010). En 1972, le Pax World Funds a également été créé dans le but de responsabiliser les entreprises à la cause sociale et environnementale (Arjaliès, 2011).

La troisième génération de fonds éthiques cherche, quant à elle, à répondre aux attentes des différentes parties prenantes. C'est le courant « Business Ethics » qui met en avant la nécessité de l'entreprise d'agir de façon morale vis-à-vis de la société grâce à qui elle possède ce même pouvoir d'action. Il s'agit par conséquent du développement de la notion de responsabilité sociale (Arjaliès, 2011). La troisième génération de fonds se diffère des deux premières car comme le conclut Arjaliès (2011) : « *ce ne sont pas les valeurs individuelles de l'investisseur ou la moralité de la société dans une optique téléologique qui sont questionnées mais bien la responsabilité et le rôle de l'entreprise dans la société* » (p.5).

C'est également dans les années 1990 que l'on assiste davantage sur les dimensions altermondialistes et environnementalistes (Campeau & al., 2012). Un grand nombre de mouvements, d'indices responsables et de labels de qualité apparaissent. La Global Reporting Initiative (GRI) voit le jour et plusieurs forums ont été créés pour promouvoir la responsabilité sociale dans les processus d'investissement : le Forum pour un investissement durable et responsable aux États-Unis (US SIF) et son homologue en Europe, Eurosif (Cañal-Fernández & Caso, 2013 cités par Ballester, Pérez-Gladish, & Garcia-Bernabeu, 2015).

La fin du XXe siècle marque donc l'écllosion du besoin de transmission de l'information concernant l'investissement socialement responsable auprès de la population.

La quatrième et dernière génération est catégorisée par Arjaliès (2011) comme étant une version plus aboutie des fonds de troisième génération. En effet, il s'agit ici d'ajouter une analyse extra-financière à l'analyse financière couplée à de l'activisme actionnarial. De plus, cette génération se singularise de par son objectif financier que la caractérise, ce qui la distingue fortement des autres générations qui visent principalement des objectifs sociétaux et environnementaux (Arjaliès, 2011).

Finalement, Arjaliès (2011) a mis en place deux référentiels (sociétal et économique) sur base de ces générations. Le résumé de ces dernières se retrouve en annexe III.

Nous pouvons donc constater que l'existence de l'ISR remonte à presque un siècle et a subi une évolution constante afin de s'adapter aux besoins et attentes de la société. Capelle-Blancard et Monjon (2010) concluent grâce à leur analyse que les articles sur l'ISR mentionnent moins souvent le boycott de l'Afrique du Sud et citent de façon plus récurrente les droits de l'homme, le changement climatique et les problèmes de développement durable. Cette étude permet de constater que l'ISR se base sur le cadre politique, social et environnemental et est par conséquent en constante évolution.

1.3.2. Un mouvement social devenu mainstream ?

Tout d'abord, comme le suggère Arjaliès (2010), le mouvement ISR vise à introduire la responsabilité sociale dans le secteur de la gestion d'actifs. Le succès d'un mouvement peut soit mener à des changements dans les logiques institutionnelles existantes (inciter les acteurs conventionnels à intégrer des critères ISR lors de leurs investissements), soit à la création de logiques institutionnelles alternatives (développement de fonds ISR différents des fonds traditionnels). Historiquement la logique institutionnelle est de favoriser la performance financière alors que le mouvement souhaite ajouter la performance ISR à cette dernière (Arjaliès, 2010).

L'étude montre que dans le cas de l'ISR, deux tendances sont relevées. Premièrement, la fusion entre l'ISR et la logique institutionnelle existante se poursuit. En effet, les résultats de cette analyse mettent en avant l'émergence d'un nouveau terme « *Mainstream ISR* » qui désigne les fonds intégrant des critères ESG mais dont l'objectif est de maximiser les performances

financières (Arjaliès, 2010). Selon l'auteur, « *le nombre de fonds conventionnels intégrant des critères extra-financiers dans le but d'obtenir de meilleures performances financières en anticipant les coûts liés à une performance inférieure à la moyenne dans les domaines ESG est en croissance.* » (2010, p.14). De plus, Revelli (2012), décrit l'objectif de l'intégration ESG comme suit : « *L'objectif de l'intégration est de faire en sorte que les critères ESG soient intégrés dans les stratégies d'investissement des sociétés de gestion de fonds et dans le cadre de l'analyse financière traditionnelle* » (p.45). Comme le mentionnent Crifo et Mottis (2011), l'ISR dans les pays développés est en train de sortir du marché de niche pour finir par intégrer les pratiques d'acteurs plus conventionnels. Cette affirmation n'est d'ailleurs pas surprenante lorsque l'on sait que l'approche la plus utilisée en Europe continentale est la sélection positive (best-in-class) (Déjan, 2006, cité par Crifo et Mottis, 2011).

Deuxièmement, une autre tendance est mise en évidence : l'émergence d'un nouveau mouvement ISR plus engagé. Les acteurs souhaitent désormais se spécialiser dans des problématiques plus spécifiques telles que l'activisme actionnarial ou encore les pays en développement (Arjaliès, 2010). L'étude menée par Eurosif (2018) va également dans ce sens puisqu'on peut observer dans les résultats³ qu'une évolution de l'utilisation de la pratique « *Engagement et Votes* » est en marche.

Azoulay et Zeller (2006), quant à eux, distinguent ces deux tendances en les nommant ISR mainstream et ISR de niche. Ils les définissent de la façon suivante :

« *Le premier cherche à intégrer la dimension ESG dans les approches d'analyse et/ou de gestion classique tandis que le second relève des produits dédiés pour lesquels la dimension socialement responsable ou ESG prime et se traduit par une contrainte de gestion* » (p.93).

L'ISR mainstream permet donc d'intégrer des enjeux ESG à l'analyse financière classique, ce qui permettrait, lorsque la logique est poussée à l'extrême, de ne plus dissocier les objectifs financiers et extra-financiers alors que l'ISR de niche se concentre davantage sur les critères et isole ces éléments de la performance. Cette distinction fait par conséquent écho à l'analyse du succès d'un mouvement social, en l'occurrence dans ce cas-ci le mouvement ISR, par Arjaliès (2010).

Comme le soutiennent Azoulay et Zeller (2006), l'ISR de niche a un côté beaucoup plus engagé voire militant. La stratégie adoptée peut par conséquent être plus axée sur le relationnel

³ Cfr. Annexe IV

activiste (engagement actionnarial). Ils soulignent également que l'ISR mainstream se veut davantage pragmatique et intègre des enjeux ESG car les entreprises ne peuvent plus ignorer les risques y afférant et qu'elles peuvent également perdre des opportunités que leur apportent la mutation de l'environnement.

Les deux tendances sont donc actuelles et se veulent distinctes de par l'objectif poursuivi. Néanmoins, comme cela est conclu par Azoulay et Zeller (2006), l'ISR de niche a permis la naissance et la diffusion de l'ISR sur le marché de façon plus diffuse. Ces concepts ne sont pas en opposition et coexistent actuellement car ils ne répondent pas aux mêmes attentes des investisseurs.

Finalement, Crifo et Mottis (2011) ont mené une étude auprès des principaux acteurs dans ce domaine et les résultats indiquent qu'une convergence entre l'ISR et la gestion d'actifs traditionnelle est clairement bien engagée. Il n'est à ce stade plus question d'un cantonnement au marché de niche. Néanmoins, les acteurs ne peuvent se prononcer sur le maintien des deux marchés ou la complète fusion entre l'ISR et la gestion classique.

Comme le soutient l'étude d'Eurosif (2018), « *une sensibilisation et une cohérence accrues contribueront à favoriser la poursuite de la croissance et à faire en sorte que l'ISR ne soit plus seulement une niche, mais plutôt une pratique d'investissement de plus en plus essentielle* » (p.16).

1.4. Hétérogénéité de l'ISR

Comme mentionné dans la première section, il n'y a pas de consensus sur la définition de l'ISR, ce qui implique que plusieurs niveaux d'hétérogénéité peuvent être trouvés. Sandberg et al. (2009) font référence à quatre niveaux : terminologique, définitionnel, stratégique et pratique. Selon ces auteurs, trois explications peuvent être données pour justifier cette hétérogénéité : les différences culturelles et idéologiques entre les différentes régions, les différences de valeurs, de normes et d'idéologie entre les diverses parties prenantes et le contexte du marché de l'ISR.

Au niveau de la terminologie, nous pouvons aisément remarquer qu'une multitude de termes est utilisé. Les termes⁴ les plus couramment utilisés sont l'investissement socialement responsable et l'investissement éthique (Sandberg et al, 2009).

En ce qui concerne la définition de ce type d'investissement, il n'y a là pas encore de consensus bien établi. Plusieurs définitions sont mentionnées⁵ qui impliquent l'intégration de facteurs extra-financiers dans le processus de sélection. Néanmoins, Sparks (2001, cité par Sandberg et al., 2009) soulève un problème définitionnel qui conduit directement à l'hétérogénéité stratégique. En effet, selon lui, les définitions de l'ISR ne soulignent pas assez la façon dont la préoccupation financière de ce type d'investissement doit être prise en compte dans le processus d'investissement ou, plus exactement, quelles sont les stratégies que l'ISR englobe réellement.

Au niveau des stratégies, il en existe un bon nombre. Ces stratégies seront expliquées de façon détaillée dans la section qui y sera consacrée. Revelli et Viviani (2015) ont notamment soulevé une hétérogénéité stratégique au niveau des zones géographiques. En effet, les Etats-Unis pratiquent de façon plus importante l'activisme actionnarial et le filtrage négatif. Le filtrage positif est, quant à lui, plus populaire en Europe (Revelli et Viviani, 2015).

Au niveau pratique, la visibilité de l'hétérogénéité est encore plus frappante et dérangeante puisque c'est à ce niveau qu'est déterminé ce qui peut être ou ne peut être inclus dans le fonds. En effet, certaines institutions excluent sur base de la fabrication et/ou la distribution, d'autres encore se concentrent sur les « chiffres d'affaires importants » ou les « intérêts substantiels » (Cowton, 1993, cité par Sandberg et al., 2009).

Ces disparités peuvent être expliquées par l'origine même de ce type d'investissement, notamment au niveau de la terminologie. En effet, les premiers fonds ayant été créés sur base d'une sélection négative (actions du péché), l'appellation « investissement éthique » a été par

⁴ D'autres termes existent et sont recensés par Sandberg et al. dans leur article « Heterogeneity of Socially Responsible Investment » (2009) : investissement social (Bruyn, 1987; Kinder et al., 1993; Lowry, 1993; Powers, 1971), investissement responsable (Sullivan and Mackenzie, 2006), investissement naturel (Brill et al., 1999) et investissement basé sur les valeurs (Fehrenbacher, 2001).

⁵ Les définitions ci-après proviennent de l'article de Sandberg et al. (2009) : « l'intégration de préoccupations personnelles ou éthiques profondément ancrées dans le processus de prise de décision en matière d'investissement » (Domini, 2001, p.16), « la mise en œuvre d'objectifs politiques dans les décisions d'investissement » (Kinder, Lyndeborg & Domini, 1993, p. 16), « Le terme complet d'investissement socialement responsable signifie simplement que la gestion de l'argent et les décisions d'investissement sont prises en fonction de critères financiers et éthiques » (Brill et Reder, 1993, p. 12) et « l'exercice de critères éthiques et sociaux dans la sélection et la gestion des portefeuilles d'investissement » (Cowton, 1994, p. 215).

conséquent fort utilisée au Royaume-Uni pour sa connotation morale et religieuse (Sandberg et al, 2009). Eccles et Viviers (2011) rejoignent la même constatation concernant l'utilisation du terme « investissement éthique » préféré au Royaume-Uni et pour lequel il existe une grande aversion aux Etats-Unis, où l'utilisation du terme « investissement socialement responsable » est préférée car il représente davantage les préoccupations sociales et environnementales.

En outre, l'utilisation de certaines stratégies peuvent conduire à une utilisation préférentielle d'un terme. En effet, les sélections positives, best-in-class et thématiques ont tendance à utiliser l'appellation « investissement socialement responsable » (Eccles et Viviers, 2011).

De plus, en accord avec la quatrième génération développée par Arjaliès (2011), l'aspect financier est prévalant dans le terme « investissement socialement responsable ». C'est pourquoi, il est largement plus utilisé dans les revues de finance/économie/investissement. Cela peut sembler prévisible si on se base sur la définition de Sparkes (2001, p. 201 cité par Eccles et Viviers, 2011), qui mentionne « *l'obtention d'un rendement proche de celui du marché* ». Au contraire, l'appellation « investissement éthique » est plus fréquemment utilisée dans les revues traitant d'éthique, d'éthique des affaires et de philosophie (Eccles et Viviers, 2011).

Trois phases de transition ressortent de l'étude de Eccles et Viviers (2011). La première comprend l'utilisation simultanée de plusieurs termes. La seconde phase reprend le premier consensus et donc la dominance de l'appellation « investissement éthique ». La dernière est la dominance de l'utilisation du terme ISR qui marque la transition de racines religieuses à utilitaires ainsi que l'affirmation d'une position éthique plus égoïste.

Cette tendance est également soutenue par Capelle-Blancard et Monjon (2010) dans leur étude concernant les thèmes privilégiés dans les débats publics et universitaires. Il en ressort de leur analyse que seule la moitié des articles mentionne le mot "éthique" dans les années 2000 pour parler de ce type d'investissement, alors qu'ils étaient huit sur dix dans les années 1990 (Capelle-Blancard et Monjon, 2010). Il y a donc un détachement de l'essence éthique de l'investissement. L'article met également en lumière l'expansion de l'utilisation du terme « performance » dans les articles sur l'ISR, ce qui renforce la position des auteurs susmentionnés concernant la transition de la terminologie ainsi que l'objectif réel de l'investissement. Cela met également en lumière la non-neutralité de la terminologie utilisée.

Finalement, l'hétérogénéité peut également se trouver au-delà des quatre niveaux susmentionnés. En effet, celle-ci peut aussi se retrouver en aval, au sein des investisseurs eux-mêmes. Busch, Bauer et Orlitzky (2016) établissent que l'attention portée aux critères extra-financiers dépend fortement de l'objectif de l'investisseur et varie selon la classe d'actifs. Il existe quatre grands types d'investisseurs : les financiers (théorie du "gagnant-gagnant"), les déontologiques (portés sur l'investissement d'impact), les investisseurs dits conséquents (activisme actionnarial) et les expressifs (renforcement de leur propre identité sociale). Les deux derniers sont plus enclins à investir avec une vision long terme (Busch et al., 2016).

2. Les acteurs

Comme le mentionne la fin de la première partie, l'éclosion de l'ISR s'est fait ressentir à la fin du XXe siècle. De ce fait, le besoin d'information de la population a émergé. C'est la raison pour laquelle bon nombre d'acteurs ont vu le jour ces dernières décennies. L'évaluation et la certification des fonds sont donc naturellement devenues une nécessité pour faciliter la communication de l'information auprès des parties concernées.

L'essence de l'implication des acteurs peut être de deux ordres différents. Premièrement, nous identifierons ci-dessous les acteurs de la catégorie jouant un rôle dans la transaction financière, nommés les services connexes. Ensuite, nous mentionnerons les acteurs externes à la transaction, nommés groupes d'influence.

Nous tiendrons compte de la classification (Annexe V) de Campeau et al. (2012).

2.1. Services connexes

Les services connexes se composent principalement d'agences de notation extra-financière, d'indices boursiers socialement responsables ainsi que des fournisseurs de services de vérification.

Tout d'abord, les agences de notation constituent des sources d'informations indépendantes qui intègrent dans leur processus de décision d'investissement des critères extra-financiers (Alberola & Giamporcaro-Saunière, 2006). Elles procèdent à l'évaluation des entreprises afin que les gestionnaires de fonds puissent correctement sélectionner parmi ces

dernières et ce, en prenant en compte les critères ESG (de Brito, Desmartin, Lucas-Leclin & Perrin, 2005, cités par Campeau et al., 2012).

Les indices boursiers socialement responsables, quant à eux, sont généralement créés par les agences de notation elles-mêmes. Un indice boursier sert à mesurer l'évolution dans le temps de la performance d'un marché, d'un secteur ou encore d'un portefeuille (Topsacalian, 2000, cité par El Khamlichi, 2010). Ces indices sont considérés comme un outil de promotion et de sensibilisation pour la population (de Brito et al., 2005, cités par Campeau et al., 2012). Nous pouvons citer de façon tout à fait non-exhaustive les indices boursiers tels que le Dow Jones Sustainability Group Index (DJSGI), le FTSE4Good, l'Advanced Sustainable Performance Index (ASPI) et l'Ethibel Sustainability Index (ESI) ce dernier étant l'indice belge créé par le forum Ethibel en 2001.

Finalement, les fournisseurs de services de vérification extra-financière valident l'information fournie par les entreprises dans le but d'améliorer le contrôle de la qualité des critères extra-financiers. Ces acteurs sont principalement des auditeurs et des cabinets spécialisés (Campeau et al., 2012).

2.2. Groupes d'influence

Cette catégorie d'acteurs soutient, régule et véhicule les informations relatives à l'ISR. Les groupes d'influence font par conséquent la promotion de l'investissement socialement responsable (Campeau et al., 2012).

Tout d'abord, nous mentionnerons les acteurs de régulation qui sont les États et les instances supranationales. Certaines d'entre elles, comme l'Organisation des Nations Unies (ONU), l'Organisation de Coopération et de Développement Economique (OCDE), l'Organisation internationale de normalisation (ISO) ainsi que l'Union Européenne (UE) sont reconnues pour participer activement à l'élaboration de la régulation de la Finance Socialement Responsable (Campeau et al., 2012).

Il existe également des acteurs, appelés promoteurs, qui font la promotion et soutiennent le développement de ce type d'investissement par différentes mesures. Parmi les notables initiatives multipartites, nous pouvons noter par exemple les Principes pour l'Investissement responsable (PRI) (Annexe VI) et les Principes de l'Équateur (Annexe VII) (Campeau et al., 2012).

De plus, certaines associations peuvent jouer un rôle dans la promotion. Ces associations peuvent regrouper différents professionnels de l'industrie ainsi que des organisations et personnes s'intéressant à cette industrie. En Europe, il existe notamment le Forum Européen pour l'investissement socialement responsable, l'Eurosif (Campeau et al., 2012). Au niveau belge, nous pouvons citer les forums Ethibel et Financité.

Finalement, des outils de référence permettent également de diffuser l'information. Nous citerons à titre non-exhaustif : la Global Reporting Initiative (GRI), les Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE (Annexe VIII), les Principes CERES (Annexe IX) et le Carbon Disclosure Project. (Campeau et al., 2012).

3. Processus de construction

Cette partie décrit le processus de construction de la « valeur financière durable » de l'ISR.

Comme nous pouvons le voir en annexe X, il existe plusieurs dispositifs sociotechniques pour la constitution d'un fonds. De plus, la nécessité de légitimer les fonds est un impératif découlant du besoin d'obtenir une valorisation de la dimension éthique du fonds (Theurillat, Crevoisier & Salomon, 2017).

Selon la Fédération Bancaire Française (2012), deux processus constituent la construction d'un fonds ISR. Premièrement, l'univers éligible est défini par l'analyse extra-financière ESG des entreprises, des États et collectivités publiques. Ensuite, le gestionnaire d'actifs sélectionne les différents titres pour la création de son fonds.

Tout d'abord, le rôle des agences d'analyses extra-financières est de mettre à disposition une information synthétique sur les pratiques et performances ESG des entreprises de l'univers éligible. Malheureusement comme Alberola & Giamporcaro-Saunière (2006) le mentionnent, « *la majorité de ces agences analysent essentiellement des grandes entreprises qui ont recours aux marchés de capitaux.* » (p.2). Néanmoins, l'analyse tend à s'élargir auprès des petites et moyennes entreprises ainsi qu'aux émetteurs obligataires (Alberola & Giamporcaro-Saunière, 2006).

C'est donc sur base de cette analyse experte que les sociétés de gestion pourront construire leurs fonds éthiques. Les bases de données ainsi constituées contiennent des fiches

descriptives des entreprises analysées (Alberola & Giamporcaro-Saunière, 2006). Les sociétés de gestion peuvent choisir de se baser uniquement sur ces fiches ou approfondir l'analyse en interne (Theurillat et al., 2017).

Sur base des analyses extra-financières effectuées en externe et/ou en interne, le gestionnaire d'actifs se base sur différentes techniques de sélection pour sélectionner les titres qui composeront le fonds.

3.1. Les sept techniques de sélection d'Eurosif

Cette section suit la classification des stratégies introduite par Eurosif, forum européen de l'investissement socialement responsable en 2012.

La première approche est le *Best-In-Class (BIC)*, elle consiste en la sélection des meilleurs investissements de la catégorie ESG dans un secteur particulier. De façon très similaire, il existe le *Best-in-universe (BIU)* et le *Best-effort*. Le premier considère l'ensemble de l'univers d'investissement et le second comprend les entreprises ayant fourni le plus grand effort dans un univers défini. Ces approches ont subi une augmentation de 20% de 2009 à 2017 au sein de l'Europe⁶ (Eurosif, 2018).

La seconde stratégie est *l'investissement thématique* qui désigne un investissement dans des thèmes spécifiques ou multiples liés au développement de la durabilité (Eurosif, 2008). Ces investissements contribuent à relever les défis sociaux et/ou environnementaux tels que le changement climatique ou encore la gestion des déchets. Les fonds doivent obligatoirement être analysés au niveau des critères ESG afin d'être comptabilisés dans cette approche (Eurosif, n.d.). Comme le démontre l'étude⁷ d'Eurosif (2018), il n'existait auparavant pas de thèmes prédominants. Néanmoins, le dernier rapport montre une tendance croissante vers les fonds consacrés au changement climatique, aux énergies renouvelables et au traitement de l'eau. Ce comportement des investisseurs peut s'expliquer facilement avec l'émergence des discussions et politiques environnementalistes au niveau international et surtout européen ainsi que par les inondations et les vagues de chaleur croissantes. La Belgique⁸ figure d'ailleurs dans l'un des pays ayant marqué la plus grosse évolution au sein de cette stratégie (Eurosif, 2018).

⁶ Cfr. Annexe XI

⁷ Cfr. Annexe XII

⁸ Cfr. Annexe XIII

La troisième technique de sélection est le *filtrage basé sur des normes*. Cette approche implique « *le filtrage des investissements sur la base de normes internationales ou de combinaisons de normes couvrant les facteurs ESG* » (Eurosif, n.d.). Les filtres les plus couramment utilisés sont le Pacte mondial, les Principes directeurs de l'OCDE et les conventions de l'OIT (Eurosif, 2018). Le rapport⁹ (2018) montre une diminution de l'utilisation de cette approche. Il semble en effet que les investisseurs tentent de chercher ailleurs des stratégies d'exclusion. La stratégie reste légitime pour leurs portefeuilles, mais elle est considérablement moins utilisée de façon autonome. En règle générale, cette approche est complétée par le filtrage négatif et/ou par l'engagement actionnarial. C'est d'ailleurs ces deux stratégies qui vont être présentées ci-dessous.

La quatrième stratégie présentée est le *filtrage négatif*¹⁰ souvent nommé exclusions fondées sur l'éthique ou les valeurs. Cette approche exclut des investissements spécifiques ou des catégories d'investissement de l'univers, comme par exemple des entreprises, des secteurs ou des pays impliqués dans certaines activités jugées controversées. Les critères couramment utilisés sont les armes, la pornographie, le tabac et les tests sur les animaux¹¹ (Eurosif, n.d.). C'est effectivement la stratégie la plus vieille, celle-ci remontant à la période des Quakers et des Méthodistes dans les années 1920 comme nous avons pu le constater dans la section sur l'historique de l'ISR. Selon le rapport de l'Eurosif¹² (2018), cette catégorie est la plus importante en termes d'actifs et le critère d'exclusion le plus populaire est le tabac.

La cinquième approche est *l'engagement et le vote/activisme actionnarial* sur les questions de durabilité. Il s'agit par conséquent « *d'un processus à long terme, visant à influencer le comportement ou à accroître la divulgation* » (Eurosif, n.d.). Cette catégorie subit la plus grosse croissance en Europe¹³ durant la période de 2009 à 2017, ce qui indique de façon évidente la volonté des investisseurs de s'engager avec les entreprises et de contribuer au développement des facteurs ESG au sein de ces dernières (Eurosif, n.d.). Comme le définit Financité (2020), cette technique consiste en des actionnaires qui tentent de s'opposer/faire valoir leurs idées aux entreprises afin d'influencer les pratiques de celles-ci et les faire progresser sur le plan environnemental et social. Pour aller plus loin dans cette approche, Financité (2020) met en évidence les pratiques européennes et outre-atlantique. En effet, les

⁹ Cfr. Annexe XIV

¹⁰ Cfr. Annexe XV

¹¹ Cfr. Annexe XVI

¹² Cfr. Annexe IV

¹³ Cfr. Annexe XVII

dépôts d'une résolution, qui sera discutée lors de l'assemblée générale, nécessitent des conditions différentes selon le pays. C'est ainsi qu'aux Etats-Unis, un actionnaire individuel peut déposer une résolution dès qu'il dispose de 2.000 dollars. Au Royaume-Uni, il faut réunir 100 actionnaires pour réclamer une inscription de projets tandis qu'en France et en Belgique, les conditions sont plus strictes. Il faut en effet respectivement disposer de 0,5% des droits de votes ou posséder 3% des actions, ce qui peut aisément se chiffrer à plusieurs centaines de millions d'euros pour les grosses sociétés. A titre historique c'est l'avocat américain, Paul Neuhauser, qui a initié dans les années 1970 une résolution à l'attention de General Motors pour leur demander de cesser leur activité en Afrique du Sud pendant le régime de l'apartheid (Financité, 2010).

La sixième stratégie est *l'investissement d'impact*. Cette catégorie d'investissement peut être « *réalisé dans des entreprises, des organisations ou des fonds et ce afin de générer un impact social et environnemental en même temps qu'un rendement financier* » Eurosif (n.d.). Trois exigences clés sont formulées : *l'intentionnalité* de générer un impact, *l'additionnalité* (au-delà d'un rendement financier) et la *mesure* (évaluation transparente de la performance financière, sociale et environnementale des investissements) (Eurosif, 2018). Comme le mentionne l'Eurosif (n.d.), « *ces investissements sont souvent spécifiques à un projet et se distinguent de la philanthropie, car l'investisseur reste propriétaire de l'actif et attend un rendement financier positif. L'investissement d'impact comprend la microfinance, l'investissement communautaire, les fonds d'entrepreneuriat social et les fonds solidaires français.* ». Selon le rapport d'Eurosif¹⁴ (2018), l'investissement d'impact a subi une croissance importante entre 2011 et 2017.

La dernière stratégie définie par Eurosif (2018) est *l'intégration des facteurs ESG* dans l'analyse financière. Comme le définit Eurosif sur son site officiel (n.d.) :

« Il s'agit de l'inclusion explicite par les gestionnaires d'actifs des risques et opportunités ESG dans l'analyse financière traditionnelle et les décisions d'investissement basées sur un processus systématique et des sources de recherche appropriées. Ce type couvre la prise en compte explicite des facteurs ESG aux côtés des facteurs financiers dans l'analyse classique des investissements. Le processus d'intégration se concentre sur

¹⁴ Cfr. Annexe XVIII

l'impact potentiel des questions ESG sur les finances de l'entreprise (positif et négatif), qui peut à son tour affecter la décision d'investissement » (Eurosif, n.d.).

Cette catégorie a subi la plus forte croissance (27 %) ¹⁵, ce qui confirme l'idée que l'intégration de critères ESG est de plus en plus la norme dans les investissements (Eurosif, 2018).

Pour conclure cette sous-section, le schéma ci-dessous met en évidence la distinction entre *l'investissement socialement responsable* et *l'impact investing* :

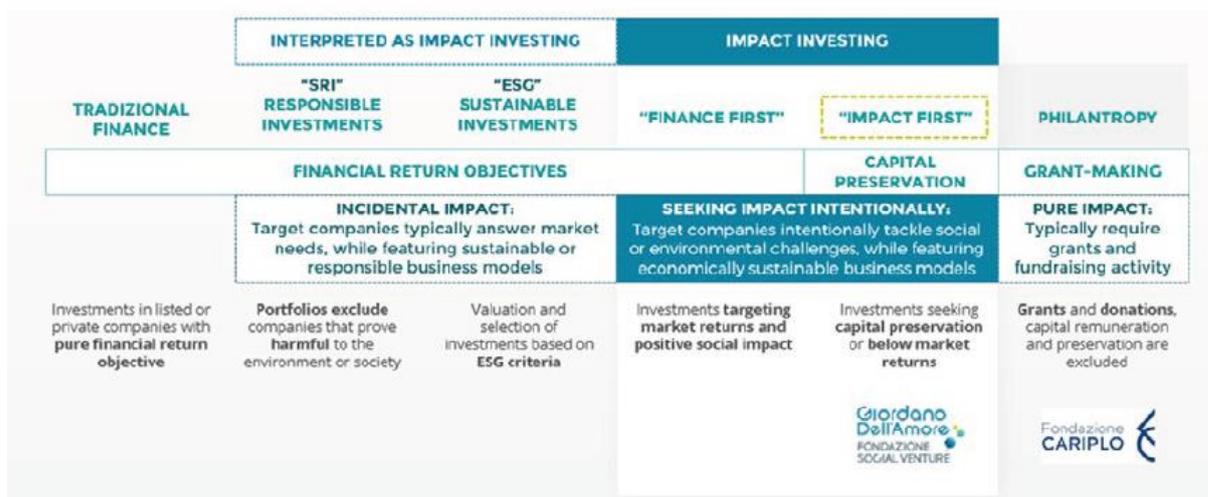


Figure 1 - Les approches. Reproduit à partir de « European SRI Study 2018 » par Eurosif, 2018.

3.2. Terminologie des techniques de sélection dans la littérature académique

Nous approcherons principalement les différentes techniques de sélection (Annexe XIX) sous l'œil de Revelli (2012) en les classant en concordance avec leur nature négative ou positive. Ces techniques sont également appelées critères d'*exclusion* ou d'*inclusion*. Evidemment, un même fonds peut utiliser plusieurs procédés différents.

La première technique consiste à *exclure* de l'univers d'investissement les entreprises aux activités controversées telles que les énergies fossiles, l'alcool, les armes ou encore le tabac.

Revelli (2012) met en avant deux sous catégories de l'exclusion faisant référence notamment à Férone, D'Arcimoles, Bello & Sassenou (2001) qui se basent sur des critères d'exclusion « *traditionnels ou historiques* » (alcool, tabac, armement) et « *émergents* » (régimes

¹⁵ Cfr. Annexe IV

répressifs, travail des enfants, défense des animaux). D'autres auteurs comme Arjaliès (2007), parlent de fonds éthiques de *première* et *seconde générations*. Zaouati (2009), quant à lui, sépare les fonds d'exclusion en les catégorisant de *simple* ou d'*éthique*.

Dunfee (2003) pointe néanmoins du doigt un problème émergent au sein des filtres négatifs. Il n'existe pas de consensus sur ce qui est moral ou ne l'est pas. En effet, les préférences morales varient fortement selon les individus. Donaldson et Dunfee (2000, cités par Dunfee, 2003) ont néanmoins nommé les principes fondamentaux convergeant indéniablement au sein des pensées religieuses, politiques ou philosophiques, *les hypernormes*. Selon eux, seules ces derniers peuvent légitimement être utilisées pour un filtrage négatif. Ce filtre se rapproche de la stratégie de sélection d'Eurosif susmentionnée : le filtrage basé sur les normes.

La deuxième catégorie se base sur des critères *positifs*. La démarche est par conséquent opposée à la précédente. Il s'agit de l'inclusion de certain(e)s secteurs, sociétés ou pratiques dans un fonds ou un portefeuille sur la base de critères extra-financiers (Zadeh & Serafeim, 2018). Comme le dit très justement Campeau & al. (2012) : « *L'objectif visé par les placements socialement responsables n'est plus d'exclure les entreprises fautives, mais d'encourager les entreprises à adopter des comportements exemplaires.* » (p.9)

Il existe plusieurs techniques de screening positif. La forme la plus connue est le *Best-in-class*, où seules les meilleures entreprises en termes ESG seront intégrées aux portefeuilles d'investissement (Revelli, 2012). Une variante de cette sélection positive est le *Best-in-universe* où ne sont sélectionnées que les entreprises les mieux notées, indépendamment de leur secteur d'activité (ID, 2018-2019). L'approche *Best-effort*, quant à elle, sélectionne les entreprises qui fournissent les meilleures progressions dans le domaine ESG (Revelli, 2012).

Les fonds dits « *thématiques* » se basent sur des caractéristiques semblables comme l'énergie verte ou encore l'agriculture durable (Zadeh & Serafeim, 2018).

Une technique positive supplémentaire peut être citée : l'*inclinaison du portefeuille*. Il s'agit d'un procédé qui permet d'incliner le portefeuille vers un niveau souhaité d'une caractéristique spécifique. Par exemple, il peut s'agir d'une empreinte carbone déterminée (Zadeh et Serafeim, 2018).

Finalement, l'*intégration ESG* désigne une approche permettant d'exclure et/ou de sélectionner des titres en fonction de leurs critères ESG (Revelli, 2012). Comme cela a été expliqué dans la section sur le mainstream ISR, l'utilisation de cette pratique se justifie par la

prise en compte de l'analyse ESG dans les circuits financiers classiques (Azoulay et Zeller, 2006, cités par Revelli, 2012).

De plus, comme Revelli (2012) le souligne très justement, il est nécessaire de clarifier le positionnement des fonds solidaires ainsi que celui de l'engagement actionnarial. Nous appellerons ces deux principes *périphériques*.

En effet, il est utile de nuancer les fonds communément appelés thématiques *de gouvernance* et les fonds *activistes*. La différence réside dans la relation entre le dirigeant et l'actionnaire. Ce dernier, par le biais de son droit de vote, tente d'influencer la gouvernance de l'entreprise. L'activisme social n'est donc pas à confondre avec un fonds thématique qui intégrerait les entreprises avec une bonne gouvernance au sein du portefeuille (Revelli, 2012).

Comme le souligne Revelli (2012), il est néanmoins important de marquer la différence entre la démarche et l'influence¹⁶. Une gestion active aura toujours une influence passive puisque l'investisseur n'intervient pas dans les décisions de l'entreprise. L'engagement actionnarial a lui, au contraire, la possibilité d'interagir grâce à son droit de vote et peut donc avoir de l'influence sur la gestion (Annexe XX).

La finance solidaire est, quant à elle, classifiée comme étant une catégorie à part entière dans l'univers de l'ISR. Les fonds ont pour but de redistribuer les revenus à des organismes actifs dans le domaine ESG et/ou d'investir dans des projets locaux (Revelli, 2012).

Comme l'explique Arjaliès (2011), « *les fonds de partage redistribuent une partie des plus-values réalisées par le fonds à une association ou à des projets communautaires locaux – qui visent souvent à soutenir l'emploi et l'insertion économique.* » (p.7). L'objectif est donc éthique mais le processus d'investissement diffère des autres approches puisque ces fonds ne sont pas nécessairement construits sur base d'une approche ISR, ils se contentent de reverser une partie de leurs bénéfices générés à des causes éthiques (Arjaliès, 2011).

3.3. Le Core et le Broad ISR

Il est important de noter qu'il existe deux grandes catégories de stratégies de sélection : le « core ISR » et le « broad ISR » (Annexe XXI). Selon Theurillat et al. (2017), « *La première catégorie regroupe les approches les plus développées et sélectives alors que la seconde*

¹⁶ L'influence n'est pas déterminée par l'utilisation d'une gestion passive ou active. Le benchmark est une gestion passive tandis que le market timing et le stock picking est une gestion active.

désigne des pratiques plus larges et moins restrictives. » (p.547). L'utilisation de l'une ou l'autre méthode dépend particulièrement de la zone géographique. Par exemple, des pays comme l'Autriche, l'Allemagne ou encore la Norvège pratiquent fortement le Core ISR, tandis que l'Italie, l'Espagne, le Royaume-Uni et notamment la Belgique utilisent des approches semblables au Broad ISR (Eurosif, 2012, cité par Theurillat et al., 2017).

Capelle-Blancard et Monjon (2010) approuvent cette approche établie par Eurosif car ils pointent du doigt la difficulté de définir la réelle part de marché de l'ISR qui peut s'en trouver biaisée selon le point de vue de ce qu'est réellement l'ISR. L'approche est intéressante dans le sens où elle définit deux catégories d'ISR et l'estime par conséquent distinctement. Selon Eurosif, le Core ISR comprend l'exclusion multicritères, le filtrage positif, les fonds thématiques et la sélection best-in-class tandis que le Broad ISR est constitué de l'engagement actionnarial et de l'intégration ESG.

Comme le développe Novethic (n.d.), ces deux dernières techniques sont plus difficilement mesurables. De plus, le Broad ISR étant moins exigeant, il n'est pas étonnant qu'il soit plus répandu.

4. Réglementation

Comme il a été stipulé ci-dessus, il n'existe pas de définition unanime de ce type d'investissement. Il en découle par conséquent qu'aucun cadre législatif universel n'est en vigueur et ce dû aux divergences de perception qui en résultent.

A l'instar de la réflexion publiée par Financité sur les normes légales (2008), il a été pointé du doigt l'importance d'un standard de qualité de l'ISR. Il est en effet plus qu'important de pouvoir être en mesure d'identifier les produits de qualité sur le marché, d'une part pour aider le consommateur mais également pour les promoteurs de tels produits d'investissement.

Ce texte met en avant les raisons de créer une norme légale au niveau national. Ce cadre serait nécessaire pour défendre la qualité des produits et inciterait les bonnes pratiques ainsi que la légitimité de l'émetteur de la norme et permettrait également aux pouvoirs publics d'agir sur le plan fiscal.

Les références pour la définition d'un cadre légal devraient se baser sur une sélection négative mais également positive.

D'une part, les entreprises et Etats prenant part à des activités/pratiques à bannir selon les différentes conventions ratifiées doivent être exclus. Au niveau national, la Belgique a notamment ratifié un ensemble de conventions que le pays s'engage à respecter (Annexe XXII).

D'autre part, une sélection positive basée sur les impacts sociaux et environnementaux devrait être mise en place et certifiée par un organe externe et indépendant.

Comme le nuance Financité (2008), le secteur des assets managers belges (Beama) prône la mise en place d'une norme minimale ISR dans un contexte européen plutôt que national. L'argument avancé serait que la norme belge mettrait à mal la compatibilité du passeport européen UCITS et pourrait donc impacter la position concurrentielle des entreprises belges.

Au travers des différentes lectures et actualités médiatiques, nous pouvons observer que le secteur faisait cruellement défaut d'initiatives en la matière, bien que certaines mesures étaient mises en place telles que Le Pacte Mondial de l'ONU (Annexe XXIII), le Code de transparence Eurosif ou l'initiative en 2006 des Nations unies en faveur de l'investissement responsable, les UN PRI – les Principes pour l'Investissement Responsable.

La réglementation a évolué très rapidement dans ce sens à la suite de deux éléments catalyseurs en 2015. D'une part, les accords de Paris visant à maintenir le réchauffement de la planète en deçà de 2 degrés Celsius et d'autre part, les Objectifs de Développement Durable établissant dix-sept objectifs pour le développement durable (Annexe XXIV).

A la suite des accords de Paris, l'Union Européenne a créé le TEG (Technical Expert Group) afin que des experts se penchent sur les actions à entreprendre pour développer l'économie durable et son financement.

En 2018, la Commission Européenne a adopté un plan d'action en 10 points intitulé « Financer la croissance durable » (Annexe XXV). Dans cette publication, la demande de transparence des entreprises (action 7) et la taxonomie commune (action 1) y sont notamment mentionnées.

Le point 7 a notamment été réalisé dans le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR) établi en 2019 (Annexe XXVI).

Quant à la taxonomie (Annexe XXVII), comme le définit la Commission Européenne (2019), c'est un système de classification des activités économiques ayant un impact positif sur l'environnement et se basant sur six objectifs. Il s'agit donc ici d'un outil de gestion européen pour les investisseurs afin de lister les sociétés qui respecteront certaines normes en fonction des secteurs et industries dans lesquels elles sont actives.

Il est évident que cette taxonomie est une avancée dans le développement d'une économie durable mais ne cible néanmoins que des critères environnementaux¹⁷

Comme le mentionne très bien Financité (2021), « *la finance durable prend forme au regard des activités vertes à financer mais il reste encore un long chemin à parcourir pour que la dimension sociale des investissements durables soit encadrée.* »

Au niveau du secteur des assurances, l'Initiative Financière du Programme des Nations Unies pour l'Environnement a mis en place en 2012 les Principes pour l'assurance responsable (PSI) (Annexe XXVIII). Ces principes « *visent à réduire les risques, à développer des solutions innovantes, à améliorer les performances commerciales et à contribuer à la durabilité environnementale, sociale et économique.* » (UNEP FI, 2012).

De plus, la crise du Covid-19 a poussé la Commission Européenne à proposer un plan de relance nommé « Next Generation EU » et à présenter un budget de 806,9 milliards d'euros¹⁸ (Bayot, Chennoufe, Cayrol & Provost, 2021). Ce budget est mis en place pour faciliter la reprise post-covid, 723,8 milliards d'euros sont alloués pour les prêts et les subventions (385,8 et 338 milliards d'euros respectivement). Le reste du budget¹⁹ a vocation par exemple à contribuer au développement rural (8,1 milliards d'euros) et au renforcement du fonds pour une transition juste (10,9 milliards d'euros) (Bayot et al., 2021).

Finalement, au niveau belge, des lois sont en place telles que la loi du 28 avril 2003 relative aux pensions complémentaires qui impose une certaine transparence sur ses intentions

¹⁷ Cfr. Annexe XXVII

¹⁸ Les chiffres communiqués pour le budget par Bayot et al. (2021) étaient de 750 milliards d'euros, néanmoins les montants ne correspondaient pas à ceux mentionnés sur le site officiel de la Commission Européenne. Il en va de même pour les montants alloués au fond pour une transition juste (10 milliards d'euros) et du développement durable (7,5 milliards d'euros).

¹⁹ Cfr. Annexe XXIX

ESG pour les fonds de pension, la loi du 3 août 2012 concernant l'obligation pour les fonds de placement collectif de préciser dans quelle mesure les facteurs ESG sont pris en compte dans la politique d'investissement et l'obligation pour les fonds ISR de se conformer au Code européen de transparence (Annexe XXX) ainsi que la mise en œuvre d'une politique sur les activités controversées (Eurosif, 2018).

Au niveau des pouvoirs publics, dans l'accord du gouvernement du 30 septembre 2020, plusieurs mesures ont été formulées : la promotion de l'ISR dans la fonction publique, la mise en place d'une épargne-pension durable ainsi que l'évaluation et élargissement des règles de transparence actuelles prévues en matière d'ISR (Financité, 2021). En effet, le secteur bancaire est toujours dispensé de publier les informations relatives à la durabilité (Financité, 2021). La Belgique a d'ailleurs récemment publié son plan national énergie-climat (PNEC) fixant les objectifs de la politique belge pour la période 2021-2030 (Annexe XXXI) et ce, suite aux accords de Paris (SPF Economie, 2021).

En ce qui concerne la Banque Nationale, celle-ci a également mis en place certaines démarches pour promouvoir le développement durable. Durant le séminaire-vie donné par AG Insurance (2019) auquel nous avons assisté, la compagnie souligne que des séances d'informations ont été mises en place pour sensibiliser les acteurs financiers sur la volonté de traduire et rencontrer les accords de Paris.

Au niveau des régions, certaines mesures ont également été prévues, notamment la création d'un label « Invest in Wallonia ». De plus, la Fédération Wallonie-Bruxelles a confirmé l'émission de dettes SR d'un montant de 500 millions d'euros. La Région wallonne, quant à elle, a émis ses premières obligations vertes (2019) et sociales (2020). Au niveau de l'Etat fédéral, la Belgique a émis des obligations vertes en 2018. Selon Financité (2020), les gestionnaires de fonds ont représenté 33% de cette transaction. Avec cette émission, la Belgique souhaitait attirer les investisseurs en annonçant que les recettes seraient investies dans les secteurs suivants : transports en commun, efficacité énergétique, énergies renouvelables, économie circulaire et biodiversité.

5. Les labels

Comme le mentionne Nelson (1970, cité par Arjaliès, Hobeika, Ponsard & Poret, 2013), « *un label vise à améliorer le fonctionnement d'un marché sur un bien de confiance, terme qui désigne un bien dont le consommateur est incapable d'évaluer par lui-même la qualité* ».

En effet, le réseau de distribution peine à convaincre les investisseurs particuliers (Arjaliès et al., 2013). C'est la raison pour laquelle, plusieurs organismes ont développé des démarches de labellisation (Arjaliès et al., 2013). De plus, comme mentionné dans l'article de Gutsche et Zwergel (2020), les coûts d'information et de recherche représentent un obstacle important pour l'ISR. C'est pourquoi les labels peuvent contribuer à éliminer cette barrière et à faciliter le travail des intermédiaires.

Comme expliqué par Megaeva, Engelet et Van Liederkerke (2021), la certification par un organisme tiers permettrait d'évaluer les informations complexes et offre aux consommateurs de cette manière la possibilité d'économiser les coûts de recherche et de vérification.

Cela amène néanmoins son lot de complication puisque cette émergence de labels conduit à la complexification de l'offre en véhiculant différents messages qui se veulent parfois divergents sur la nature d'un fonds ISR et questionne également le bien-fondé de certaines approches, notamment le best-in-class (Arjaliès et al, 2013).

En effet, Fischer et Lyon (2014) déclarent que lorsque les consommateurs ne font pas confiance à la norme véhiculée, la concurrence entre les labels peut créer une confusion ce qui nuit à la valeur même du label.

De plus, comme le soulignent Arjaliès et al. (2013), les initiatives de labellisation peuvent émaner de divers organismes (ONG, entreprises, Etats), ce qui conduit inexorablement à des objectifs différents selon l'émetteur du label. Les attributs mis en évidence ne reflètent par conséquent que très peu le point de vue des consommateurs qui sont pourtant au cœur du besoin de labellisation.

Megaeva et al. (2021) vont plus loin et énumèrent une multitude de classification. En effet, il existe des labels axés sur un produit unique ou une multitude de produits. La démarche volontaire ou obligatoire (imposée par la loi) d'un label peut aussi différer. Les labels peuvent également varier selon l'objectif (social ou écologique). La dernière classification rejoint les

propos de Arjaliès et al. (2013) et fait mention de l'origine du label (gouvernementale, privée ou à but non lucratif).

Nous allons dans les sous-sections suivantes analyser le label Towards Sustainability provenant du secteur financier belge et le label européen plus en détail.

5.1. Le cas du Label de Febelfin

En 2019, la fédération belge du secteur financier (Febelfin) a publié un standard de qualité (Towards Sustainability) pour les produits durables se basant sur cinq principes de base : la stratégie de durabilité, les exclusions de certaines activités, la transparence (explication de la politique sur des sujets controversés), les informations standardisées pour la clientèle et ce sous la supervision d'un organisme indépendant et qualifié (Financité, 2019).

Afin de protéger l'intégrité de cette norme, Febelfin (2020) déclare ne pas superviser et attribuer les labels, mais délègue cela à l'agence centrale de labellisation (CLA).

En ce qui concerne l'étendu de la norme, tous les types de produits d'investissement et d'épargne commercialisés sur le marché belge semblent couverts. Megaeva et al. (2021) confirment cela en octroyant un score « impact » élevé puisque le label belge est le plus performant en termes de nombre de fonds labellisés et d'actifs sous gestion.

L'initiative belge a été créée pour définir une norme de qualité des produits durables et ce, dans le but de faciliter les investisseurs dans leurs choix. Néanmoins, ce standard de qualité est assez controversé au sein du secteur financier.

Financité (2020) met en lumière le fait que le label est beaucoup trop tolérant au niveau du pourcentage maximum de revenus issus du tabac ou des armes. De plus, le gaz et le pétrole ne semblent, eux non plus, même pas être exclus.

La Banque Triodos (2019) fait également ce même constat et n'adhère pas à cette norme de qualité qui ne ferme pas les portes aux entreprises tirant leurs revenus de 60% d'énergies fossiles.

Comme le mentionne Financité (2020), la vision de la norme se veut éducative plutôt qu'exclusive. Ce qui ne semble, ici encore, pas l'approche la plus appropriée pour satisfaire le besoin des consommateurs. Néanmoins, selon l'évaluation de Megaeva et al. (2021), l'approche

de transition concernant les entreprises dans le secteur de l'énergie est différente des autres labels analysés dans leur étude et l'autorisation d'un retrait progressif des entreprises sur la voie de la décarbonisation serait, selon eux, une bonne chose. C'est pourquoi le label obtient un score élevé sur le critère « structure et composition du label ».

De plus, la démarche laisse beaucoup de marge de manœuvre aux gestionnaires tant au niveau du processus d'investissement que sur les fonds sélectionnés. C'est en effet sur base du jugement et de l'expertise du gestionnaire qu'est déterminé ce qui peut être qualifié de durable ou ce qui ne peut pas l'être. De plus, le gestionnaire doit se baser sur l'intégration de facteurs ESG ainsi que sur un filtrage négatif mais a le libre choix de la troisième stratégie (screening positif/approche 'best in class', examen sur base de normes, investissement durable thématique, investissement à impact et investissement social). Comme l'indique Financité (2020), cela conduit difficilement à une compréhension aisée de la démarche choisie auprès des consommateurs.

Le point fort de la norme se base sur le principe de transparence auprès des consommateurs qui permet, selon Financité (2020), très moyennement de compenser la légèreté de la norme sur les exclusions. Pour chaque produit, le gestionnaire a l'obligation de fournir sa position à l'égard des pratiques jugées controversées. La liste des questions et activités fait l'objet d'une adaptation évolutive en fonction des débats au sein de la société (Financité, 2020). Il est, néanmoins, utopique d'imaginer que le consommateur va consacrer du temps à comparer les différentes politiques appliquées par les divers gestionnaires afin de trouver celle qui lui semble la plus appropriée en termes d'ISR. Il est d'autant plus évident que cette approche ne convient pas à ce que les investisseurs particuliers sont en droit d'attendre en matière de composition de fonds (Financité, 2020).

Megaeva et al. (2021) octroient en matière de transparence, quant à eux, un score relativement faible « *en raison de l'absence de directives claires sur les critères, de critères de transparence envers les candidats ainsi que de sa propre transparence sur la justification des critères, de critères d'éligibilité contradictoires pour les émetteurs et d'informations insuffisantes sur le processus de labellisation.* » (p. 124).

En termes de gouvernance, la norme n'établit pas non plus un suivi clair du demandeur après l'attribution du label. Les procédures formalisées en cas de non-conformité ainsi qu'un mécanisme permettant de soumettre des litiges publics sont absents. C'est la raison pour laquelle l'étude de Megaeva et al. (2021) accorde un score faible à ce critère.

Comme mentionné dans la norme de qualité, celle-ci doit être réévaluée tous les deux ans, elle a donc subi sa première révision en mai 2021, qui entrera en vigueur en janvier 2022 (Febelfin, 2021). Cette révision a pour but de s'aligner aux nouvelles normes européennes notamment sur la taxonomie verte et le règlement SDFR (Central Labelling Agency, n.d.). Cette correction vise également le durcissement de l'intégration de la durabilité dans le processus d'investissement notamment en termes d'exigence de diversification des stratégies et de l'obligation de mise en place d'un engagement actionnarial relatif à l'énergie fossile (Central Labelling Agency, 2021) mais également en termes d'attente au niveau des critères envers les secteurs nuisibles (Febelfin, 2021). Une certaine marge de manœuvre est toujours d'actualité pour les entreprises aux activités controversées. Néanmoins, l'évaluation n'est plus seulement axée sur leur chiffre d'affaires mais également sur les dépenses d'investissement dans de nouvelles activités durables, le but étant de démontrer qu'une transition est en train d'être opérée au sein de l'entreprise (Febelfin, 2021).

La norme se veut donc évolutive afin de s'adapter aux besoins sociétaux, des consommateurs et de la législation. Cette révision est donc une avancée pour la finance plus responsable. Néanmoins, les critiques avancées par Financité et Triodos semblent malheureusement toujours d'application malgré la révision. En effet, la marge de manœuvre des gestionnaires est encore d'actualité, ce qui engendre toujours une difficulté de compréhension auprès des consommateurs. De plus, malgré le durcissement des seuils, les activités controversées ne sont toujours pas entièrement exclues. La vision de la norme semble par conséquent toujours plus éducative qu'exclusive.

5.2. Le cas du Label européen

Arjaliès et al. préconisaient en 2013 que les démarches de labellisation revêtent davantage un caractère plus international. C'est ici désormais le cas, tout du moins au niveau européen.

Le projet de l'écolabel européen a été publié en 2018 dans le plan d'action de la Commission Européenne (Novethic, 2018). Cette recommandation a été mise en avant par le groupe d'experts pour combler le manque à l'échelle européenne (l'Info Durable, 2020). Le référentiel du label sera la taxonomie verte publiée en 2019 (Novethic, 2018).

Il s'agit d'une extension aux produits financiers de l'écolabel déjà existant, label qui permet aux consommateurs d'identifier aisément les produits les plus responsables (L'Info Durable, 2020). Comme l'explique la gérante du fonds Happy@Work chez Sycomore AM, Bertille Knuckey (citée par l'Info Durable, 2020), « *l'idée est d'avoir un label européen et non pas simplement une prolifération de labels nationaux, avec des cahiers des charges et des approches différentes. Un label européen viendrait de ce fait améliorer la lisibilité et la visibilité pour les investisseurs* », contrainte qui est très fréquemment mise en exergue dans la littérature.

De plus, comme le mentionne la FSMA (n.d.), « *la présence du label européen n'empêchera pas aux autres labels nationaux ou privés de subsister, pour autant que leur norme de qualité et leur méthodologie prennent en compte les obligations européennes.* ».

Cette recommandation semble par conséquent être une bonne initiative et permettrait d'uniformiser et d'augmenter la lisibilité pour les investisseurs. Il existe néanmoins certaines limitations à ce projet.

Premièrement, comme l'explique Financité (2019), l'écolabel européen a pour but d'être un label écologique bien qu'il prenne en compte quelques aspects sociaux. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle l'Info Durable (2020) préconise la mise en place d'un label social européen.

De plus, comme le souligne le rapport de Financité (2019), le champ d'application de l'écolabel européen est trop limité. Tous les produits financiers ne seront en effet pas concernés par ce label, le rapport de la Commission Européenne proposant de se limiter aux fonds d'investissements et aux contrats d'assurance-vie du deuxième pilier. Il ne prendrait donc pas en compte les comptes d'épargne, les produits individuels de pension ni les obligations vertes. Ces dernières sont exclues en raison du projet EU Green Bond. Financité (2019) critique cette décision car il aurait été plus judicieux à leur sens de ne proposer qu'un seul label.

A contrario, certains produits jugés incompatibles avec la stratégie durable devraient totalement être exclus, notamment les produits dérivés, les fonds d'investissement alternatifs et tous les produits à court terme à vocation spéculative (Financité, 2019).

Au niveau des seuils d'investissement, 70% de la valeur totale des actifs doit être issu de l'économie verte définie par la taxonomie, ce qui laisse une marge de 30% pour les activités controversées. Ce seuil est donc considéré comme étant trop souple (Financité, 2019).

Néanmoins, il a été prévu qu'un seuil de limitation de 5% de chaque société tirant ses revenus d'activités exclues soit d'application. Cependant certaines parties prenantes considèrent que ces entreprises devraient totalement être exclues (Financité, 2019). Au niveau des références normatives intégrant les aspects sociaux (conventions fondamentales de l'OIT et Pacte mondial), elles sont malheureusement considérées comme insuffisantes. En effet, certains aspects tels que les droits fonciers, la corruption, l'évasion fiscale ou le droit humanitaire (territoires occupés) ne sont pas abordés et par conséquent pas exclus de la norme (Financité, 2019).

Enfin, l'écolabel se veut transparent et tend à communiquer annuellement des informations aux consommateurs (méthodologie, objectifs, procédures de gestion et de contrôle). Néanmoins, cela est également trop léger et devrait contenir des informations simplifiées sur les critères ESG ainsi que l'impact réel de l'investissement (Financité, 2019).

En conclusion, il s'agit ici d'une initiative très intéressante pour l'investisseur particulier mais il reste néanmoins certaines zones d'ombres pour lesquelles la norme devrait effectuer des ajustements afin de mieux répondre aux attentes et aux besoins du marché responsable.

6. Les chiffres du marché ISR belge

Cette partie s'attellera à chiffrer l'étendue de l'ISR sur le marché belge.

L'évolution des fonds ISR peut être clairement constatée cette décennie et a atteint des chiffres historiques en 2020. En effet, l'ISR est en hausse tant en termes d'encours qu'en parts de marché (Financité, 2021).

Fin 2019, l'encours des fonds ISR était de 52,49 milliards d'euros, ce qui revient à une hausse de 47% comparé à 2018 (Annexe XXXII). Le taux de progression de l'encours reste positif mais est toutefois moins important qu'en 2017 (+82 %) (Financité, 2020). C'est en 2020 que l'encours des fonds ISR subit une hausse de +49,13 milliards d'euros ce qui a pour effet de permettre à l'encours total des produits financiers ISR (fonds et comptes bancaire) de connaître sa plus forte croissance depuis 2008 (+48,74 milliards d'euros par rapport à 2019). L'encours total atteint par conséquent un record de 104,77 milliards d'euros malgré la baisse des encours des comptes bancaires dû à la clôture et/ou à la diminution de certains comptes ISR. La

répartition de l'encours total est la suivante : 97% de fonds ISR et 3% de comptes bancaires ISR (Financité, 2021).

En termes de part de marché²⁰, les fonds ISR représentaient 23,9 % des fonds belges en 2019. La part de marché a également subi un énorme pic en 2020 et a presque doublé pour atteindre les 44% (Financité, 2021). La part de marché totale de l'ISR atteint les 12,2 % en 2020 contre 6,9 % en 2019, ce qui est également ici le niveau le plus élevé jamais atteint (Financité, 2021).

Selon le rapport de Financité (2021), il y avait 1072 fonds ISR comptabilisés sur le marché belge à la clôture de l'année 2020 contre 796 en 2019, soit 315 fonds entrants contre 39 fonds sortants.

Selon Financité (2021), les raisons de cette croissance de fonds sont la mise en place du label « Towards Sustainability » par Febelfin et les avancées européennes. Ceux-ci ont probablement été des incitants poussant les promoteurs à transformer des fonds traditionnels en fonds ISR.

Au niveau des promoteurs, il en existe 5 grandes catégories : les banques, les bancassureurs, les gestionnaires de fonds, les assureurs et les banques privées. Selon le rapport de Financité (2021), les promoteurs les plus représentés sont les gestionnaires d'actifs²¹ (80%). Néanmoins, ils ne représentent que 51% des fonds ISR mis sur le marché belge²².

Comme le déclare Financité (2021), « *les banques (BMO, BNP Paribas, Crelan, Crédit Suisse, HSBC, ING, Triodos et vdk bank) et les bancassureurs (ABN-Amro, Argenta, Axa, Belfius et KBC) commercialisent un tiers des fonds ISR sur le marché belge. Les assureur-euse-s (AG Insurance, Ethias et NN) offrent 8 % des fonds ISR mis sur le marché et les banques privées 5 %.* ».

En ce qui concerne la préférence de stratégie relative aux fonds ISR en Belgique, selon une étude de l'Eurosif (2018), on peut également constater à la Figure 2 que la stratégie la plus prononcée en Belgique est le screening négatif. Néanmoins, les fonds thématiques marquent la plus nette progression entre 2015 et 2017, ce qui démontre l'intérêt que les belges portent aux thématiques telles que la gestion de l'eau, les énergies renouvelables et l'environnement.

²⁰ Cfr. Annexe XXXIII

²¹ Cfr. Annexe XXXIV

²² Cfr. Annexe XXXV

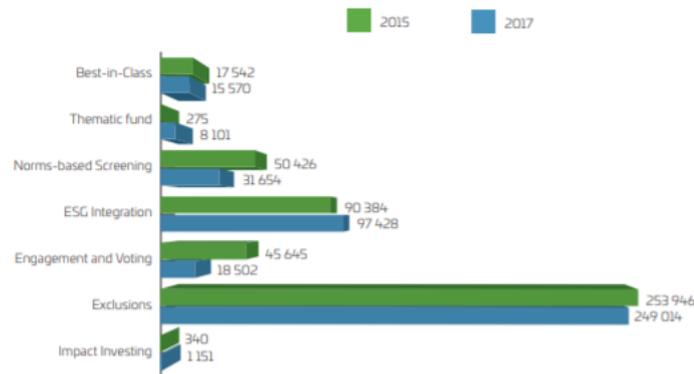


Figure 2 – Stratégies ISR en Belgique (en nombre)

Selon l'étude de la Banque Nationale Belge, 97,3 % des personnes interrogées possèdent un compte à vue, 74,5 % un compte épargne, 21,3 % ont investi dans un fonds de placement et 42,9 % ont souscrit à des contrats volontaires de pension complémentaire et/ou d'assurance-vie (BNB, 2020, citée par Financité, 2021). Les compte à vue sont dont les produits les plus populaires auprès des ménages belges tandis que les fonds de placement sont très peu utilisés.

Au niveau de l'offre²³, c'est pourtant les fonds qui prédominent. Ces derniers représentent en effet 99% des produits ISR. Ces fonds sont de deux types : il peut s'agir d'un fonds de placement classique ou d'un produit d'assurance (branche 21 ou 23). La répartition entre ces deux catégories²⁴ est respectivement de 90% et de 10%. Parmi ces 10%, 86% font partie de la branche 23 et 14% de la branche 21.

En ce qui concerne l'unique pourcent restant de l'offre ISR, il comprend les comptes bancaires. Parmi ceux-ci, trois promoteurs se partagent le marché²⁵ (9 comptes bancaires ISR : 6 comptes d'épargne, 2 comptes à terme et 1 compte à vue). Le promoteur le plus populaire est la Triodos Banque (73%), possédant 6 comptes bancaires ISR (Financité, 2021).

Au niveau de l'encours des comptes bancaires²⁶, il existe un fort recul (-12%). Ceux-ci n'atteignent que 2,85 milliards d'euros contre 3,24 milliards d'euros en 2019. Cette baisse significative est principalement due à la fermeture de certains comptes des banques Triodos et EVI (Financité, 2021).

Pour conclure cette section, l'envolée du volume d'argent vers des fonds ISR est conséquent (101,92 milliards d'euros soit 44% du marché des fonds de placement). Néanmoins,

²³ Cfr. Annexe XXXVI

²⁴ Cfr. Annexe XXXVII

²⁵ Cfr. Annexe XXXVIII

²⁶ Cfr. Annexe XXXIX

il est important de souligner que le premier placement des Belges reste les comptes bancaires. La part de marché des comptes bancaires ISR ne représente que 0,46% du volume total. Comme le mentionne Financité (2021), « *bien que cela soit très décevant, cela n'est néanmoins pas surprenant dans la mesure où cette activité n'est pas régulée sur les aspects de durabilité. Il est regrettable que les Belges ne sachent pas où va leur argent dans des produits aussi populaires.* ».

7. Légitimité sociale

Comme le déclarent Theurillat et al. (2017), il est important de légitimer la valeur sociale durable d'un produit ISR. La phase d'évaluation par des agences d'analyse compétentes est donc primordiale. Néanmoins, cette intégration de facteurs ESG soulève plusieurs contraintes liées à cette légitimité. Celles-ci seront mises en exergue dans les deux sous-sections suivantes.

7.1. Contraintes à l'intégration ESG

Premièrement, l'analyse extra-financière n'est pas une tâche des plus aisées. Theurillat et al. (2017) font référence au développement du département d'analyse interne et soulignent le fait que certaines entreprises préfèrent s'associer avec des entités externes telles que « *des personnalités (experts, leaders d'opinion), des organisations (agences de notation extra-financière et ONGs) ou des institutions (organisations internationales, comme l'ONU, ou nationales) qui, par leur réputation ou leur position, légitiment la 'valeur durable'.* » (p.539). La difficulté de l'analyse réside dans le recueil d'informations. Comme dans chaque domaine, l'information est l'élément clé d'une bonne analyse.

Les données brutes sur les facteurs ESG peuvent inclure des rapports annuels des entreprises, des communiqués de presse, des rapports de groupes d'intérêt, etc. L'accès à ces données étant ardu et les managers disposant d'un temps limité, l'utilisation des données traitées par des agences de notation est relativement fréquente (Van Duuren, Plantinga¹ & Scholtens, 2015).

De plus, selon Zadeh & Serafeim (2018), l'éthique semble jouer un rôle plus important en Europe qu'aux États-Unis. Les informations ESG sont importantes mais varient

systématiquement entre les pays, les industries et les entreprises. En effet, les données extra-financières varient selon les préoccupations prédominantes.

Un autre problème émerge dans la littérature concernant les pratiques d'inclusion de l'information. Arjaliès & Bansal (2018) exposent dans leur article une différence au niveau de l'inclusion des données ESG. Les gestionnaires de placements à revenu fixe se centrent fortement sur les données chiffrées et tentent d'intégrer les données extra-financières dans leurs modèles existants. Au contraire, les gestionnaires de placements en actions n'ont pas financiarisé les données ESG. Ils ont à la place introduit des visuels (émojis). Les gestionnaires voulant chiffrer les critères extra-financiers ne sont pas parvenus à les intégrer correctement car cela était une contrainte et ont abandonné cette idée.

Au-delà de la manière d'intégrer l'information ISR au sein de ces deux groupes, il en ressort de l'étude de Arjaliès (2014) sur le rôle des *dispositifs de calcul* dans la mutation de la logique institutionnelle classique que les gestionnaires de placements à revenu fixe et les gestionnaires de placements en actions ne perçoivent pas l'ISR de la même façon. En effet, les premiers y voient une contrainte tandis que les seconds y voient une valeur ajoutée au processus d'investissement. L'explication avancée par Arjaliès (2014) réside dans les dispositifs de calcul et les pratiques d'évaluation de ces deux groupes. Les gestionnaires de placements à revenu fixe se basent sur des modèles actuariels (économétriques), il y a donc un besoin de traitement de données mathématiques et non qualitatives que sont les facteurs ESG. En revanche, ce n'est pas le cas des gestionnaires de placements en actions qui s'appuient davantage sur leur expérience et leurs ressentis personnels.

De plus, un autre problème est soulevé par Humphrey, Warren & Boon (2015). Les fonds ISR sont soumis à un univers restreint d'investissement et par conséquent une perte de diversification du portefeuille. Cela peut donc conduire à une sous-performance par rapport aux fonds conventionnels.

En effet, la finance actuelle est basée sur la théorie du portefeuille de Markowitz²⁷ (1952). « *La prise de décision financière est par nature un problème à critères multiples car elle entend équilibrer les objectifs contradictoires de minimisation des risques et de maximisation de la performance financière du portefeuille* » (Ballesterio & al., 2015, p.14).

²⁷ Cette théorie est mentionnée à l'annexe XXXX.

Afin d'augmenter la diversification du portefeuille, et donc de diminuer le risque, les gestionnaires de fonds sont poussés à investir dans un large spectre de pays et multiplient ainsi des contextes nationaux en augmentant les distances géographiques et donc culturelles et politiques, ce qui rend le traitement de l'information encore plus difficile (Theurillat & al., 2017).

Cet argument est énormément utilisé pour justifier la continuité de la gestion d'actifs classique. Néanmoins, cet argument est obsolète si on se base sur la méta-analyse de Revelli et Viviani (2015). En effet, de nombreuses études ont été réalisées et aucun consensus n'a été atteint. Les analyses démontrent parfois une relation positive, parfois négative ou encore neutre entre l'ISR et les performances financières. Les résultats des différentes analyses varient également selon le continent. Revelli et Viviani (2015) démontrent par leur méta-analyse que la nature de la relation entre l'ISR et la performance est principalement dû au choix des méthodologies et des stratégies définies par les gestionnaires de portefeuille.

Dans cette étude (2015), une question relative au mainstreaming de l'ISR est posée par Revelli et Viviani et par conséquent la légitimité de l'ISR de niche est questionnée :

« Si les performances sont les mêmes pour les investissements ISR et conventionnels, devons-nous supposer que l'ISR peut être intégré dans les évaluations financières conventionnelles et ignorer sa nature RSE au profit des détails financiers ? Ou existe-t-il un réel désir d'intégrer la RSE dans les décisions financières ? Le défi actuel consiste à déterminer si l'ISR peut inciter les entreprises à assumer une plus grande responsabilité environnementale et sociale et à réorienter leurs décisions stratégiques en fonction des attentes des parties prenantes. » (p.171).

Ensuite, l'enquête menée par Novethic (2014) démontre que les benchmarks utilisés ne sont dans la plupart des cas pas des benchmarks éthiques. Cela a pour effet de continuer à intégrer des « blue chips » dans des fonds qui devraient être socialement responsables (Theurillat & al., 2017). Cette intégration inopportune pousse les investisseurs à ne pas être convaincus du bien fondée de l'ISR et se détournent donc de cet investissement qu'ils peuvent juger de greenwashing.

En outre, Arjaliès, Chollet, Crifo et Mottis (2019) mettent en évidence la difficulté d'évaluer l'impact de ce type d'investissement. Premièrement, il est très complexe d'évaluer les effets d'un investissement sur les changements observés dans un contexte spécifique. La

raison est que les questions ESG sont susceptibles d'évoluer en raison d'une multitude de facteurs. Deuxièmement, le second problème à cette évaluation est la brièveté de l'horizon temporel de l'industrie d'investissement. Selon Fiske (2016, cité par Arjaliès et al., 2019), la durée moyenne de détention des actions au NYSE était de huit ans et quatre mois en 2000 et d'un an et deux mois en 2016. L'impact de ce type d'investissement doit absolument se vérifier sur une longue période, cela demande donc du temps et de l'engagement (Arjaliès et al., 2019). Le dernier problème est l'agrégation des mesures au niveau du portefeuille. En effet, cela implique d'évaluer de façon individuelle les entreprises afin de permettre une évaluation globale. Il est néanmoins assez ardu de retracer le flux de l'argent vers son utilisation (Arjaliès et al., 2019). Ces difficultés à mesurer l'impact de l'investissement au niveau ESG contribuent également à la méfiance des investisseurs.

Enfin, l'hétérogénéité telle que définie en section 1.4. (terminologique, définitionnelle, stratégique et pratique) contribue indéniablement à exacerber les contraintes liées à l'expansion de l'ISR.

7.2. Contraintes morales

Dans cette section, nous allons nous focaliser sur l'individu afin de cerner les contraintes morales auxquelles il est confronté lors d'un choix ISR tant au niveau de la constitution par le gestionnaire de fonds qu'au niveau de la décision d'investissement par les investisseurs eux-mêmes.

Dumas (2016) formule cela comme suit : « *Si l'investissement responsable est considéré comme compliqué, cela le rend difficile à mettre en pratique. S'il est censé ne pas conduire à des rendements supérieurs, cela le rend difficile à justifier.* » (p.22).

Premièrement, on peut souligner l'importance des croyances collectives dans le processus mental d'un individu. Cela se nomme la *théorie des conventions* (Boltanski & Thévenot, 2006; Boltanski & Chiapello, 2005; Dupuy, Favereau, Orléan, Salais, & Thévenot, 1989 cités par Dumas, 2016). Par exemple, si un gestionnaire de fonds pense que la majorité d'autres pense que le marché croit qu'on ne devrait se fier qu'au rendement, cela va impacter les décisions du gestionnaire de fonds même si cela ne résulte pas directement de son point de vue personnel (Dumas, 2016).

Przychodzen, Gómez-Bezares, Przychodzen & Larreina (2016) y font également référence dans leur ouvrage en tant que « *comportement de troupeau* ». Ils mentionnent la volonté des gestionnaires de fonds d'adopter des stratégies similaires aux autres pour maintenir leur réputation ou atteindre des performances similaires.

Les facteurs qui peuvent déclencher ce type de comportement sont souvent objectifs. Par exemple, le niveau de formation, l'expérience, l'environnement peuvent notamment être cités (Voronkova & Bohl, 2005, cités par Przychodzen et al., 2016).

Fineman & Clarke (1996, cités par Przychodzen et al., 2016) suggèrent également que l'engagement des parties prenantes joue un rôle important dans le processus de prise de décision en matière d'investissement. Cela fait référence à la *théorie des parties prenantes*. Par exemple, la pression sociale et/ou publique exercée par un tiers (clients, investisseurs, supérieurs hiérarchiques, lois, médias, ...) sur des questions ESG, peut pousser les gestionnaires de fonds à s'assurer que les stratégies sélectionnées vont suffisamment dans ce sens.

Une autre recherche (Petty, Unnava & Strathman, 1991, cité par Syed, 2017) met en évidence le lien qui existe entre l'attitude positive à l'égard d'une chose et l'évaluation positive à l'égard de cette même chose. C'est la *théorie de la valeur d'espérance*. Syed (2017) définit ces deux notions de la manière suivante :

Les attitudes sont basées sur les croyances au sujet d'un objet et la perception de cet objet aux yeux d'un individu. Chaque individu crée des croyances sur un objet et évalue ensuite ces croyances qui sont appelées association perçue. La perception est le processus par lequel nous acquérons des informations sur le monde qui nous entoure en utilisant nos sens. La valeur de l'espérance indique que les attitudes sont développées et modifiées en fonction des évaluations des croyances et des valeurs. (p.3).

Revelli (2012) souligne, quant à lui, la différence entre morale et éthique. La morale serait selon lui plus universelle tandis que l'éthique serait propre au jugement de chaque individu et impliquerait la notion de libre-arbitre, tout en prenant en compte les valeurs de la société dites « morales ». Il met donc en avant le fait que chaque individu traduit selon son propre point de vue les valeurs morales qui constituent la société.

Arjaliès & Durand (2019), quant à eux, mettent l'accent sur la différence fondamentale entre attributs normatifs et positifs. Les premiers découlent de la faculté de juger et donc de

projeter et d'évaluer sur base de ses propres idéaux tandis que les seconds découlent de la faculté de savoir et regroupent les caractéristiques physiques/fonctionnelles.

Lorsque des attributs normatifs faisant intervenir la morale (par exemple : l'environnement ou le social) sont ajoutés à des attributs positifs, l'équation d'utilité devient bien plus complexe (Boltanski & Thévenot, 2006, cités par Arjaliès & Durand, 2019). C'est probablement la raison pour laquelle les acteurs du marché taisent leurs croyances morales, car l'économie sur base des théories classiques tendant à maximiser les bénéfices. (Fourcade, Steiner, Streeck & Woll, 2013, cités par Arjaliès & Durand, 2019).

En effet, comme le souligne Dumas (2016), la logique de durabilité et celle de l'économie sont deux logiques totalement opposées. Weber, Heinze & DeSoucey (2008, cités par Arjaliès, & Durand, 2019) rejoignent ce raisonnement en qualifiant l'ISR de « cadre extrême » puisqu'il comprend deux éléments totalement contradictoires : la finance et la morale.

Dumas (2016) soutient cependant que des paradoxes peuvent coexister voire se nourrir mutuellement.

Richardson & Cragg (2010) soutiennent cette idée et mettent en avant l'argument de « **la main invisible** ». L'hypothèse mentionnée est que les sociétés sont le moyen le plus efficace de générer de la richesse et ont un intérêt implicite à maintenir une société et un environnement sains dans lesquels les individus peuvent s'épanouir et ce, toujours en poursuivant leur propre intérêt.

Hawley et Williams (2000, Richardson & Cragg, 2010) vont plus loin en soutenant que les institutions ont un intérêt financier pour la santé et la durabilité à long terme. Ils ont en effet beaucoup à perdre en encourageant un comportement financièrement rentable à court terme mais épuisant nos ressources à long terme.

Néanmoins, l'ensemble de cette théorie est biaisé puisque le marché actuel pousse à agir à court terme. Cette pression peut rapidement l'emporter sur les coûts qu'elle engendrera et sur les avantages d'une vision plus long terme (Richardson & Cragg, 2010). Par exemple, « *le système d'incitation pour les gestionnaires de fonds sous contrat à court terme peut entraver leur volonté de se concentrer au-delà de la performance actuelle et des évaluations de marché* » (Juravle & Lewis, 2008, cités par Richardson & Cragg, 2010, p.29).

Finalement, Doskeland et Pedersen (2016) ont mené une analyse très pertinente pour conclure cette section sur les contraintes morales. Leur analyse tend à cerner les préférences des investisseurs en matière d'investissement responsable. Celle-ci met en lumière la plus grande importance du bénéfice de la richesse face à celui de la moralité. En effet, leur enquête vise à appâter des investisseurs de deux façons : d'une part en leur fournissant un point de vue économique à l'investissement responsable (investissement financièrement attractif) et donc à procurer un bénéfice financier, d'autre part en jouant sur l'opportunité de contribuer à une économie durable (cadre moral) et par conséquent à leur fournir un avantage lié à la moralité. Les résultats de l'étude montrent que les clients ayant reçu l'information centrée sur le cadre financier sont plus susceptibles que les personnes ayant reçu l'information axée sur le cadre moral d'effectuer des recherches complémentaires sur l'ISR et de manière générale à investir dans ce type d'investissement. Cette analyse permet de constater que les investisseurs sont plus réceptifs lorsqu'il s'agit de préoccupations financières que de facteurs moraux.

8. L'assurance-placement

Cette section est dédiée à l'assurance-placement. En effet, le but de ce mémoire étant d'obtenir un aperçu de l'état des lieux des habitudes d'investissement des ménages belges en matière d'assurance-vie, il semble donc approprié d'y consacrer une section.

8.1. Définition de l'assurance-vie

Comme le mentionne la SPF Economie (2020), « *L'assurance vie ou l'assurance décès est une police recommandée si vous voulez vous garantir de l'argent supplémentaire pour votre vieillesse, épargner pour des charges futures ou assurer la subsistance de vos héritiers.* ».

De plus, il semble important de différencier deux branches dans lesquelles l'assurance peut être investie. En effet, ces assurances-vie peuvent se souscrire en branche 21 ou en branche 23. Comme le définit la FSMA (2021), dans le cas de la branche 21, l'assuré bénéficie d'un rendement garanti sur les primes versées. Au contraire, l'argent placé dans une assurance-vie souscrite en branche 23 est investi dans des fonds d'investissement. La valeur du fonds varie naturellement en fonction de la conjoncture économique. Le rendement en branche 23 n'est donc pas garanti puisqu'il dépend de l'évolution de la valeur du fonds. Un tableau comparatif des deux possibilités a été exposé en annexe XXXXI.

Avant de transposer les résultats de notre recherche dans le Chapitre II, il semble approprié de définir la structure de financement des retraites en Belgique. Cette dernière se base sur quatre piliers. Le premier pilier est celui de la pension légale, qui se base sur le statut, le nombre d'années de travail et le salaire. La pension est fixée par la loi et ne permet pas toujours de maintenir un niveau de vie confortable. C'est pourquoi il existe diverses assurances-vie pour pallier cette carence.

Les 2^e et 3^e piliers sont, quant à eux, encouragés par le législateur au moyen d'avantages fiscaux. Néanmoins, tous les produits ne peuvent pas se souscrire en branche 23.

Un tableau récapitulatif a également été créé dans le but de présenter efficacement les différentes possibilités (Annexe XXXXII).

Nous allons donc nous focaliser sur les assurances-placements au sein de la branche 23 puisque c'est dans cette dernière que les fonds d'investissement socialement responsable peuvent être sélectionnés par l'investisseur.

8.2. Les risques de la branche 23

Comme expliqué ci-dessus, le rendement n'est jamais garanti au sein de la Branche 23. Ces placements sont soumis à certains risques : risque de marché, risque de la gestion du fonds et risque de liquidité. Ceux-ci sont exposés ci-dessous :

Le risque de marché

Comme expliqué par AG Insurance (2020), la valeur des fonds dépend de l'évolution du marché de la valeur des actifs sous-jacents et de la fluctuation des marchés à la suite de diverses évolutions économiques. Lors du paiement de la prime (lors de tout prélèvement ou au moment de la liquidation du contrat), la valeur du fonds peut donc être supérieure ou inférieure à sa valeur au moment où l'argent a été investi. Le risque financier correspondant est par conséquent entièrement supporté par le preneur.

Afin de catégoriser le risque de marché, il existe le score de risque. Ce score varie de 1 à 7, plus les fonds sont jugés risqués plus le score est élevé. Il convient de noter qu'un score de 1 ne signifie pas qu'il n'existe pas de risque (Wikifin, 2021).

Le risque de la gestion du fonds

Comme mentionné dans le tableau 1, la performance des fonds d'investissement n'est soumise qu'à une obligation de moyens. Néanmoins, l'objectif et la politique/stratégie d'investissement de ces fonds peuvent les exposer à différentes variations, ce risque est donc lié à la gestion du fonds. Il existe par conséquent un risque que les investissements n'offrent pas les résultats espérés (AG Insurance, 2020).

Risque de liquidité

AG Insurance (2020) explique que dans des circonstances exceptionnelles, il existe un risque que la liquidité des unités de fonds soit retardée voire suspendue.

8.3. Le marché

Pour clôturer cette première partie, il nous a semblé judicieux de faire l'état des lieux du marché de l'ISR dans le secteur de l'assurance. Pour cela, nous avons consulté différents organismes assureurs afin d'effectuer un bref aperçu des politiques ISR proposées.

Nous avons sélectionné un panel de quatre compagnies d'assurances actives en Belgique et nous avons analysé la politique de durabilité mise en place au sein de ces entreprises. La sélection a été effectuée sur base du classement des 10 plus grands organismes assureurs actifs en Belgique (Annexe XXXXIII). Nous avons volontairement supprimé les assureurs en ligne direct (ne passant pas par des courtiers) et les banques. De ce fait, nous allons analyser les compagnies suivantes : AG Insurance, Allianz, AXA et Nn.

AG Insurance

La compagnie AG Insurance intègre les principes d'économie durable depuis plus d'une décennie en se basant sur l'exclusion de secteurs controversés et l'intégration de facteurs ESG mais également par l'actionnariat actif (AG Insurance, 2020).

Deux comités ont d'ailleurs été créés afin de soutenir la mise en place d'une stratégie d'investissement durable :

- Le *SRI Steering Committee* : comité de suivi et d'actualisation
- Le *SRI Monitoring Committee* : comité de contrôle

En 2007, la compagnie a commencé à exclure tous les investissements dans les armes controversées. L'année suivant cette exclusion, plusieurs fonds thématiques ont été créés.

Depuis 2019, la compagnie est signataire des UN PRI et a donc tout naturellement exclu les investissements dans les secteurs du charbon, du tabac et de l'armement (AG Insurance, 2020).

AG a également aligné sa politique sur les objectifs de développement durable de l'ONU en s'appuyant particulièrement sur dix des dix-sept objectifs de l'ONU²⁸. Parmi ceux-ci, la compagnie se focalise sur trois d'entre eux : innovation et infrastructures, villes et communautés durables et lutte contre les changements climatiques (AG Insurance, 2020).

Le premier objectif est réalisé via les différents projets « Investir dans l'économie réelle » mis en place depuis 2012. La compagnie a notamment mis en place le projet « Scholen van Morgen » par le biais duquel des bâtiments scolaires ont été construits/rénovés en Flandre (AG Insurance, 2020).

Le second objectif est réalisé par le biais de leur filiale AG Real Estate qui gère un portefeuille immobilier et détient notamment 51% de la compagnie Interparking qui permet l'installation de systèmes de ventilation filtrant les particules fines dans les parkings (AG Insurance, 2020).

En ce qui concerne le troisième objectif, il est notamment mis en œuvre par l'exclusion d'actifs tels que le secteur du charbon qui contribue notablement au réchauffement climatique.

Dans la pratique, les listes d'exclusions sont mises à jour deux fois par an par Compliance Office et sont validées par le SRI Monitoring Committee. Le département utilise les données fournies par Sustainalytics. Un rapport trimestriel est effectué concernant les éventuels infractions/ manquements aux listes établies (AG Insurance, 2020).

En ce qui concerne l'intégration des facteurs ESG, AG applique une politique nommée « Comply or Explain policy » en se basant également sur les analyses de Sustainalytics. Cela signifie que si le score ESG n'est pas mentionné ou est jugé insuffisant, le gestionnaire doit mettre en avant la nécessité de l'intégrer dans le portefeuille (AG Insurance, 2020).

De plus, depuis 2020, AG est signataire du Climate Action 100+ qui vise à influencer les entreprises dans leur politique liée au climat. C'est donc naturellement que le groupe a pour

²⁸ Cfr. Annexe XXXXIV

objectif de gérer ses bâtiments de façon écoresponsable (panneaux photovoltaïques, installation de ruches, réduction de la consommation d'énergie, etc). La compagnie participe également à différentes initiatives pour la mobilité durable (AG Insurance, n.d.).

Allianz

Allianz Group a été l'un des premiers signataires des UN PRI en 2007 et supporte également plusieurs initiatives internationales, notamment le Pacte mondial de l'ONU, les Principes pour une assurance durable (PSI) ou encore la Net Zero Asset Owner Alliance (Allianz, 2021).

Le groupe a créé depuis 2012 plusieurs comités afin de gérer les questions ESG, répondre aux besoins de l'activité et établir la stratégie au sein du groupe Allianz.

La stratégie de la compagnie se base selon 4 principes (AllianzGI, n.d.) :

- *Intégration ESG* : les critères ESG sont intégrés sur base de la notation mais également sur un débat interne des gestionnaires de portefeuilles et d'analystes. Ce crowdsourcing interne garantit une meilleure approche en prenant en compte le point de vue interne à la compagnie sur le risque ESG plutôt que de se fier uniquement à un jugement de tiers. En pratique, si une équipe juge qu'il existe une opportunité d'investissement, malgré un risque ESG reconnu et noté, elle doit documenter sa décision.
- *La durabilité* : des critères d'exclusion minimums sont appliqués aux investissements, notamment l'exclusion des armes controversées et, progressivement, du charbon. Les choix de la compagnie sont basés sur une optique de durabilité avec une priorité pour le réchauffement climatique et oriente donc leur investissement vers des énergies renouvelables, transports publics, nouvelles mobilités et bâtiments verts. Elle applique également des considérations « d'engagement climatique avec résultat » ou « d'ISR Best-in-Class ». « *Les portefeuilles appliquant l'option « Climate Engagement with Outcome » combinent les exclusions et l'engagement dans le but d'encourager les entreprises sur leur trajectoire climatique. Les objectifs d'engagement sont définis par une comparaison avec les pairs et des ambitions climatiques réalistes par secteur, et sont suivis dans le temps.* » (Allianz, 2020). Ceux appliquant le screening Best-in-Class se concentrent sur la qualité ESG supérieure par le biais de critères d'exclusion minimum et de la sélection positive (Allianz, 2020).

- *Alignés sur les ODD* : la compagnie soutient la réalisation des 17 objectifs mondiaux à la fois directement et indirectement. Elle met d'ailleurs à disposition des clients un « diagramme des opportunités des ODD » (Annexe XXXXV).
- *Investissement d'impact* : la stratégie est basée sur l'intention de générer une valeur positive en procurant une association claire entre l'investissement et les résultats obtenus par le biais de rapports.

La compagnie se base sur la notation Morningstar Sustainability Rating pour la sélection des titres ESG et privilégie les entreprises ayant un score entre 3 et 5. Plus d'une dizaine de fonds durables sont disponibles dans leur proposition (Allianz, 2020).

De plus, Allianz est classée depuis deux ans comme l'entreprise la plus durable du secteur financier par le Dow Jones Sustainability Index (AllianzGI, n.d.).

En plus de proposer des produits durables, Allianz s'engage activement à différents niveaux. Tout comme la compagnie AG Insurance, elle souhaite améliorer son empreinte écologique. Elle soutient également les populations démunies en offrant la possibilité d'assurer à moindre coût les pays émergents contre les impacts liés aux changements climatiques. En partenariat avec l'ONU, elle fournit une assurance maladie à un million de réfugiés et effectue diverses missions humanitaires notamment en Zambie et au Mozambique. (Allianz, 2020)

La compagnie se veut également transparente dans sa politique durable et publie donc des rapports annuels et met à jour régulièrement les informations communiquées sur l'ISR.

AXA

AXA est l'une des compagnies les plus impliquées dans l'investissement durable. Cette entreprise s'aligne sur les Objectifs de Développement Durable (ODD) mis en place par l'ONU.

La compagnie est notamment signataire des UN PRI et supporte plusieurs initiatives internationales (Pacte mondial de l'ONU, Principes pour une assurance durable (PSI) et la Net Zero Asset Owner Alliance.). AXA collabore également avec différentes organisations, notamment le Groupe d'investisseurs institutionnels sur le changement climatique, le Montreal Carbon Pledge et Science Based Targets (AXA, n.d.).

La compagnie permet donc naturellement à ses clients d'investir dans des fonds ISR. Ceux-ci sont gérés en interne par AXA Investment Managers et Architas en externe (AXA, n.d.).

Depuis 2010, un comité d'investissement responsable a été créé au sein du groupe AXA, nommé AXA Responsible Investment Committee. Ce comité consiste à développer une approche prenant en compte simultanément les enjeux de réputation (screening négatif) et l'intégration positive des critères « ESG » dans leur politique d'investissement (AXA, n.d.).

AXA va également un peu plus loin que proposer des fonds éthiques à ses clients.

En effet, le comité a développé un projet philanthropique nommé « Impact Investing ». Le dispositif mis en place fonctionne grâce aux frais de gestion imputés sur les fonds de placement éthiques. Ces frais servent à investir dans des entreprises participant activement à un impact positif sur l'économie. Selon le site officiel de la compagnie AXA (n.d.), une donation de 500.000 euros a été réalisée à la Fondation Access to Medicine²⁹ suite au dispositif susmentionné.

De plus, le groupe informe proactivement les investisseurs en publiant des directives sectorielles et en effectuant un rapport annuel sur le climat.

Depuis 2013, nous pouvons retrouver la présence de directives relatives :

- Aux industries de l'huile de palme, de terres agricoles, de la sylviculture et des terrains forestiers. AXA s'engage notamment à n'investir que dans des opérations de production qui ont ou vont obtenir une certification internationalement reconnue. On peut notamment citer la certification RSPO pour la production de l'huile de palme (AXA, 2013).
- Aux marchés des matières premières via les produits dérivés. Au vu du débat sur l'inflation artificielle (Annexe XXXXVI) qu'amènerait ce type de contrat sur l'actif sous-jacent, le groupe AXA a décidé de ne pas investir dans les contrats à terme sur matières premières (AXA, 2013).
- Au désinvestissement maximal des entreprises du secteur des armes controversées (mines antipersonnelles, bombes à fragmentation, uranium, armes chimiques/biologiques/nucléaires) ainsi qu'aux entreprises possédant majoritairement des parts dans ce secteur (AXA, 2013).

²⁹ L'objectif de cette fondation est d'améliorer l'accessibilité aux médicaments dans les pays sous-développés. Fondation Access to Medicine. « About Us », <https://accesstomedicinefoundation.org/about-us> (Page consultée le 08 mars 2021)

- A l'exclusion des fabricants de tabac mondiaux (AXA, 2016).
- Aux sables bitumeux et le désinvestissement concernant ces entreprises sur base de critères d'exclusions (AXA, 2018).
- À l'exclusion de l'industrie du charbon dans leur politique d'investissement (AXA, 2019).

La politique de durabilité au sein du groupe AXA se veut engagée et transparente. C'est la raison de la publication des directives sectorielles, des rapports climats et de la publication de la politique responsable au sein de la compagnie, notamment leur exigence en matière de formation obligatoire à tous les membres de leurs équipes.

Selon la compagnie AXA, la stratégie de durabilité repose sur 7 piliers, un tableau récapitulatif a été exposé en annexe XXXXVII.

Nn Insurance

Le groupe est signataire des UN PRI depuis 2008 et de plusieurs autres organisations, notamment le PSI ou encore le Carbon Disclosure Project (NNIP, n.d.).

La stratégie du groupe se base sur 4 principes :

- L'intégration de facteurs ESG
- Des critères de restriction
- Un reporting transparent
- Engagement et vote

Premièrement, Nn intègre les facteurs ESG par le biais de données provenant de plusieurs fournisseurs différents selon la classe d'actif. Le processus d'incorporation des facteurs se déroule en trois étapes : identification, évaluation et intégration (Nn Group, 2020).

En termes de stratégie d'impact, elle se base sur 3 axes. Le premier axe est consacré aux Greens bonds. Le second est destiné aux Impact Equities qui comprend un fonds mondial diversifié et trois fonds thématiques, axés sur trois thèmes : People (santé et bien-être), Planet (climat et environnement) et Prosperity (connectivité intelligente). Enfin, le dernier axe concerne la possibilité d'investissement sur mesure (NN Group, n.d.).

En termes d'exclusion, le groupe Nn déclare (2019) se baser sur les lois et les normes internationales (Pacte mondial des Nations unies et les Principes directeurs de l'OCDE). En

rapport avec les quatre domaines de prédilection du Pacte mondial (droits de l'homme, relations de travail, environnement et lutte contre la corruption), NN publie des documents afin de conseiller ses gestionnaires d'actifs. Les deux premières publications s'appuient sur les droits de l'homme (2016) et l'environnement (2017).

La compagnie restreint également son univers d'investissements, notamment par le biais des armes controversées, de la production de tabac, de sables bitumineux et de l'extraction de charbon. Pour cette dernière restriction, elle a d'ailleurs publié une « déclaration sur le charbon » permettant de poser les lignes directrices de sa politique. Cela s'inscrit dans la volonté de la compagnie d'agir contre le réchauffement climatique. Des exclusions supplémentaires³⁰ sont également appliquées, notamment dans l'industrie de l'armement, de la fourrure et cuir, des jeux du hasard, du divertissement pour adultes, du pétrole et gaz de schiste ainsi que du forage pétrolier en Arctique (NNIP, 2019).

La compagnie adhère notamment à l'Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) et participe à l'engagement collaboratif Climate Action 100+. Etant fortement axé sur la problématique du climat, le groupe veut réduire son empreinte carbone en diminuant son utilisation des ressources naturelles (énergie, papier et déchets). De plus, le groupe mesure et publie annuellement les émissions de carbone liées à leur portefeuille d'investissement (NN Group, n.d.).

Elle publie également en toute transparence la liste des entreprises exclues par secteur (Annexe XXXXIX). Il existe notamment un Comité ESG au sein de NN Investment Partners qui permet d'évaluer et de vérifier si les normes sont bien respectées. Deux organes sont mis en place au sein du groupe afin de faciliter la gouvernance de l'IR : *NN ESG Policy Committee*, qui évalue la progression de la politique, et le *NN Paris Alignment Council* qui, comme son nom l'indique, développe l'approche du portefeuille d'investissement sur les objectifs de l'Accord de Paris (Nn Group, 2021).

Le groupe pratique également l'actionnariat actif et utilise ses droits de vote pour encourager les entreprises à améliorer leurs pratiques ESG (Nn Group, 2021).

La stratégie du groupe Nn se résume donc par l'intégration des facteurs ESG en identifiant les opportunités et risques actuels (réchauffement climatique, évolution

³⁰ Cfr. Annexe XXXXVIII

démographique, pénurie des ressources, etc.) et l'exclusion sur base de la législation mise en place ainsi que par l'usage actif des droits de vote dans le but d'engager un changement positif. La politique Nn se veut également très transparente par le biais de ses communications et rapports publiés.

8.4. Conclusion

Si l'on se base sur la méthodologie³¹ d'évaluation de Financité (n.d.), les recherches sur les compagnies susmentionnées sont à mitiger. En effet, les compagnies déclarent verdir leurs produits et services. Néanmoins, on peut constater que la compagnie AG Insurance n'obtient aucune étoile pour aucun fonds « ISR » analysé de la part de Financité. Pour les trois autres compagnies, le résultat varie entre zéro ou deux étoiles (sur cinq). Le résultat est surprenant cependant la méthodologie de Financité se veut exigeante, puisqu'elle attribue automatiquement un score de 0 pour les produits possédant des entreprises ou États présents sur des listes noires sélectionnées par Financité. Les deux raisons pour lesquelles la plupart des fonds n'ont par conséquent pas d'étoiles sont mentionnées ci-dessous :

Premièrement, puisqu'il n'existe aujourd'hui aucune norme minimale légale en Belgique qui définisse les critères minimaux pour qu'un fonds puisse être qualifié de ISR, Financité se base donc sur les conventions internationales ratifiées par la Belgique. Si un état ou une entreprise violant ces conventions se retrouve dans le fonds, le fonds est directement noté d'un 0.

Deuxièmement, la transparence des promoteurs joue également un rôle important dans la notation qu'accorde Financité. Si, après plusieurs relances, ceux-ci ne leur transmettent pas la liste complète de leurs actifs, le fonds est également coté à 0.

Cette méthodologie s'inscrit comme étant juste et ne tend pas à noter positivement des titres qui ne sont pas réellement ISR. Les affirmations des compagnies susmentionnées sont donc à nuancer puisqu'il y a certes des améliorations et surtout une volonté de progresser dans la bonne direction. Toutefois, il est clair qu'une entreprise ne peut déclarer qu'un fonds est socialement responsable quand on sait que certains titres controversés peuvent encore s'y retrouver.

³¹ Cfr. Annexe XXXXX

Chapitre 2 : partie empirique

Après avoir posé les principaux tenants et aboutissants de l'investissement socialement responsable dans le premier chapitre de ce mémoire, nous tenterons d'analyser le comportement des investisseurs afin de déterminer les enjeux, caractéristiques et possibilités de ce type d'investissement.

Nous tenterons de répondre à plusieurs hypothèses : Est-ce que l'investissement socialement responsable est bien connu des investisseurs particuliers ? L'ISR est-il bien accueilli auprès du grand public ? Est-ce que la crise a eu un impact sur la perception de l'investissement socialement responsable ?

Sur base de la méta-analyse de Revelli et Viviani (2015), il semble ici inapproprié de tenter de déterminer une quelconque surperformance des fonds ISR pendant la crise sanitaire. Il a été clairement démontré dans cette étude que la performance financière des fonds ISR dépendait des gestionnaires de fonds (leurs compétences, la possibilité de diversifier leur portefeuille, la sélection des actifs, la stratégie choisie, la minimisation des coûts de sélection et de la gestion active) et non pas du caractère durable ou non d'un fonds (Luther, Matatko, et Corner, 1992, cités par Revelli et Viviani, 2015).

C'est la raison pour laquelle notre étude ne porte pas sur la performance des fonds ISR en période de crise mais se centre sur l'accueil et la perception de l'ISR auprès des investisseurs particuliers.

Pour répondre à ces différentes questions, nous testerons le comportement des investisseurs particuliers par le biais d'un questionnaire.

1. Enquête réalisée auprès des investisseurs particuliers

Cette enquête quantitative cherche à établir dans quelle mesure le ménage prend en compte les dimensions ESG (Environnement, Social, Gouvernance) dans ses décisions d'investissement et par conséquent, évaluer la connaissance et l'importance qu'accorde le ménage à l'investissement socialement responsable (ISR).

1.1. Processus d'échantillonnage

En premier lieu, nous devons évaluer la taille de notre échantillon. Pour cela, nous devons déterminer la taille de la population, la marge d'erreur et le niveau de confiance.

Notre *population cible* est les habitants de la Belgique soit 11.492.641 personnes (Statbel, 2020). Néanmoins, il est difficilement faisable dans le cadre de ce mémoire d'effectuer un échantillonnage sur base de cette population cible, notamment en raison de la barrière linguistique du questionnaire mais également dû au fait que l'enquête est postée en ligne et ne permettra pas d'atteindre la région flamande ou en tout cas dans une trop faible mesure. Pour cette raison, nous choisissons de nous baser sur une *population observée* qui englobera donc les régions Wallonne et de Bruxelles-Capitale qui ont respectivement 3.645.243 et 1.218.255 habitants (Statbel, 2020).

A l'aide de l'outil de calcul de SurveyMonkey (Annexe XXXXXI), nous avons pu établir qu'en choisissant un niveau de confiance de 95 % (niveau le plus souvent utilisé en statistique) et une marge d'erreur de 3%, 5% ou 10%, nous obtenions respectivement une taille d'échantillon à interroger de 1 067, 385 et 97. Sur base de cette simulation, il semblait donc raisonnable de pallier sur une marge d'erreur de 5%. Néanmoins, nous avons constaté qu'il nous était difficile d'obtenir le nombre de répondants souhaité. Nous avons donc décidé de modifier le niveau de confiance à 90% pour lequel une marge d'erreur de 5% donne une taille d'échantillon à interroger de 273 individus.

Le site de sondage Survey Monkey (n.d.) définit la *marge d'erreur* comme étant le « *pourcentage indiquant dans quelle mesure les résultats d'un sondage sont susceptibles de refléter l'opinion de la population globale.* » En d'autres termes, plus la marge d'erreur est faible, plus les réponses obtenues sont fiables. Le niveau de confiance, lui, exprime le degré de fiabilité de la marge d'erreur.

Cela revient donc à dire que pour un niveau de confiance de 90% et une marge d'erreur de 5%, si l'on réplique le sondage, on peut être sûrs à 90% que les résultats obtenus varieraient de -5% à 5%. En d'autres mots, les résultats obtenus se situeraient dans l'intervalle de confiance 90% du temps et seraient en dehors 10 fois sur 100.

Finalement, pour réaliser notre étude de marché, nous avons le choix entre le site de sondage Survey Monkey ou Googles Forms. Nous avons décidé d'effectuer l'enquête via l'outil

Google Forms pour ses fonctionnalités totalement gratuites (Annexe XXXXXII). En effet, seules les 100 premières réponses sont lisibles sur le site de Survey Monkey.

Dans un premier temps, nous allons analyser les réponses obtenues aux différentes questions posées dans notre étude. Nous analyserons dans un second temps l'interaction que peuvent avoir certains facteurs sociodémographiques sur les réponses obtenues.

1.2. Résultats du questionnaire réalisé

Vous trouverez en annexe XXXXXIII les résultats obtenus (tableaux et graphiques) aux différentes questions.

Q1 : Avez-vous déjà entendu parler de l'Investissement socialement responsable (ISR) ?

Contrairement à ce que nous avons pu lire dans la première partie de ce mémoire (essor des différentes législations cette décennie sur le sujet, augmentation des encours ISR ainsi que son pourcentage en part de marché), il semblerait que dans l'ensemble, l'investissement socialement responsable soit actuellement encore assez méconnu des investisseurs particuliers en Belgique. Comme le montre le graphique relatif à cette question, 59,2% des répondants déclarent ne pas connaître ce type d'investissement (soit 168 répondants sur 284).

Q2 : Si oui, par quel(s) biais ?

Seulement les 116 personnes ayant répondu positivement à la question précédente (40,8 %) ont donc pu répondre à cette deuxième question (choix multiples). Les réponses telles que HEC/université/école ont été regroupées en une seule catégorie et un tableau des réponses des canaux ayant contribué à la connaissance de l'ISR a été établi. Il en ressort que les médias sont le premier canal d'informations concernant ce type d'investissement. Les autres biais de communication sont plus ou moins équivalents entre eux (les conseillers financiers, les connaissances/proches, les études, les réseaux sociaux et le travail). On retrouve également, dans une moindre mesure, les sites d'investissements (option qui n'avait pas été encodée par nos soins au préalable). Finalement, on constate que les pouvoirs publics ou les ONG n'ont jamais touché les répondants de notre questionnaire concernant l'ISR, ce qui est assez paradoxal puisque ceux-ci sont les premiers à souhaiter le développement d'une société durable.

Ces résultats ne sont néanmoins pas réellement surprenants puisque plusieurs études démontrent que les intermédiaires financiers sont peu performants en ce qui concerne la fourniture d'informations ou les conseils relatifs à l'ISR. Comme le soulignent Gutsche et Zwergel (2020), cette carence peut empêcher les investisseurs d'adopter ce type d'investissement car le coût de l'information est trop élevé pour y souscrire. En effet, 60% des personnes interrogées dans leur étude mentionnent qu'ils se sentent mal informés par leurs intermédiaires financiers.

Q3 : Si oui, pourriez-vous définir l'ISR très brièvement ?

De façon similaire à la question précédente, seules les personnes ayant répondu positivement étaient aptes à répondre à cette troisième question concernant la définition de l'ISR.

De manière générale, les répondants ont bien cerné l'essence de l'ISR en parlant du fonctionnement de l'ISR et des critères extra-financiers ESG. Cependant on peut constater que le critère « Environnement » est celui qui ressort le plus aux dépens des deux autres critères (Social et Gouvernance).

Q4 : Quel(s) type(s) de placement possédez-vous ?

Sur base du tableau relatif aux réponses obtenues, on peut constater que sur les 284 répondants, 264 possèdent un compte épargne (93%), 88 déclarent posséder des fonds de placement (31%), 96 indiquent avoir souscrit à une assurance-placement (34%) et 20 personnes ne possèdent aucun placement (7%). De manière générale, les personnes possédant un compte épargne détiennent également au moins un autre type de placement. Dans 55% des cas, les ménages belges possèdent plus de 2 placements supplémentaires au compte épargne. Le placement boursier est, quant à lui, rarement effectué si les placements en immobilier et en assurance ne sont pas préalablement acquis.

Comme le démontre l'étude de la BNB mentionnée dans la section 6, 97,3 % des personnes interrogées possèdent un compte à vue, 74,5 % un compte épargne, 21,3 % ont investi dans un fonds de placement et 42,9 % ont souscrit à des contrats volontaires de pension complémentaire et/ou d'assurance-vie (BNB, 2020, citée par Financité, 2021). Cette étude confirme les chiffres obtenus dans notre enquête. Les pourcentages ne sont certes pas identiques mais la tendance générale est bien respectée. Les comptes bancaires sont effectivement premiers et les assurances-placements ont plus d'attrait que les fonds de placements boursiers.

Le premier placement des Belges reste donc les comptes bancaires mais la part de marché des comptes bancaires ISR ne représente que 0,46% du volume total. Il y a donc un certain manque à combler à ce niveau.

Q5 : Avez-vous déjà épargné en assurance-vie branche 23 (liée à un fonds d'investissement) ?

Pour cette question, nous pouvons nous référer en partie à la précédente puisqu'il y avait 284 répondants au total et 96 personnes déclarant avoir une assurance-placement (soit un total de 34%).

D'après le graphique, 69% des personnes affirment ne pas épargner en branche 23. Ce pourcentage est à nuancer puisque dans les réponses, il y a une partie des répondants bénéficiant d'une assurance-vie en branche 21 uniquement mais également ne possédant pas du tout de police d'assurance. Il y a 88 personnes ayant répondu positivement par rapport aux 96 individus possédant une assurance-placement (branche 21 et 23 confondues). Cela implique donc que 92% des personnes bénéficiant d'une police d'assurance ont investi en branche 23, que cela soit en totalité ou de façon mixte avec la branche 21.

Q6 : Si la réponse est oui, via quel intermédiaire ? Était-ce un fonds socialement responsable ?

Sur les 88 répondants, nous pouvons remarquer via le tableau en annexe XXXXXIII que les intermédiaires en banque et assurance sont plus ou moins pareillement positionnés. Ils sont suivis de près par les courtiers d'assurances. Les sociétés de conseils en placement sont, quant à elles, largement moins répandues que les trois autres intermédiaires.

Parmi ces quatre canaux, les réponses obtenues pour la sous-question relative à la nature du fonds se rejoignent. La proportion de fonds socialement responsables parmi les personnes ayant souscrit une assurance-placement en branche 23 n'excède pas les 23% pour le secteur bancaire. Au sein des compagnies d'assurances et des courtiers, le taux est respectivement de 21% et 16%. Il est nul auprès des sociétés de conseils en placement.

Finalement, la question laissait place à un développement de réponses assez courtes. De manière générale, les réponses convergent vers un consensus sur la raison de la non-souscription à un fonds ISR. L'une des raisons concerne le fait que les intermédiaires n'en ont pas discuté avec eux. Pour cette raison, les preneurs ignoraient donc que la possibilité existait,

que cela soit dans l'absolu ou au sein de la compagnie. Pour certains, ils connaissaient l'existence des fonds ISR mais la/les compagnie(s) choisie(s) ne proposaient pas de fonds ISR.

Ces résultats ne sont pas surprenants dans la mesure où la littérature confirme que les intermédiaires ne discutent pas assez de l'ISR. En effet, dans leur étude, Arjaliès et al.(2013) déclarent que les conseillers financiers eux-mêmes connaissent peu ou pas les fonds ISR et Gutsche et Zwergel (2020) concluent leur analyse en affirmant que ceux-ci ne remplissent pas leur rôle d'intermédiaires et ne fournissent pas les informations adéquates.

Q7 et Q8: Si vous deviez choisir entre deux fonds, lequel choisiriez-vous ? Justifiez votre choix.

Cette question étant liée à la suivante, il paraissait intéressant de les regrouper afin d'analyser les éléments de réponses. De façon générale, les répondants sont équitablement partagés : 140 personnes ont choisi le fonds conventionnel/traditionnel (49,3%) contre 144 pour le fonds ISR (50,7%).

Les arguments ont été regroupés et classifiés sur base de l'ensemble des réponses fournies.

Dans les arguments en faveur du fonds traditionnel, on retrouve un pourcentage important (38%) de répondants affirmant choisir le fonds conventionnel dû à la méconnaissance de l'ISR. Parmi ces personnes, certaines mentionnent ne pas connaître ce type d'investissement ou encore ne pas être assez informées sur le sujet que pour le choisir.

Pour le reste des personnes préférant le fonds traditionnel, les réponses se partagent principalement sur base du meilleur rendement des fonds traditionnels (8%), un risque moins élevé (9%) et d'autres participants sont satisfaits de leurs fonds actuels et ne désirent pas les changer (1%).

Les principaux arguments en faveur du fonds ISR sont, quant à eux, orientés par l'importance que les répondants accordent aux critères ESG et principalement leur volonté d'un futur plus responsable en matière environnementale (27%).

Certains répondants mettent en avant l'importance d'investir en accord avec leurs valeurs (3%). Cette catégorie aurait pu être regroupée avec celle susmentionnée. Néanmoins, il semble opportun de la scinder au vu du sentiment plus spécifique qu'une simple volonté d'investir de façon éthique.

Une faible partie de la population interrogée pense que l'ISR produit actuellement de meilleurs rendements que les fonds traditionnels (3%) tandis que d'autres investissent dans ce genre de fonds uniquement pour se donner bonne conscience (1%).

Finalement, plusieurs personnes s'accordent pour penser que l'ISR semble intéressant malgré le peu d'informations en leur possession et seraient prêtes à investir dans ce type de fonds.

De manière générale, dans les arguments en faveur du fonds traditionnel, on retrouve l'absence/carence de l'information ISR mais également la performance. Ce sont deux arguments bien évoqués dans la littérature. En effet, l'étude de Gutsche et Zwergel met en évidence les barrières liées à l'investissement socialement responsable. Parmi celles-ci se retrouvent notamment la performance des conseillers financiers en tant qu'intermédiaire, le niveau individuel de culture, la méfiance et la performance financière³² perçue.

Q9 : Si le rendement était inférieur à un placement conventionnel/traditionnel, investiriez-vous quand même dans le fonds éthique ?

En posant cette interrogation, nous souhaitons savoir si les investisseurs seraient prêts à sacrifier une partie de leur rendement en faveur des facteurs ESG. Le but n'est pas d'affirmer la sur/sous-performance des fonds ISR puisqu'au fil des lectures, nous avons pu constater qu'il existait plusieurs écoles selon lesquelles les fonds ISR seraient moins performants, plus performants ou équivalents aux fonds traditionnels et la méta-analyse de Revelli et Viviani (2015) confirme que la performance est totalement indépendante de la nature du fonds.

D'après notre sondage, 180 personnes ont répondu à la négative, soit 63,4 % des répondants, n'investiraient pas dans des fonds éthiques s'il était prouvé que les rendements sont inférieurs aux fonds traditionnels. Il y a malgré tout un pourcentage important (36,6%) d'investisseurs qui affirment potentiellement choisir le fonds ISR au détriment du rendement.

Ces résultats sont peu surprenants dans la mesure où la littérature démontre la prédominance du cadre financier sur le cadre moral (Doskeland et Pedersen, 2016 ; Gutsche et Zwergel, 2020)

³² Bauer et Smeets, 2015 ; Nilsson, 2008 ; Paetzold et Busch, 2014 ; Riedl et Smeets, 2017 ; Wins et Sussman, 2019 (cités par Gutsche et Zwergel, 2020)

Q10 et Q11 : Quel pourcentage de votre revenu seriez-vous prêt à allouer à l'épargne ? et à l'ISR ?

Les pourcentages obtenus démontrent que la plupart des épargnants ne souhaitent pas investir plus de 20% de leurs revenus (toutes tranches de revenus confondues). Les personnes ayant mentionné un pourcentage supérieur à 50% sont des étudiants et ne sont bien évidemment pas représentatifs de la norme. En ce qui concerne les répondants entre ces deux valeurs, il s'agit de personnes bénéficiant d'un salaire un peu plus aisé (tranche 30.000 € - 40.000 €).

Nous souhaitons analyser dans quelle proportion les investisseurs partageraient leur épargne entre un fonds conventionnel et ISR. Nous avons donc analysé individuellement les réponses fournies afin d'en retirer une tendance.

De ce fait, grâce au tableau ainsi obtenu, nous avons pu établir qu'il y avait trois grandes tendances : ceux qui souhaitent investir totalement dans un fonds ISR (18%), ceux qui voudraient allouer la moitié de leur épargne (28%) et ceux qui ne veulent rien investir dans un fonds ISR (16%).

Il en ressort également qu'au-delà de ces trois tendances plus prononcées, la plupart des répondants préfèrent une combinaison moins radicale, de sorte à allouer respectivement une plus petite partie de leur épargne à l'ISR.

Q12 : Sur base de quel critère prenez/prendriez-vous en compte les aspects extra-financiers d'un fonds ?

Cette question ne prend en compte que trois aspects. Or, nous avons pu voir précédemment qu'il existe sept stratégies indiquées par Eurosif (2018). La raison de cette décision est que nous avons souhaité mener le questionnaire sous l'œil éthique de Revelli (2012) (Annexe XIX).

Nous pouvons établir sur base du graphique en annexe XXXXXIII que les critères thématiques (fonds investissant dans les énergies vertes, l'agriculture durable,...) et les critères positifs (BEST-IN-CLASS = privilégier les entreprises les mieux notées dans leur secteur au niveau des critères extra-financiers, BEST-EFFORT = privilégier les entreprises bénéficiant d'une amélioration et/ou de bonnes perspectives au niveau ESG) sont considérés comme étant les plus pertinents pour prendre en compte les facteurs extra-financiers dans les fonds ISR (45% des répondants respectivement). Les critères d'exclusions (fonds excluant les entreprises aux

activités controversées : alcool, armes, tabac, ...) sont beaucoup moins préférés par les investisseurs (10% seulement), malgré le fait que ce type d'exclusion est la plupart du temps appliqué aux fonds sur base des dispositions légales (violation de ces dites dispositions dans l'entreprise émettrice).

Ces résultats sont assez surprenants s'ils sont mis en parallèle avec ceux obtenus par Eurosif (2018). En effet, nous avons vu dans la section 6, que la stratégie préférée des belges était l'exclusion, or nous constatons ici que les fonds thématiques et best-in-class sont préférés. Le forum européen mettait tout de même en avant la nette progression des fonds thématiques qui tente de démontrer un intérêt prononcé pour les problématiques telles que l'environnement, les énergies renouvelables, etc., ce qui pourrait expliquer ce nouveau classement au sein de l'échantillon étudié. Arjaliès et al. (2013) concluent également que les promoteurs privilégient une approche best-in class tandis que les investisseurs sont plus sensibles aux procédures d'exclusions ou d'approches thématiques.

Q13 : Quelle est la thématique la plus importante selon vous ? (Environnement, Social, Gouvernance) Pourquoi ?

Sur base des résultats de cette question, on peut constater sans grande surprise que 59% des répondants ont marqué leur préférence pour la thématique de l'environnement. Parmi les justificatifs, on retrouve notamment le fait que les événements actuels catastrophiques ont en partie lieu à cause du réchauffement climatique (incendies, augmentation de la puissance des ouragans, multiplication des épidémies, ...). Certains répondants soulignent l'importance de la thématique du fait que celle-ci touche autant la nature que les humains, ce qui n'est pas le cas pour les deux autres critères. De plus, la situation d'urgence de cette thématique semble alarmer les participants quant aux enjeux futurs que cela implique. D'après le sondage, l'épuisement des ressources et notamment la déforestation qu'entraîne la surconsommation rendrait les deux autres critères inutiles sans un environnement plus sain.

Du côté du facteur social, 25% des répondants affirment préférer cette thématique car le bon traitement des individus fait partie de leurs valeurs (sécurité au travail, pas de travail forcé, non-discrimination, ...).

Finalement, seulement 16% ont choisi le facteur gouvernance. Le principal point de vue est que c'est à ce niveau que les choses pourraient évoluer tant au point de vue de l'environnement que de la société.

Ces résultats sont également en concordance avec l'étude susmentionnée d'Eurosif (2018) démontrant un intérêt grandissant pour la thématique environnementale.

Q14 : Classez de 1 à 6 (1 étant le plus important, 6 le moins important) les facteurs influençant votre décision d'investir.

Sur base du tableau et du graphique créés grâce aux réponses obtenues, on peut facilement remarquer que le risque est globalement le premier facteur influençant la décision d'investir (34% des répondants l'ont classé en première position). Le rendement arrive en deuxième position avec 41% des personnes l'ayant considéré comme le deuxième facteur à prendre en considération. Cela fait écho avec la question n°8 dans laquelle les arguments avancés en faveur/défaveur de l'ISR étaient relatifs au risque et au rendement. Les troisième, quatrième et cinquième facteurs sont respectivement le secteur (24%), la réputation de l'entreprise (28%) et le type de placement (25%). Ces trois facteurs se sont néanmoins départagés entre eux de façon très minime. Finalement, 39% des personnes prennent en compte en dernier lieu l'historique du fonds.

Tout comme la mise en relation de la question n°8, l'étude de Gutsche et Zwergel nous permet de souligner l'importance de faire tomber ces différentes barrières³³ liées à l'investissement socialement responsable. La barrière concernée dans cette question est évidemment celle de la performance perçue. Conformément à De Bondt (1998) et Nilsson (2008) (cités par Gutsche et Zwergel, 2020), nous savons que les investisseurs individuels ne sont pas forcément guidés par l'objectif mais par la performance perçue des produits d'investissement. Cette affirmation peut également se vérifier par le biais de l'étude menée par Døskeland et Pedersen (2016) qui concluent que le cadre financier est plus important que la moralité dans le processus d'investissement. De plus, Nilsson (2008, cité par Gutsche et Zwergel, 2020) remarque que les investisseurs sont plus susceptibles d'investir de façon socialement responsable lorsqu'ils s'attendent à des rendements similaires ou supérieurs aux investissements conventionnels. Ces affirmations nous démontrent donc très clairement la nécessité d'abolir ces croyances concernant les performances financières.

³³ La performance des conseillers financiers en tant qu'intermédiaire, le niveau individuel de culture, la méfiance et la performance financière perçue

Q15 : Souhaiteriez-vous que l'ISR soit inclus obligatoirement dans les produits d'épargne proposés ? Justifiez.

Selon notre étude, 156 personnes (55%) sont contre l'obligation d'inclure de façon systématique l'ISR dans les produits d'épargne car un investisseur doit être conscient de l'existence de ce type de fonds mais doit garder le choix de ses décisions selon ses envies et objectifs. Des commentaires avisés sur les bienfaits du produit semblent, pour ces individus, tout aussi convaincants qu'une obligation légale.

En revanche, 101 personnes y sont favorables (36%) et 27 personnes n'ont pas désiré se prononcer (9%). De façon générale, les répondants en faveur d'une obligation argumentent leur réponse en soulignant l'importance de modifier la façon de penser du public. En effet, si certains n'y sont pas contraints, ils ne se sentiront pas forcément impliqués pour y investir de façon spontanée.

Q16 : Pensez-vous que les Labels ISR soient fiables ?

La majorité de la population sondée n'a pas d'avis sur le sujet (69%). En revanche, on observe une majorité de réponses positives (21%) auprès des personnes ayant donné leur opinion contre 10% des individus ayant l'impression que les labels ne sont pas réellement fiables.

Nous savons désormais que la méfiance est un frein à l'investissement. L'étude de Gutsche et Zwergel (2020) met en exergue l'influence positive que peut avoir le processus de labellisation. Les normes de qualité influencent en effet positivement les décisions d'investissement. Après réflexion, il aurait par conséquent été intéressant de tourner la question de sorte que les répondants déclarent dans quelle mesure les labels influent sur leur volonté d'investir dans un fonds durable labellisé.

Q17 : Pensez-vous que le coronavirus a eu/va avoir une influence sur l'ISR ?

D'après les résultats obtenus, la majorité des répondants (64%) pense que la pandémie impactera l'ISR. La raison principale est que les fonds ISR sont par nature très axés sur les secteurs de la santé et des nouvelles technologies (digitalisation). Ils sont également moins investis dans les secteurs fortement impactés par le coronavirus tels que le pétrole ou le transport, ce qui a inévitablement eu un impact sur le rendement des fonds ISR. L'influence

positive de la crise sanitaire sur les fonds ISR semble par conséquent faire réfléchir les personnes sondées.

De plus, un autre argument avancé est que l'arrêt de la plupart des secteurs d'activité a conduit à un ralentissement de l'économie et de la circulation routière. Nous avons pu constater la diminution de la pollution de l'air par le biais d'images satellites diffusées dans les médias et/ou sur les réseaux sociaux. Cela va certainement davantage conscientiser la population sur la thématique de l'environnement.

Du côté des avis négatifs (16%), l'argument avancé est que l'humain est égoïste par nature et une fois la crise passée, il oubliera la nécessité de revoir l'économie de façon plus durable. Finalement, 20% des répondants étaient sans avis ou ne souhaitaient pas répondre à la question.

Selon le rapport Financité (2021), il est évident que la crise du coronavirus a eu un impact sur l'ISR. En effet, nous avons remarqué dans la section dédiée aux chiffres du marché belge que le volume d'argent dirigé vers les fonds ISR représentait désormais 44 % des parts de marché (soit 101,92 milliards). Il y a par conséquent eu une envolée de 49,13 milliards depuis 2019 vers ce type d'investissement.

Malgré le ralentissement de certaines activités, la finance s'est, elle, complètement emballée durant l'année 2020. Comme le mentionne Financité (2020) :

« Tout d'abord avec un krach boursier en mars 2020 amenant même à ce que les prix des contrats à terme de pétrole brut américain West Texas Intermediate s'effondrent et deviennent négatifs à cause des coûts de stockage. En parallèle, d'autres valeurs explosent, c'est le cas de Tesla, Zoom ou encore la biotech Moderna. Le confinement a également donné des envies de boursicotages aux Belges. La FSMA a constaté l'arrivée de beaucoup d'investisseur·euse·s jeunes et peu habitué·e·s à ce type de transaction. Cette année inhabituelle a fait bouger beaucoup de repères dans la sphère financière. » (p.6).

Q18 : Selon vous, comment la crise du coronavirus a influé sur votre propre perception de l'ISR ?

Les arguments ont été regroupés et classifiés sur base de l'ensemble des réponses fournies.

De façon générale, dû à la méconnaissance de l'ISR, très peu de personnes ont pu ou ont voulu donner leur avis (23%). Certains ont tout simplement déclaré ne pas avoir connaissance de ce type d'investissement avant la réalisation du questionnaire (20%).

Sur 284 réponses, 95 personnes déclarent que la pandémie n'a pas influé positivement sur l'ISR (33%). Les deux principaux arguments avancés sont les suivants : d'une part, la diminution des revenus liée à la crise affecte la capacité d'épargne. La volonté d'investir s'est donc dégradée, que cela soit au niveau des fonds conventionnels ou ISR. D'autre part, le deuxième argument mis en avant est simplement que la pandémie n'a pas la capacité d'influencer les fonds ISR, ce qui ne semble pas être un avis très étayé si l'on prend en considération les arguments avancés par les individus en faveur de l'influence de la pandémie sur l'ISR (question 17).

D'autres participants (24%) pensent au contraire que la pandémie a influencé positivement leur perception de l'ISR. Plusieurs répondants mettent en avant le fait que la surconsommation et l'interdépendance des pays doivent être revues car cela est préjudiciable et on peut le constater facilement en période de crise. D'autres répondants soulignent leur envie d'investir de l'argent dans des causes qui ont une dimension éthique car ils ont eu une prise de conscience à ce niveau.

1.2.1. Données socio-démographiques

Vous trouverez en annexe XXXXXIV les résultats obtenus aux différentes questions relatives aux données socio-démographiques.

Q19 : De quel sexe êtes-vous ?

Comme l'indique le graphique, nous avons obtenu un pourcentage de répondants plus ou moins équivalent dans les deux catégories permettant ainsi de représenter la population de façon la plus fidèle et équitable possible. Le résultat obtenu est de 132 hommes (46,5 %) et 152 femmes (53,5%) sur un total de 284 répondants.

Q20 : Quelle est votre tranche d'âges ?

Dans cette question, nous devions également obtenir des réponses dans chacune des tranches d'âge. Malgré notre volonté de distribuer le sondage à des personnes d'âges différents, il en résulte qu'un grand nombre de répondants se trouve dans la tranche d'âges 18-25 ans

(42,3% soit 120 répondants). Cela découle du fait que le questionnaire a été distribué par le biais des réseaux sociaux et a massivement touché plus de jeunes se situant dans cette catégorie.

Dans les trois tranches d'âge suivantes, le clivage est moins prononcé : le pourcentage de répondants représente respectivement 28,2%, 15,5% et 9,9%. Finalement, la tranche des plus de 65 ans n'a que très peu été touchée (4,2% soit uniquement 12 réponses). Néanmoins, cette dernière catégorie n'est pas celle vouée à investir massivement, ce qui ne pose donc pas de problème au niveau de l'étude.

Q21 : Quelle est votre province de résidence ?

Malheureusement nous n'avons pas pu obtenir de répondants équitablement entre les différentes provinces. Une majorité écrasante (70,4%) des réponses a été obtenue dans la province de Liège qui est celle où nous avons le plus de connaissances. Par conséquent, convaincre les individus de répondre au questionnaire était plus aisé. Nous avons également obtenu 36 réponses dans le Hainaut (12,7%) ainsi que 28 dans le Luxembourg (9,9%). Les provinces du Brabant Wallon, de Bruxelles et de Namur sont très peu représentées et rassemblent moins de 10% des répondants.

De manière générale, nous avons pu constater qu'il était très difficile d'atteindre le public cible. Beaucoup de personnes ne souhaitaient pas répondre dû à la méconnaissance du thème abordé et trouvaient cela trop complexe ou ne se sentaient pas concernées par ce dernier.

Q22 : Quelle est votre profession ?

Sur base du tableau en annexe XXXXXIV, on peut remarquer que la catégorie « employé(e) » obtient la plus grande majorité avec 132 réponses soit 46,5%.

Comme on peut le constater par rapport à la question sur l'âge des répondants, beaucoup de répondants se trouvaient dans la tranche 18-25 ans (42,3%). Néanmoins seulement 18,3 % déclarent être aux études. Cela signifie donc que parmi la tranche d'âges susmentionnée, moins de la moitié sont encore étudiants, ce qui est rassurant pour la représentativité de notre étude puisque les personnes susceptibles d'épargner sont généralement celles se trouvant sur le marché du travail.

Les autres catégories se répartissent plus au moins uniformément (entre 16% et 24%). Les ouvrier(ère)s et cadres sont quant à eux moins nombreux (respectivement 3% et 4%).

Q23 : A combien s'élève votre revenu annuel (net)?

Selon les réponses obtenues, le plus gros pourcentage obtenu (32,4%) appartient à la tranche]20.000 ; 30.000]. En regroupant les deux dernières strates, on obtient un pourcentage de 9,4%.

Les autres tranches de revenus sont, quant à elles, réparties de façon équivalente. En effet, celles-ci varient de 16,9% à 25,4%.

1.3. Analyse croisée

Comme le mentionnent Delsen et Lehr (2019), « *contrairement aux dispositions psychologiques telles que l'appétit pour le risque, on sait que la distribution des orientations de valeur covarie systématiquement avec les caractéristiques contextuelles* » (p.242).

Leur article explique l'acquisition de valeurs post-matérielles selon Inglehart (1977, cité par Delsen et Lehr (2019)). Selon lui, cela peut provenir de deux mécanismes : les orientations sont le reflet de l'environnement socio-économique (hypothèse de la rareté) et l'acquisition d'orientations pendant les années de formation de l'individu (hypothèse de la socialisation).

Nous allons désormais effectuer l'analyse croisée de certaines questions susmentionnées. Le but est de mieux comprendre les investisseurs belges en mettant en lien différents critères pouvant influencer sur la prise de décision dans leurs investissements.

Afin de mener à bien cette analyse croisée, des tableaux Excel à double entrée ont été créés sur base des données récoltées. Nous retrouverons à l'annexe XXXXXV les résultats de la recherche effectuée dans le cadre de l'analyse croisée.

a. Connaissance de l'ISR en fonction des critères socio-démographiques.

- *La connaissance de l'ISR en fonction de l'âge*

Grâce au tableau à double entrée et au graphique réalisé en annexe, nous pouvons constater que le marché de l'ISR est totalement inconnu auprès des seniors. Cela peut s'expliquer par le fait que ce type d'investissement était encore méconnu il y a quelques années. Les personnes de plus 65 ans ne voient plus l'intérêt à leur âge de se constituer un capital pour le futur via les assurances-placement. C'est certainement la raison pour laquelle cette notion

leur est globalement inconnue. De plus, les personnes de cette tranche d'âges sont souvent isolées et moins axées sur les technologies, elles ont par conséquent moins accès à l'information.

Etant donné la disparité des réponses entre les différentes tranches d'âge, il nous a semblé plus approprié de comparer les réponses au sein d'une même catégorie plutôt que de les confronter entre elles. En effet, le taux de réponses au sein des deux premières strates étant très élevé, cela aurait conduit à une analyse erronée. C'est pourquoi nous comparons ici le pourcentage de réponses positives/négatives sur le total des réponses dans la tranche d'âges définie.

De manière générale, il y a plus de réponses négatives que positives au sein de toutes les catégories sauf auprès de la tranche 51-65 ans dans laquelle 61% des répondants affirment connaître la notion d'ISR.

En pourcentage de réponses, 68% des répondants au sein de la catégorie 18-25 ans ont affirmé ne pas connaître l'ISR. Ce pourcentage est de 61% et 64% dans les tranches 26-35 ans et 35-50 ans.

- *La connaissance de l'ISR en fonction de la profession*

D'après les résultats obtenus, les demandeurs d'emploi, la classe ouvrière et les retraités semblent être les moins informés sur le marché de l'ISR. Les étudiants sont également très peu au courant de l'existence de l'ISR. Seules les personnes effectuant des études dans le domaine de la finance semblent connaître cette notion.

Les employés et les fonctionnaires obtiennent un résultat mitigé et similaire. Presque la moitié des individus dans ces deux catégories déclarent avoir connaissance de l'ISR.

Les plus informés sur cet investissement sont les indépendants et les professions libérales.

De manière générale, nous pouvons donc constater que les individus n'étant pas dans la vie active (étudiants, retraités, demandeurs d'emploi) sont moins informés sur l'investissement socialement responsable. Cela provient certainement du fait que les personnes faisant parties de ces catégories disposent de moyens réduits afin d'épargner dans des fonds d'investissement. En règle générale, l'assurance-placement en branche 23 n'est pas proposée à tous les profils

d'investissement. Il va donc de soi que les intermédiaires n'ont pas forcément eu l'occasion d'en discuter avec eux.

De plus, comme nous avons pu le remarquer grâce au résultat de la question 2, les individus ayant déclaré connaître l'ISR n'ont pas été touchés par les pouvoirs publics ou les ONG. Il en ressort donc que la connaissance a été vraisemblablement acquise par le biais des médias, des réseaux sociaux ou des proches. Néanmoins, de manière générale, les individus n'étant pas dans la vie active sont moins sensibles aux informations publiées (réseaux sociaux, médias, ...) sur des placements relatifs à des fonds d'investissement.

Il en ressort donc tout naturellement que ces catégories sont moins informées sur l'ISR.

b. Volonté d'investir de façon socialement responsable en fonction des critères socio-démographiques.

- *Volonté d'investir en fonction de l'âge*

Selon notre étude, les plus jeunes (57%) et les seniors (75%) sont moins enclins à investir dans des placements ISR. La tranche 26-35 ans obtient des réponses mitigées, une faible majorité a déclaré vouloir investir de façon socialement responsable (51%). Dans les deux tranches suivantes, la proportion de personnes désirant investir dans des fonds ISR est plus importante. Elle s'élève à 64% auprès de la tranche 36-50 ans et à 71% pour les individus âgés de 51 à 65 ans.

Selon l'étude de Delsen et Lehr (2019), nos résultats ne coïncident pas puisque la durabilité est censée être plus importante avec l'âge. On remarque ici que c'est les personnes d'un âge moyen qui semblent les plus intéressées par ce type d'investissement.

En lien avec l'analyse concernant la connaissance du marché ISR en fonction de l'âge, on peut constater de manière générale que les personnes ayant déclaré connaître l'ISR souhaitent également y investir. Néanmoins, certaines variations peuvent être observées, notamment dans la catégorie des personnes âgées de 26-35 ans et 36-50 ans où la tendance est légèrement inversée. En effet, plus de personnes marquent leur volonté d'investir dans des fonds ISR malgré la méconnaissance du produit. Parmi les seniors, 25% des répondants semblent également intéressés alors que ceux-ci n'étaient pas informés sur le sujet avant le sondage.

- *Volonté d'investir en fonction de la profession*

Les résultats obtenus ci-dessus peuvent également être transposés à cette question. En effet, plusieurs personnes ne connaissant pas l'ISR semblent intéressées par le produit. C'est pourquoi certaines catégories telles que les demandeurs d'emploi, les étudiants et les retraités observent une hausse de la proportion des personnes désirant investir.

A l'inverse, les employés, les fonctionnaires et les indépendants démontrent une légère baisse des individus souhaitant investir de façon socialement responsable.

Du côté des cadres, des ouvriers et des professions libérales, les proportions sont inchangées : ceux qui déclaraient connaître l'ISR ont voté en faveur de cet investissement. Au contraire, ceux qui n'étaient pas informés, ne souhaitent pas investir dans ce type d'investissement.

De manière générale, les individus préférant investir dans la durabilité sont cadres, demandeurs d'emplois, indépendants ou exerce une profession libérale. Au contraire, les employés, les ouvriers, et les retraités préfèrent davantage les fonds conventionnels. Les fonctionnaires et étudiants sont quant à eux relativement dispersés.

Ces résultats diffèrent légèrement de ceux obtenus dans l'étude de Delsen et Lehr (2019). En effet, selon eux, les indépendants et les personnes au foyer préfèrent davantage investir dans la durabilité que les salariés, les demandeurs d'emploi et les retraités. La catégorie « demandeurs d'emploi » n'est donc pas en concordance avec les résultats obtenus. Néanmoins, les autres catégories semblent coïncider.

- *Volonté d'investir en fonction des revenus*

De manière générale, on peut constater que le revenu n'influence pas la volonté d'investir de façon socialement responsable auprès des personnes bénéficiant d'un salaire annuel net inférieur à 40.000 €. Au-delà, les individus semblent unanimes sur le sujet et souhaitent investir dans des fonds ISR.

Selon l'étude de Delsen et Lehr (2019), nos résultats ne coïncident pas puisque la volonté d'investir dans la durabilité est censée augmenter avec le revenu. Nous n'avons pas pu évoquer dans nos résultats un lien entre la volonté d'investissement et le revenu.

1.4. Conclusion de l'enquête quantitative

Nous pouvons désormais exposer les différents points importants de cette enquête quantitative. De façon générale, nous avons pu observer une assez grande méconnaissance du marché de l'ISR au sein des ménages belges francophones (59,2% des répondants déclaraient ne pas connaître ce type d'investissement). C'est en grande partie la raison pour laquelle nous avons éprouvé quelques difficultés à obtenir des réponses à notre étude et avons dû revoir nos exigences à la baisse (diminution du niveau de confiance). En effet, beaucoup de personnes atteintes par le sondage ne souhaitaient pas y participer dû à l'absence de connaissances sur le sujet et ne se sentaient pas aptes à fournir des réponses pertinentes à notre questionnaire.

De plus, la distribution de l'enquête n'a pas entièrement été satisfaisante du côté des provinces et des tranches d'âges. En effet, comme nous avons pu le constater dans les analyses ci-dessus, malgré l'obtention de réponses dans chaque catégorie, une majorité de répondants faisait partie de la tranche d'âges de 18-25 ans et provenait de la province de Liège. Au niveau des professions et des différents salaires annuels, la représentativité était néanmoins bien appliquée.

Sur base des résultats, on peut noter que l'information véhiculée relative à l'ISR provient essentiellement des médias. Les autres canaux tels que les réseaux sociaux, les études, les conseillers financiers ou encore le bouche à oreille par le biais des proches sont également cités dans une moindre mesure. Du côté des pouvoirs publics et ONG, les informations n'atteignent pas assez, voire pas du tout, les investisseurs particuliers. Il y a donc des efforts à fournir au niveau national afin de toucher et intéresser massivement les ménages belges. Cet effort doit surtout être effectué au niveau des conseillers financiers puisque l'on a pu constater dans la littérature que les intermédiaires détenaient un rôle de conseillers et d'informateurs primordial qu'ils ne mettaient pas assez en pratique (Gutsche et Zwergel, 2020). Cela est principalement dû au fait que les conseillers connaissent peu ou pas les fonds ISR (Arjaliès et al., 2013). Il semble par conséquent incontournable de faire évoluer cette tendance afin que les fonds ISR soient plus mis en avant par l'intermédiaire. Nous avons également constaté que la labellisation pouvait contribuer à convaincre l'investisseur plus facilement.

Nous pouvons également remarquer que les produits financiers les plus couramment souscrits sont les comptes épargnes suivis des assurances-placement. Les placements boursiers

et immobiliers sont également utilisés mais de manière générale, les individus n'investissent dans ces catégories qu'une fois les autres investissements déjà réalisés.

Nous savons grâce aux différents rapports de Financité sur le marché belge, que les comptes bancaires ISR ne représentent que 0,46% des parts de marché des comptes bancaires en Belgique. Nous pensons également que des efforts sont à fournir de ce côté car comme le cite Financité (2021) : « *Cela signifie que les banques qui commercialisent ces comptes bancaires ne mettent que très rarement en place des critères de durabilité concernant la manière dont elles utilisent l'argent qui s'y trouve pour ensuite financer des projets et des entreprises* » (p.122). Néanmoins l'ASBL (2019) est bien consciente qu'il n'est pas évident de séparer les flux d'argent au sein d'une banque. Cela nécessite que l'institution soit verte ou que les comptes d'épargne soient spécialement conçus pour financer des projets verts.

Au niveau de l'assurance-vie, nous avons également pu constater que 69% des répondants ont déjà investi en branche 23. Néanmoins, seulement 19% des personnes ayant souscrit une assurance-vie en branche 23 l'ont fait dans un fonds socialement responsable. Ce résultat est regrettable puisque l'on sait que la majorité des produits d'assurances ISR font partie de la branche 23 (86%) contre seulement 14% pour les produits de la branche 21 (Financité, 2021).

Par conséquent, il pourrait être très intéressant de mettre en place des incitants fiscaux au niveau de l'épargne pension. Comme le mentionne Financité (2020), le plan fédéral de développement durable 2004-2008 envisageait notamment une déduction fiscale différenciée pour les placements éthiques. Malheureusement cette décision n'est pas entrée en vigueur et aurait pu grandement contribuer à l'augmentation des encours ISR au sein de l'assurance-placement.

De manière générale, lorsqu'on demande aux ménages belges francophones de choisir entre un fonds ISR et un fonds traditionnel, les réponses sont équitablement partagées. Néanmoins, on constate que la principale raison des individus répondant négativement (140 réponses) est la méconnaissance de l'ISR (108 réponses), soit 77% des réponses en défaveur des fonds éthiques. On peut donc également noter que la méconnaissance de ce type d'investissement joue de nouveau grandement sur les résultats de l'enquête.

Sans grande surprise, lorsqu'on émet la possibilité d'un rendement inférieur à un fonds traditionnel, les ménages sont tout de suite plus réticents et seulement 37% affirment malgré

tout désirer y souscrire. Cela rejoint les résultats obtenus à la question relative aux facteurs influençant la décision d'investir pour laquelle nous pouvons constater que les facteurs risque et rendement jouent énormément sur les décisions d'investissement.

A ce niveau, il serait intéressant d'éduquer dès le plus jeune âge la population quant au marché de l'ISR et notamment à la sur/sous-performance des fonds ISR. Jusqu'ici, il n'a en effet pas été démontré que ceux-ci sont moins performants que les fonds traditionnels. De façon générale, il semble intéressant, au vu de la méconnaissance de ce marché, d'introduire cette notion au sein du cursus scolaire. La mise en place de séminaires à grande échelle permettrait d'informer et de sensibiliser les jeunes esprits à l'investissement durable. Rappelons que l'analyse croisée a démontré une absence totale de connaissances de l'ISR auprès de plus de 80% des étudiants.

En ce qui concerne l'épargne, près de 70% des répondants allouent/souhaitent allouer un pourcentage inférieur à 20% de leurs revenus. Cela concorde avec le taux d'épargne des belges qui était de 13% en 2019 et de 21% en 2020 (La Libre Eco, 2021). Ce taux a néanmoins fortement augmenté durant la crise sanitaire dû à la diminution des dépenses de consommation.

Malgré la méconnaissance du marché de l'ISR, un grand nombre de répondants déclarent souhaiter investir dans ce type d'investissement (tout ou partiellement). Seulement 18% des personnes préfèrent ne rien investir du tout sur ce marché. Cela démontre donc que la grande majorité de la population se soucie tout de même des enjeux environnementaux et sociétaux et pense qu'il est utile et nécessaire d'intervenir en tant qu'individu.

De plus, au vu des réponses obtenues relatives aux aspects extra-financiers, il est évident que les investisseurs particuliers sont le plus sensibles à la cause environnementale et souhaitent par le biais de leurs investissements socialement responsables investir dans des entreprises permettant une évolution de l'économie durable.

Au niveau de la fiabilité des labels et donc de la confiance qu'accordent les ménages belges au secteur ISR, et étant donné la méconnaissance de l'ISR, très peu ont souhaité se prononcer sur la question. Néanmoins, un dixième des personnes interrogées pensent que les labels ISR ne sont pas réellement fiables, et pour cause ; comme le mentionne Financité (2019) au sujet du Label de Febelfin « *la norme est très peu exigeante puisqu'elle tolère des seuils de 10 % pour les activités les plus controversées.* » (p.6). Il apparaît clairement que ce faible niveau d'exigence en matière de durabilité ne va pas contribuer à transiter les capitaux dans des fonds

ISR. Certes, la norme de qualité belge se positionne mieux comparée aux autres labels qui sont eux, encore moins exigeants. Néanmoins, être leader dans ce contexte n'a pas énormément d'attrait pour la population. Il y a donc un besoin de surélever le niveau des critères d'exigences des normes afin que le consommateur puisse faire confiance aux produits labellisés ISR et ne considère pas que l'investissement socialement responsable soit simplement du greenwashing.

Finalement, l'impact du coronavirus sur la perception de l'ISR est dans l'ensemble assez positif. En effet, la population se rend davantage compte de la nécessité d'une économie plus durable. Certains sont même convaincus que les fonds ISR ont été plus résilients que les fonds traditionnels pour la simple et bonne raison qu'ils investissent davantage dans les secteurs des technologies et de la santé, qui ont été très sollicités durant cette période de crise. Ils pratiquent également le désinvestissement des secteurs touchés par la crise sanitaire, notamment le pétrole. Cela a donc, en tout cas, dans les esprits, fait l'effet d'une plus grande résilience.

Le tableau récapitulatif en annexe XXXXXVI met en parallèle les résultats de notre recherche avec la littérature et met en exergue les éventuelles divergences.

1.4.1. Résilience des fonds ISR pendant la crise

Cette dernière interrogation est la raison pour laquelle il nous a semblé intéressant de regrouper différentes lectures empiriques sur la résilience des fonds pendant la période de crise sanitaire.

Tout d'abord, la société française de gestion d'actifs, Amundi, a publié un rapport très intéressant sur le sujet : « *Résilience de l'ESG pendant la crise du Covid 19 : le Vert est-il le nouvel Or ?* » (2020). La société a analysé 1162 ETF listés sur le marché européen dont 75 ETF ESG, 24 sur la thématique de l'environnement, 53 axés sur la technologie et 30 spécialisés dans le domaine de la santé. Il en ressort de cette étude³⁴ que des ventes massives ont été réalisées sur les ETFs d'actions traditionnels ainsi que ceux spécialisés dans la thématique de la technologie. Les fonds axés sur le domaine de la santé ont, quant à eux, moins ressenti cette chute après l'annonce du premier confinement. De plus, leur étude démontre que le taux de croissance moyen journalier pendant la crise a été 4,6 fois plus élevé pour les fonds ESG (1,28%) que pour les fonds traditionnels (0,28%).

³⁴ Les résultats de leur étude sont disponibles en annexe XXXXXVII

Selon Amundi (2020), les raisons de cette résilience sont multiples. Tout d'abord, la perception des investisseurs par rapport aux fonds éthiques pourrait expliquer cette résilience. En effet, les investisseurs ont pu percevoir ces fonds comme étant plus résistants du fait de leur tendance à surpondérer certains secteurs comme la santé et la technologie et sous-pondérer les secteurs plus impactés par la crise tels que le transports, l'énergie ou les matériaux.

Deuxièmement, la nature même des fonds ESG tend à attirer des investisseurs ayant un horizon plus long, ce qui pourrait expliquer que ces derniers ont eu moins tendance à désinvestir dans ces fonds.

De plus, la société de gestion d'actifs met en évidence le sentiment de « loyauté » éprouvé par les investisseurs envers leurs placements éthiques. Le rapport met en lumière l'hypersensibilité des fonds ESG à la hausse mais la sensibilité réduite des fonds aux rentabilités négatives (Bollen, cité par Amundi, 2020). En effet, l'utilité positive qui ressort du fait d'investir de façon responsable compenserait les éventuels pertes négatives durant une crise.

Finalement, les fonds ESG ont pu simplement être perçus comme une valeur refuge sur base du simple fait que les investisseurs spéculent sur ce que les autres vont faire et ont considéré que les mouvements allaient s'opérer dans ce sens. En effet, la crise ayant des implications sociales et environnementales, cela a pu conduire les investisseurs à penser que les fonds ESG seraient considérés par d'autres comme étant une valeur refuge.

L'étude de Novethic (2020) conforte également l'idée de résilience des fonds ISR. Le centre de recherche a étudié la performance des 397 fonds durables en les comparant avec des benchmarks notoires. Les résultats de l'étude³⁵ montrent que les fonds ISR ont en moyenne surperformé de 0,7% par rapport au marché durant le premier trimestre 2020. Pendant la première période de confinement, les fonds ont été plus performants que les fonds traditionnels de +1,4 %. L'étude met également en avant la disparité de la surperformance en fonction des régions du monde. En effet, les écarts entre la performance des fonds et de leur indice respectif durant la crise ont été plutôt disparates. Au niveau des États-Unis, de l'Europe, de la Zone Euro et de la France, la surperformance a été respectivement de 0,5%, 0,6%, 3,1% et de 1,3%. La surperformance des fonds durables est par conséquent bien plus prononcée au niveau de la zone euro.

³⁵ Les résultats sont disponibles en annexe XXXXXXVIII

Du côté de MSCI (2020), la compagnie a comparé quatre indices mondiaux ESG à leur parent MSCI ACWI pendant la période de baisse du marché. Le constat est le même³⁶ : les résultats montrent que les quatre indices ESG ont tous subi un impact moins important que l'indice non-ESG.

Selon les recherches publiées par BlackRock (2020), le premier trimestre 2020 marque la collecte de 40,5 milliards de dollars pour les ETFs durables, soit une augmentation de 41% par rapport à l'année 2019. Aux Etats-Unis, le même constat apparaît : les fonds durables ont même collecté un montant record de 7,3 milliards de dollars sur le premier trimestre. Il en ressort très clairement de cette étude que les investisseurs ont considéré les fonds ESG comme étant une valeur refuge.

Le site de l'Info Durable (2020) démontre également la performance sectorielle de certains secteurs (énergie, technologie et santé) par rapport au S&P500³⁷. Il a été établi que l'indice axé sur le secteur de l'énergie a obtenu la plus grosse chute (-60%). Les indices spécialisés dans le secteur de la santé et de la technologie ont quant à eux subi une moindre perte contrairement à l'indice traditionnel (S&P500). Nous pouvons également constater par le biais des résultats obtenus que les deux secteurs susmentionnés obtenaient déjà des performances positives après le premier semestre 2020, ce qui n'était ni le cas de l'indice du secteur énergie, encore très négatif dans ses performances, ni le cas de l'indice des 500 grandes capitalisations américaines.

Finalement, du côté de Morningstar, une comparaison de 26 indices ESG avec leurs équivalents conventionnels a mis en évidence la surperformance de 24 d'entre eux sur la période étudiée.

Grâce à ces différentes lectures, nous pouvons étayer l'hypothèse soulevée par les participants selon laquelle les fonds prenant en compte des critères extra-financiers ont été plus résilients pendant la crise.

Il en ressort de nos différentes lectures relatives aux études menées par divers acteurs fiables du marché que les fonds durables ont globalement été moins impactés par la crise durant le premier trimestre 2020. Les études ont porté sur diverses zones géographiques, divers secteurs et selon différents indices de référence. Néanmoins, les résultats de ces études

³⁶ Le tableau est disponible en annexe XXXXXIX.

³⁷ Les résultats sont repris dans le tableau en annexe XXXXXX.

convergent tous vers le même constat : les fonds ESG se sont de manière générale mieux portés pendant l'année 2020, ils se sont montrés plus résilients quand le marché baissait et ont plus vite observé des valeurs positives que leurs homologues traditionnels.

Différentes raisons sont émises concernant ce résultat : surpondération/sous-pondération des secteurs moins/plus impactés par la crise, perception des fonds comme étant une valeur refuge ou encore le principe même de l'investissement socialement responsable qui vise à investir par nature dans le long terme et de ce fait, engendre une plus grande loyauté envers ces mêmes fonds.

Chapitre 3 : Conclusion

Au début de ce mémoire, nous avons tenté de poser les tenants et aboutissants de l'investissement socialement responsable. Nous avons pour cela défini cette notion et retracé son évolution tant historiquement que sur le marché actuel. Nous souhaitons avant tout savoir si l'ISR était bien connu des investisseurs particuliers et connaître l'accueil que faisait la population belge à ce nouveau type d'investissement. Nous voulions également savoir si la crise sanitaire avait marqué une quelconque évolution et/ou impact sur le marché de l'ISR.

Nous avons donc, à notre échelle, mené une enquête quantitative auprès de la population belge francophone et tenté d'étudier le marché par le biais d'une analyse de fonds et avons complété cela par différentes lectures empiriques sur le sujet.

Confirmation ou rejet des hypothèses

Le chapitre précédent de ce mémoire présentait ces analyses et ces hypothèses que nous allons à présent tenter de confirmer ou rejeter. Nous allons ensuite effectuer des recommandations sur base de ces hypothèses afin de résoudre les éventuels problèmes que notre analyse a soulevés.

Hypothèse 1 : l'investissement socialement responsable est bien connu des investisseurs particuliers en Belgique.

Les résultats de l'étude quantitative ont démontré que plus de la moitié de l'échantillon interrogé ne connaissait pas cette notion malgré l'essor du marché cette dernière décennie. De plus, les personnes ayant connaissance de ce type d'investissement sont principalement informées par le biais des médias, ce qui laisse penser qu'un effort est à fournir au niveau fédéral ainsi que du côté des intermédiaires en première ligne, les conseillers financiers.

Cette hypothèse est donc rejetée sur base de notre analyse.

Hypothèse 2 : l'investissement socialement responsable est bien accueilli auprès du grand public.

Il en ressort que l'accueil de l'investissement socialement responsable est mitigé auprès de la population. En effet, lorsque nous demandons quel serait le choix effectué entre les deux

fonds, la moitié de la population déclare choisir le fonds ISR. Par contre, lorsque l'on émet la possibilité d'un rendement inférieur, 15% se rétractent en affirmant préférer le fonds traditionnel. Il n'en reste pas moins qu'un pourcentage important déclare choisir tout de même le fonds ISR au détriment du rendement. Cela nous amène donc à penser que les esprits se conscientisent davantage et que les critères extra-financiers pèseraient désormais plus dans la balance.

Néanmoins, deux grandes interrogations se sont soulevées par le biais de notre étude. Celles-ci devraient être résolues afin de mieux attirer les investisseurs : la potentielle « sous-performance » des fonds ISR par rapport aux fonds traditionnels et la fiabilité des labels.

Malgré les réponses mitigées sur le sujet, il en ressort que l'investissement socialement responsable est globalement bien accueilli auprès des investisseurs particuliers. D'une part, cela est marqué par la volonté d'y investir malgré un éventuel rendement inférieur. D'autre part, cela se remarque par les différentes réponses obtenues concernant la prise de conscience relative à la nécessité imminente d'investir dans ce type de fonds.

Nous allons par conséquent confirmer cette deuxième hypothèse.

Hypothèse 3 : la crise de 2020 liée au coronavirus a eu un impact sur la perception de l'investissement socialement responsable.

Nous avons tenté de répondre à cette question par le biais de notre étude quantitative. Le but était de savoir dans quelle mesure la crise avait fait évoluer la pensée des investisseurs belges sur le sujet mais également de savoir si ces derniers pensaient que cela aurait un impact global.

Par le biais de l'enquête quantitative, nous avons pu observer que la majorité des répondants pense que la pandémie a influé sur l'ISR mais également qu'elle l'impactera les décisions d'investissement sur le long terme. L'impact positif serait de deux ordres. Premièrement, la crise aura eu un impact sur la conscientisation des problèmes environnementaux. Deuxièmement, les répondants pensent que la crise a impacté les fonds ISR par leur nature à surpondérer/sous-pondérer certains secteurs dans leur conception.

La crise aura donc eu un impact sur la façon de percevoir l'investissement. C'est la raison pour laquelle cette troisième et dernière hypothèse est confirmée.

Limitation

Pour mener à bien le travail de ce mémoire, nous avons interrogé des particuliers provenant de la Belgique francophone. Pour pallier à ce biais et n'ayant pas eu les moyens de réaliser une enquête à plus grande échelle, il nous semblerait intéressant d'une part d'interroger un plus grand échantillon de la population belge afin d'avoir un aperçu plus global et représentatif de l'état des lieux de l'ISR. D'autre part, il serait également pertinent d'effectuer une étude plus détaillée de l'impact de la pandémie sur l'ISR et surtout de le mesurer sur le long terme afin de voir si la crise va avoir une influence dans les années à venir en matière de durabilité.

Par ailleurs, bien que l'étude visait volontairement les belges francophones, nous n'avons pas obtenu une bonne représentativité au sein de toutes les provinces (biais de sélection).

De plus, il existe malgré tout des biais liés à une enquête, la nôtre ne faisant pas exception. Comme le mentionne le CEDIP (entité du Centre Ministériel de Valorisation des Ressources Humaines en France), il existe un biais social, « *liés à nos relations sociales et culturelles dans lequel nous avons évolué et évoluons. (famille, école, amis, milieu professionnel, ...)* » (2014, p.1). En effet, il semble que ce biais soit présent dans notre étude car une majorité de nos répondants avait une connaissance plus approfondie du secteur financier que la norme. Les résultats sont donc partiellement biaisés par ce constat.

Finalement, il peut avoir eu des biais méthodologiques lors de la réalisation du questionnaire, notamment au niveau des formulations des questions, ce qui a pu engendrer une mauvaise compréhension ou de la lassitude auprès des sondés.

Recommandations

Avant de clôturer ce mémoire, nous souhaitons énumérer quelques recommandations afin que le marché de l'investissement socialement responsable puisse s'étendre et être mieux connu et évalué par la population.

Ces recommandations ont été établies suite à notre analyse théorique et empirique. Sur cette base, certains enjeux/objectifs nous ont semblé devoir être rencontrés afin d'uniformiser et de valoriser l'offre sur le marché mais également d'attirer davantage de souscripteurs.

Renforcement de la diffusion de l'information sur l'ISR de la part des intermédiaires

Sur base de notre analyse visant à répondre à notre première hypothèse selon laquelle l'ISR est bien connu de la population belge, nous avons pu constater une grande méconnaissance du marché de l'investissement socialement responsable auprès de l'échantillon interrogé. De ce constat, nous pensons qu'il serait judicieux de la part des autorités compétentes de communiquer davantage à propos de ce type d'investissement.

Il en résulte également que les intermédiaires en première ligne tels que les banques ou le secteur des assurances devraient davantage être incités à introduire cette notion dans leurs entretiens auprès de leur clientèle. Cet encouragement pourrait par exemple se faire positivement par le biais d'incitants financiers sur base des ventes au sein de ce secteur. Une formation adéquate obligatoire pourrait être également mise en place afin de familiariser les travailleurs du secteur à cette notion émergente puisque nous avons pu voir dans ce mémoire, à travers la littérature et les résultats de l'enquête, que les conseillers financiers ne remplissaient pas leur rôle d'intermédiaire, ou en tout cas, pas suffisamment. Cela contribuerait par conséquent certainement à la diffusion plus volontaire et spontanée de ce type de produits.

Renforcement de la diffusion de l'information sur l'ISR par le biais de formations

En partant du même constat ayant donné lieu à notre première recommandation, nous avons établi comme expliqué ci-dessus la méconnaissance du marché, mais également, la désinformation sur ce dernier. En effet, une grande partie de la population pense que les fonds ISR sont moins performants que les fonds classiques. Or, nous avons pu constater à travers ce mémoire que la performance ne dépendait pas de la nature durable du fonds.

Selon nous, il serait par conséquent intéressant et avantageux d'éduquer la population sur ce type d'investissement en introduisant cette notion au sein du cursus scolaire classique afin que la population puisse bénéficier d'une information adéquate et pertinente. La mise en place de séminaires à grande échelle permettrait d'informer mais surtout de sensibiliser les jeunes esprits à l'économie durable. Cette micro formation obligatoire serait idéalement à réaliser à la fin des études secondaires, période où les étudiants sont plus aptes à comprendre cette notion. En effet, il serait préjudiciable d'effectuer ce type d'éducation dans le cursus académique supérieur. Bien que le nombre de personnes choisissant d'entamer des études supérieures (universitaires, hautes écoles, promotion sociale, etc) est en constante évolution au fil des années, il n'en résulte pas moins qu'une partie de la population choisit de ne pas

poursuivre d'études après les secondaires. De cette façon, les formations données toucheraient un plus grand nombre de personnes.

Restriction du label concernant les seuils applicables

Un autre point soulevé par l'enquête quantitative est le laxisme des labels concernant l'octroi de la norme de qualité. Si nous prenons l'exemple du label Febelfin, on peut constater que malgré la révision de la norme, celle-ci laisse toujours place à une certaine marge de manœuvre. En effet, les restrictions en matière d'armes controversées sont jugées trop légères et cela contribue à alimenter l'idée que l'investissement socialement responsable n'est rien d'autre que du greenwashing de la part des acteurs économiques. Nous pensons qu'il n'est pas peu judicieux d'augmenter les exigences tant au niveau des plafonds à ne pas dépasser qu'au niveau des entreprises controversées jugées inappropriées pour faire partie de certains fonds labellisés. Ce dernier constat est néanmoins à minimiser puisque certaines entreprises controversées pourraient très logiquement se retrouver dans des fonds Best-in-Class ou Best-Effort. Néanmoins, il serait par conséquent judicieux d'augmenter la transparence en ce qui concerne les entreprises acceptées au sein d'un fonds labellisé en publiant proactivement les raisons et le raisonnement derrière ce choix. Cela aiderait la population à croire davantage aux intentions louables de l'investissement responsable. En effet, la transparence des promoteurs est assez limitée, malgré l'obligation de publication de la composition complète du portefeuille. Néanmoins, comme Financité le soulève (2021), ces informations sont très difficilement accessibles et jamais communiquées de façon proactive de la part des acteurs.

Création d'une norme ISR dans la loi belge

Cette recommandation découle également de notre constat précédent. En effet, nous pensons que l'absence d'uniformisation de la loi belge sur l'ISR conduit directement à intégrer des titres jugés discutables.

Comme il a été mentionné dans le chapitre I dans le rapport de Financité (2008), ce cadre légal national serait nécessaire pour défendre la qualité des produits et inciterait les bonnes pratiques ainsi que la légitimité de l'émetteur de la norme et permettrait d'emblée aux pouvoirs publics d'agir sur le plan fiscal.

Croissance des comptes bancaires ISR

Grâce à nos recherches, nous savons que les comptes bancaires ISR ne représentent qu'une infime part du marché ISR. Nous savons également que ce sont le premier choix de placement des ménages belges. De ce constat, nous pensons que les promoteurs devraient davantage exploiter ce moyen de placement afin de permettre l'expansion de l'ISR en Belgique.

Législations élargies sur les dimensions S et G.

Une des constations réalisées dans le cadre de notre recherche est que les avancées législatives en termes d'investissement ISR sont essentiellement centrées sur l'environnement (Ecolabel, taxonomie européenne, ...). Les régulations font cruellement défaut au niveau des dimensions sociale et de gouvernance. Il faudrait par conséquent que les politiques se centrent davantage sur ces deux niveaux. Il va de soi que la dimension environnementale est probablement la plus urgente et est, par ailleurs, considérée comme telle au niveau des politiques mais également au niveau de la population. Ce constat se renforce encore plus dans le contexte de la crise sanitaire puisqu'il a été établi que la déforestation accentue la propagation d'épidémies. Néanmoins il semble tout de même primordial d'étendre les avancées législatives sur les deux autres axes de l'ISR.

Incitants fiscaux à l'ISR

Finalement, étant donné que ce mémoire portait implicitement sur l'ISR au sein de l'assurance-placement, nous avons naturellement mené notre enquête en nous questionnant sur les assurances-vie et la branche 23. Sur base de notre étude quantitative, nous avons constaté qu'un gros potentiel de souscripteurs résidait au sein de ce secteur et qu'il pourrait être intéressant de l'exploiter.

En effet, nous recommandons la mise en place d'incitants fiscaux au niveau de l'épargne pension, par exemple par le biais d'une déduction fiscale différenciée pour les placements éthiques. Nous pensons que ce type d'encouragement financier pourrait grandement contribuer à étendre le marché de l'investissement socialement responsable dans les années à venir en Belgique.

Conclusion finale

Ce mémoire avait pour ambition d'établir un état des lieux de l'investissement socialement responsable en Belgique et plus particulièrement au sein de l'assurance-placement.

Au vu des événements récents et des enjeux que ceux-ci impliquent pour l'avenir, le raisonnement de ce travail de mémoire s'est naturellement ancré dans une optique post-covid. Ainsi, dans cette perspective, il a nous a semblé pertinent d'analyser l'impact de la crise sur l'investissement socialement responsable. Il convenait donc de se pencher sur la réflexion de la population en termes d'investissement socialement responsable et de confronter cela à une analyse de la littérature.

Il a fallu dans un premier temps définir et décrire les caractéristiques de cette notion émergente au sein de la finance contemporaine.

Ensuite, nous avons mené notre recherche au moyen d'une étude quantitative auprès des investisseurs particuliers.

Pour répondre au questionnement de ce mémoire, l'idée selon laquelle l'ISR est bien connu auprès des investisseurs particuliers est relativement fausse. Nous avons constaté qu'il existe un réel manque de connaissances à ce sujet de la part de la population. Cela s'explique par une communication inefficace et non pertinente. Le principal défi pour cette approche durable est d'étendre la connaissance de ce type d'investissement mais également de mettre en avant les bienfaits qui en résultent. Comme exposé dans nos précédentes recommandations, nous pensons qu'informer davantage et mieux informer est la clé pour l'expansion de l'investissement socialement responsable et particulièrement au sein de l'assurance-placement fiscalisée. Nous pensons en effet qu'inciter fiscalement à investir dans le développement durable est également une bonne solution complémentaire à apporter. Nous pensons également que les promoteurs devraient davantage proposer des comptes bancaires ISR. Cela a d'autant plus de sens puisque la majorité des ménages belges bénéficient d'une épargne pension et surtout de comptes bancaires. Cela pourrait par conséquent grandement contribuer à l'expansion de l'ISR dans notre pays.

Notre étude a démontré une certaine prise de conscience collective concernant les enjeux planétaires actuels tels que le réchauffement climatique, les inégalités sociales ou encore la surexploitation des ressources. La population semble par conséquent plus encline à effectuer

des investissements qui ont une portée extra-financière et qui ont une vision plus long terme pour notre planète. De plus, notre recherche nous a d'emblée démontré que des avancées notables au niveau de la législation européenne ont été réalisées. Néanmoins, ces avancées ont surtout eu lieu au regard des activités vertes. Il sera impératif à l'avenir de se recentrer également sur les autres dimensions de l'investissement socialement responsable. Et pour cause, la pandémie a certes souligné l'importance de l'environnement mais elle a également mis l'accent sur les inégalités sociales de notre économie. C'est d'ailleurs, comme le souligne Financité (2021), la finalité de l'ISR : « *investir de façon plus responsable, en prenant en considération des aspects environnementaux, sociaux, de gouvernance et d'éthique pour espérer une transition de l'économie vers un monde plus juste pour tout un chacun.* » (p.7).

Il est clair que les travaux législatifs (bien que très axés sur la dimension environnementale), l'émergence de labels ainsi que les différentes catastrophes planétaires ouvrent le chemin vers un avenir plus responsable. Ceux-ci devraient influencer et guider les investisseurs dans leur choix. Nous croyons que l'augmentation de la sensibilisation mais également la cohérence du secteur pourront contribuer à favoriser la poursuite de l'expansion de l'ISR.

Notre étude nous conforte donc dans l'idée qu'il est tout à fait possible de concilier finance et durabilité. Nous concluons ce mémoire en citant un des acteurs clés de l'ISR en Belgique : « *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.* » (Financité, 2021, p.6).

Bibliographie

ABC Bourse. (n.d.). *Théorie Moderne du Portefeuille*. Consulté le 16 avril 2021, sur https://www.abcbourse.com/apprendre/19_theorie_moderne_du_portefeuille.html

Access To Medecine Foundation. (n.d.). *About Us*. Consulté le 24 avril 2021, sur <https://accesstomedicinefoundation.org/about-us>.

AG Insurance. (n.d.). *Approche environnementale*. Consulté le 03 avril 2021, sur <https://ag.be/a-propos-d-ag/fr/ag-dans-la-societe/engagement-societal>

AG Insurance. (2019, 08 octobre). *La vision d'AG sur l'investissement socialement responsable (SRI)* [Conférence]. Séminaire Vie PME, Hyatt Regency à Düsseldorf.

AG Insurance. (2020). *Cadre général pour l'investissement durable et responsable*. <https://ag.be/a-propos-d-ag/content/dam/transversal/aboutus/documents/fr/Cadre%20g%C3%A9n%C3%A9ral%20pour%20l%27investissement%20durable%20et%20responsable%20FR%20update%20112020.pdf>

AG Insurance. (2020). *Politique d'engagement*. https://ag.be/a-propos-d-ag/content/dam/transversal/aboutus/documents/fr/Engagement%20policy%20AG_122020_FR.pdf

AG Insurance. (2020). *Politique sur l'exercice des droits de vote*. https://ag.be/a-propos-d-ag/content/dam/transversal/aboutus/documents/fr/VOTING%20POLICY_122020_FR.pdf

AG Insurance. (2020). *Risques liés à la branche* 23. <https://www.aginsurance.be/Retail/fr/Product%20Documents/82639F.pdf>

Alberola, E. & Giamporcaro-Saunière, S. (2006). Les agences d'analyse et de notation extra-financière : quels services pour quels investisseurs ? *Revue d'économie financière*, 85, 171–189.

Allianz. (n.d.). *Développement durable*. Consulté le 03 avril 2021, sur <https://allianz.be/fr/particuliers/allianz-en-belgique/developpement-durable.html>

- Allianz. (2020). *L'investissement durable*.
<https://allianz.be/content/dam/onemarketing/benelu/allianz-be/fr/documents/autre/brochure-investissement-durable.pdf>
- Allianz. (2021). *ESG Integration Framework*.
https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/sustainability/documents/Allianz_ESG_Integration_Framework.pdf
- Allianz Global Investors. (n.d.). *Our approach*. Consulté le 03 avril 2021, sur <https://www.allianzgi.com/en/our-firm/esg/our-approach>
- Allianz Global Investors. (n.d.). *Pourquoi investir dans la poursuite des Objectifs de développement durable ?* Consulté le 03 avril 2021, sur <https://be.allianzgi.com/fr-fr/pro/fr-nos-produits/sdg-investing>
- Amir, A., & Serafeim, G. (2018). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87–103.
- Amundi Asset Management. (2020). *Résilience de l'ESG pendant la crise du Covid -19 : le Vert est-il le nouvel Or ?* https://www.allnews.ch/sites/default/files/files/2020_05%20-%20Brochure-The-Day-After-3%20-%20FR.pdf
- Arjaliès, D.-L. (2010). *Qu'est-ce que l'Investissement Socialement Responsable*.
- Arjalies, D.-L. (2011). A Social Movement Perspective on Finance: How Socially Responsible Investment Mattered. *Journal of Business Ethics*, 92(S1), 57–78.
<https://doi.org/10.1007/s10551-010-0634-7>
- Arjaliès, D.-L. (2014). Exploring the Role of Instruments in the Transformation of Logics: The Case of Socially Responsible Investment. *SSRN Electronic Journal*. 10.2139/ssrn.2434177.
- Arjaliès, D.-L., & Bansal, P. (2018). Beyond Numbers: How Investment Managers Accommodate Societal Issues in Financial Decisions. *Organization Studies*, 39(5-6), 691–719. <https://doi.org/10.1177/0170840618765028>

- Arjalies, D.-L., & Durand, R. (2019). Product Categories as Judgment Devices: The Moral Awakening of the Investment Industry. *Organization Science (Providence, R.I.)*, 30(5), 885–911. <https://doi.org/10.1287/orsc.2018.1267>
- Arjaliès, D.-L., Hobeika, S., Ponsard, J.-P., & Poret, S. (2013). Le rôle de la labellisation dans la construction d'un marché. Le cas de l'ISR en France. *Revue Française de Gestion*, 39(236), 93–107. <https://doi.org/10.3166/rfg.236.93-107>
- Arjaliès, D.-L., Chollet, P., Crifo, P., & Mottis, N. (2016). *Uncovering the Diversity of Impact Assessment : Evidence from French Investment Professionnals*.
- AXA. (n.d.). *Investissement Responsable*. Consulté le 04 avril 2021, sur <https://www.axa.com/fr/a-propos-d-axa/investissements#tab=investissement-responsable>
- AXA. (2013). *AXA Group Policy on Controversial Weapons*. https://www-axa-com.cdn.axa-contento-118412.eu/www-axa-com%2F8ea12606-766b-4691-aede-9cc5441ccfda_axa_controversial_weapons_policy_2013.pdf
- AXA. (2013). *AXA Group Policy on Derivative Investments in Food (“Soft”) Commodities*. https://www-axa-com.cdn.axa-contento-118412.eu/www-axa-com%2Fbe880198-be89-489c-b376-91f2bb38bdc9_axa_soft_commodities_derivatives_policy_2013.pdf
- AXA. (2013). *AXA Group Policy on Investments in Palm Oil Production, Agricultural Land, Timberland and Forestry*. https://www-axa-com.cdn.axa-contento-118412.eu/www-axa-com%2F5b8ddd66-6fb6-4dfa-aec2-53362021d97f_axa_palm_oil_and_forestry_policy_2013.pdf
- AXA. (2016). *AXA Group Policy on the Tobacco Industry*. https://www-axa-com.cdn.axa-contento-118412.eu/www-axa-com%2F306deba3-5cd0-4b3c-aa44-ea27e93399fb_axa_tobacco_policy_2016.pdf
- AXA. (2018). *AXA Group Policy on Investments In and Underwriting of Tar Sands/Oeil Sands*. https://www-axa-com.cdn.axa-contento-118412.eu/www-axa-com%2F8c15386f-2ccc-4bb1-b8e2-a31e7b34c15e_axa_oil_sands_policy_20180131.pdf

- AXA. (2020). *AXA Group Responsible Investment Policy*. https://www-axa-com.cdn.axa-contento-118412.eu/www-axa-com%2Fdaadd8ce-58bf-4c1f-bd28-96890bdb51aa_axa_ri_+policy_march2020.pdf
- AXA. (2020). *AXA's new climate strategy*. https://www-axa-com.cdn.axa-contento-118412.eu/www-axa-com/7c51bab4-4266-42b6-aa8a-a6b209ee6e33_2019ClimateStrategy.pdf
- AXA. (2020). *Climate report: renewed action in a time of crisis*. https://www-axa-com.cdn.axa-contento-118412.eu/www-axa-com%2F3800520b-ce0f-4aa7-908d-3ec367b21d39_2020_climate_report_axa.pdf
- Azoulay, O., & Zeller, V. (2006). ISR : stratégie de « niche » ou « mainstream »? *Revue d'économie financière*, 85(4), 191–208. <https://doi.org/10.3406/ecofi.2006.4153>
- Ballesterio, E., Pérez-Gladish, B., & Garcia-Bernabeu, A. (2015). *Socially Responsible Investment A Multi-Criteria Decision Making Approach* (1st ed. 2015.). Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-11836-9>
- Bayot, B., Cayrol, A., Provost, C., & David, R. (2019). *L'investissement socialement responsable en Belgique*. Réseau Financité. https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/rapport_isr_20190626_vfs_0.pdf
- Bayot, B., Demoustiez, A., & Coeckelbergh, S. (2008). *Définition d'une norme légale socialement responsable*. Réseau Financité. <http://www.ecosocdoc.be/static/module/bibliographyDocument/document/001/297.pdf>
- Bayot, B., Krisch, J., Paternotte, V., & Provost, C. (2020). *Rapport ISR 2020*. Réseau Financité. https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/rapport_isr_2020_vf.pdf
- Bayot, B., Chennoufe, L., Cayrol, A., & Provost, C. (2021). *Rapport ISR 2021*. Réseau Financité. https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/rapport_isr_2021_0.pdf

- Bayot, B., Chennoufe, L., Cayrol, A., & Provost, C. (2021). *Synthèse du rapport ISR 2021*. Réseau Financité.
https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/synthese_isr_2021_0.pdf
- Begerem, J. (2019). Module 5 : Assurances vie et prévention du blanchiment. *Dans Manuel Intermédiation d'assurances*. Febelfin Academy : Bruxelles.
- Busch, T., Bauer, R. M. M. ., & Orlitzky, M. (2016). Sustainable development and financial markets: Old paths and new avenues. *Business & Society*, 55(3), 303–329.
<https://doi.org/10.1177/0007650315570701>
- BlackRock. (2020). *Investissement durable : Résilience dans l'incertitude*. Consulté le 19 mai 2021, sur <https://www.blackrock.com/be/individual/fr/about-us/investissement-durable-resilience>
- Capelle-Blancard, G., & Monjon, S. (2010). Socially Responsible Investing: it Takes More than Words. *CEPII research center, Working Papers*.
- Cayrol, A. (2020). *Durabilité des fonds d'épargne-pension ; réalité ou libellé ?* Réseau Financité.
https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/epargne_pension_durable_-_ac_-_8.12.20bis.pdf
- CEDIP. (2014). *Les principaux biais à connaître en matière de recueil d'information*.
http://www.cedip.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/Fiche_62_cle581f59.pdf
- CLA. (n.d.) *La norme de qualité*. Consulté le 3 août 2021, sur <https://www.towardssustainability.be/fr/la-norme-de-qualit%C3%A9>
- CLA. (2021). *Revised Towards Sustainability Quality Standard Final criteria*.
https://www.towardssustainability.be/sites/default/files/files/RevisedQS_Technical_20210531.pdf
- Campeau, L., Lacroix, A., Marchildon, A., Chavaz, P., & Dostie, C. (2012). *Les acteurs de la finance socialement responsable* (note de recherche no 3 sur la FSR). Université de Sherbrooke, Chaire d'éthique appliquée, Canada.

- Campeau, L., Lacroix, A., Marchildon, A., Chavaz, P., & Dostie, C. (2012). *Historique et définitions de la finance socialement responsable* (note de recherche no 1 sur la FSR). Université de Sherbrooke, Chaire d'éthique appliquée, Canada.
- Campeau, L., Lacroix, A., Marchildon, A., Chavaz, P., & Dostie, C. (2012). *Les pratiques de la finance socialement responsable. Etats des lieux* (note de recherche no 2 sur la FSR). Université de Sherbrooke, Chaire d'éthique appliquée, Canada.
- Crifo, P. & Mottis, N. (2011). L'investissement socialement responsable en France : opportunité « de niche », ou placement « mainstream » ?. *Annales des Mines - Gérer et comprendre*, 104, 14-25. <https://doi.org/10.3917/geco.104.0014>
- Delsen, L., & Lehr, A. (2019). Value matters or values matter? An analysis of heterogeneity in preferences for sustainable investments, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 9:3, 240-261, DOI: 10.1080/20430795.2019.1608709
- Demoustiez, A. (2007). *Les Principes de L'Equateur*. Réseau Financité <https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/224.pdf>
- Doskeland, T., & Pedersen, L. (2016). Investing with Brain or Heart? A Field Experiment on Responsible Investment. *Management Science* 62(6):1632-1644. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2015.2208>
- Dudek, J. (2009). *Analyse comparative de la performance des fonds de fonds versus celles des fonds en gestion directe*. Etude pour l'Association Française de Gestion financière, Université Orléans. https://www.afg.asso.fr/wp-content/uploads/2009/12/Etude_AFG_041109_MULTIGESTIONvsGESTION%20DIRECTE.pdf
- Dumas, A. (2020, 15 avril). Les fonds durables confirment leur résilience en période de crise. *Novethic Essentiel*. Consulté le 19 mai 2021, sur https://lessentiel.novethic.fr/blog/business-case-3/post/les-fonds-durables-confirment-leur-resilience-en-periodede-crise-208#_ga=2.92444894.211549885.1621859830-1657717240.1609068946

- Dumas, C. (2015). *The challenges of responsible investment mainstreaming: beliefs, tensions and paradoxes* [Thèse de doctorat, Université de Gand]. Biblio.ugent.be. <https://biblio.ugent.be/publication/6952215/file/6952226.pdf>
- Dumas, C., & Louche, C. (2016). *Collective Beliefs on Responsible Investment. Business & Society*, 55(3), 427–457. <https://doi.org/10.1177/0007650315575327>
- Dunfee, T. W. (2003). Social Investing: Mainstream or Backwater? *Journal of Business Ethics*, 43(3), 247–252. <https://doi.org/10.1023/A:10229148314>
- Eccles, N. S., & Viviers, S. (2011). The Origins and Meanings of Names Describing Investment Practices that Integrate a Consideration of ESG Issues in the Academic Literature. *Journal of Business Ethics*, 104(3), 389–402. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0917-7>
- El Khamlichi, A. (2010). *L'éthique en bourse : le cas des indices boursiers socialement responsables* [Thèse de doctorat, Université d'Auvergne]. <https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/2173.pdf>
- European Commission. (n.d.). *Plan de relance pour l'Europe*. Consulté le 29 juillet 2021, https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_fr
- European Commission. (2011). *Communication de la Commission au Parlement Européen, au Conseil, au Comité Economique et Social Européen et au Comité des Régions*. COM(2011) 681 final. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52011DC0681&from=FR>
- European Commission. (2018). *Plan d'action: financer la croissance durable*. https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/180308-action-plan-sustainable-growth_fr.pdf
- European Commission. (2019). *Finance durable : la Commission se félicite de l'adoption d'un système de classification à l'échelle de l'UE pour les investissements durables (taxonomie)*. Consulté le 25 février 2021, sur https://ec.europa.eu/france/news/20191218/taxonomie_investissements_verts_fr

European Commission. (2020). *Assessment of the final national energy and climate plan of Belgium*.

https://ec.europa.eu/energy/sites/default/files/documents/staff_working_document_assessment_necp_belgium_en.pdf

European Commission. (2020). *RÈGLEMENT (UE) 2020/852 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=F>

European Union Technical Expert Group on Sustainable Finance. (2020). *Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance*. https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf

Eurosif. (n.d.). *Code de transparence pour les fonds ISR ouverts au public*. https://www.afg.asso.fr/wp-content/uploads/2013/02/2013_02_11_CodeTransparence_-1.pdf

Eurosif. (n.d.). *Responsible Investment Strategies*. Consulté le 31 juillet 2021, sur <https://www.eurosif.org/responsible-investment-strategies/>

Eurosif. (2018). *European SRI study 2018*. <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf>

Febelfin. (n.d.). Révision de la norme de qualité "Towards Sustainability" par le biais d'une consultation publique. Consulté le 24 février 2021, sur <https://www.febelfin.be/fr/dossiers/revision-de-la-norme-de-qualite-towards-sustainability-par-le-biais-dune-consultation>

Febelfin. (2021). Produits financiers durables : la norme de qualité Towards Sustainability revue et renforcée. Consulté le 22 juillet 2021, sur <https://www.febelfin.be/fr/communique-de-presse/produits-financiers-durables-la-norme-de-qualite-towards-sustainability-revue>

- Fédération Bancaire Française. (2012). *L'ISR un placement pour les particuliers*. [http://www.lesclesdelabanque.com/Web/Cdb/Particuliers/Content.nsf/DocumentsByIDWeb/86UKSS/\\$File/Guide-HS-ISR.pdf](http://www.lesclesdelabanque.com/Web/Cdb/Particuliers/Content.nsf/DocumentsByIDWeb/86UKSS/$File/Guide-HS-ISR.pdf)
- Fischer, C., & Lyon, T. P. (2014). Competing Environmental Labels. *Journal of Economics & Management Strategy*, 23(3), 692–716. <https://doi.org/10.1111/jems.12061>
- Fily, A. (2019). *Finance verte ou durable : vers de nouveaux labels fiables pour les particuliers ? Le cas du label durable de Febelfin*. Réseau Financité. https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/analyse_af_-_label_febelfin.pdf
- Fily, A. (2019). *Finance verte ou durable : vers de nouveaux labels fiables pour les particuliers ? Le cas de l'écolabel européen*. Réseau Financité. https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/analyse_af_-_lecolabel_europeen_-_juin_2019.pdf
- Financité. (2014). *Evaluation extra-financière Financité*. Consulté le 13 août 2021, sur <https://www.financite.be/fr/article/evaluation-extra-financiere-financite>
- Financité. (n.d.). *Produits responsables et solidaires en Belgique*. Consulté le 13 août 2021, https://www.financite.be/fr/produits-financiers?field_financial_products_types=All&field_promoter=All&field_banking_product=All&field_products_orientations=All&field_solidarity_product=All&field_label_financit_=All&field_promoter_field_secteur=All&field_subscription_end_date=All&field_promoter_field_lieu=All
- FSMA. (n.d.). *Assurance-vie branche 21*. Consulté le 18 mars 2021, sur <https://www.fsma.be/fr/assurance-vie-branche-21>
- FSMA. (n.d.). *Assurance-vie branche 23*. Consulté le 18 mars 2021, sur <https://www.fsma.be/fr/assurance-vie-branche-23>
- FSMA. (n.d.). *Labels existants et initiatives européennes*. Consulté le 22 juillet 2021, sur <https://www.fsma.be/fr/labels-existants-et-initiatives-europeennes>

- Gutsche, G. & Zwergel, B. (2020). Investment Barriers and Labeling Schemes for Socially Responsible Investments. *Schmalenbach Bus Rev*, 72, 111–157. <https://doi.org/10.1007/s41464-020-00085-z>
- Hale, J. (2020, 3 avril). Sustainable Funds Weather the First Quarter Better Than Conventional Funds. *Morningstar*. Consulté le 19 mai 2021, sur <https://www.morningstar.com/articles/976361/sustainable-funds-weather-the-first-quarter-better-than-conventional-funds>
- Humphrey, J., Warren, G., & Boon, J. (2016). What is Different about Socially Responsible Funds? A Holdings-Based Analysis. *Journal of Business Ethics*, 138(2), 263–277. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2583-7>
- Kubicki, M. (2020). *L'activisme actionnariat ; Peut-il changer le comportement des entreprises ?* Réseau Financité. https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/activisme_actionnarial.pdf
- L'Info Durable. (2018). La gestion durable : les grandes tendances qui façonnent le monde ne devraient-elles pas façonner vos investissements ? *Pictet Asset Management*.
- Louche, C., Arenas, D., & van Cranenburgh, K. (2012). From Preaching to Investing: Attitudes of Religious Organisations Towards Responsible Investment. *Journal of Business Ethics*, 110(3), 301–320. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1155-8>
- Megaeva, K., Engelen, P-J., & Van Liedekerke, L. (2021). *A Comparative Study of European Sustainable Finance Labels*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3790435>
- Morgene, M. (2020). *Vers un label européen pour les fonds d'investissement responsable*. L'info Durable. Consulté le 22 juillet 2021, sur <https://www.linfodurable.fr/investir-durable/analyses/vers-un-label-europeen-pour-les-fonds-dinvestissement-responsable-2161>
- MSCI. (2020). *MSCI ESG Indexes during the coronavirus crisis*. Consulté le 19 mai 2021, sur <https://www.msci.com/www/blog-posts/msci-esg-indexes-during-the/01781235361>
- NN Group. (n.d.). *Politique relative aux risques en matière de durabilité*. Consulté le 11 avril 2021, sur

https://www.nn.be/sites/nngroup/files/fr_sfdr_sustainability_risk_policies_art._3_2.pdf

NN Group. (n.d.). *Sustainability*. Consulté le 10 avril 2021, sur <https://www.nn-group.com/sustainability.htm>

NN Group. (2019). *Statement on Coal*. Consulté le 10 avril 2021, sur <https://www.nn-group.com/sustainability/responsible-investment/responsible-investment-policy-framework.htm>

NN Group. (2020). *Responsible Investing Report 2020*. Consulté le 10 avril 2021, sur <https://www.nn-group.com/sustainability/responsible-investment/responsible-investment-policy-framework.htm>

NN Group. (2021). *NN Group's Exclusion List*. https://assets.ctfassets.net/y4nxuejkhx03/3wya1YVm4cdeOfqu0jI1xZ/a9735e5d25b60a9323d9c5d5b06b3f4b/Exclusion_List_NN_Group_March_2020.pdf

NN Group. (2021). *Responsible Investment Framework policy*. Consulté le 11 avril 2021, sur <https://www.nn-group.com/sustainability/responsible-investment/responsible-investment-policy-framework.htm>

NN Investment Partners. (n.d.). *L'investissement responsable chez NN IP*. Consulté le 10 avril 2021, sur <https://www.nnip.com/fr-BE/professional/asset-management/l-investissement-responsable>

NN Investment Partners. (2019). *Exclusion Criteria for Sustainable & Impact Strategies*. https://assets.ctfassets.net/y4nxuejkhx03/0yvnttywOEVatLfUa6Y1T/c9f2f8439e5a206ee7bdaae09ace377f/Exclusion_Criteria.pdf

NN Investment Partners. (2020). *Overview of NN IP's RI memberships, signatories and labels*. Consulté le 12 avril 2021, sur <https://www.nnip.com/fr-BE/professional/asset-management/documents-relatifs-a-la-politique-dinvestissement-responsable>

Novethic. (n.d.). Broad SRI. Dans *Lexique*. Consulté le 24 juillet 2021, sur <https://www.novethic.fr/lexique/detail/broad-sri.html>

- Novethic. (n.d.). ESG. Dans *Lexique*. Consulté le 03 février 2020 sur <https://www.novethic.fr/lexique/detail/esg.html>
- Novethic. (2014). *Réconcilier Investissement Responsable et Gestion Indicielle*. http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2014_etude_gestion_indicielle.pdf
- Novethic. (2018). *Un éco label européen pour les épargnants qui veulent contribuer à l'effort de guerre vert*. Consulté le 28 juillet 2021, sur <https://www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/un-eco-label-europeen-pour-les-epargnants-qui-veulent-contribuer-a-l-effort-de-guerre-vert-145540.html>
- Przychodzen, J., Gómez-Bezares, F., Przychodzen, W., & Larreina, M. (2016). ESG issues among fund managers-factors and motives. *Sustainability (Basel, Switzerland)*, 8(10), 1078–. <https://doi.org/10.3390/su8101078>
- Raymond, J-P. (2015, 15 janvier). Les indicateurs financiers à connaître pour évaluer un fonds d'investissement. *Moneyvox*. Consulté le 10 mai 2021, sur <https://www.moneyvox.fr/actu/49862/les-indicateurs-financiers-a-connaître-pour-evaluer-un-fonds-investissement>
- Revelli, C. (2012). La place de l'investissement socialement responsable (ISR) dans le champ de la finance durable : proposition d'une grille de lecture. *La revue des sciences de gestion*, 258(6), 43–49. <https://doi.org/10.3917/rsg.258.0043>
- Revelli, C., & Viviani, J.-L. (2015). *Financial performance of socially responsible investing (SRI): what have we learned? A meta-analysis*. *Business Ethics (Oxford, England)*, 24(2), 158–185. <https://doi.org/10.1111/beer.12076>
- Richardson, B., & Cragg, W. (2010). Being Virtuous and Prosperous: SRI's Conflicting Goals. *Journal of Business Ethics*, 92(S1), 21–39. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0632-9>
- Sandberg, J., Juravle, C., Hedesström, T. M., & Hamilton, I. (2009). The Heterogeneity of Socially Responsible Investment. *Journal of Business Ethics*, 87(4), 519–533. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9956-0>

- SPF Economie. (2020). *Assurance vie ou décès individuelle*. Consulté le 08 avril 2021, sur <https://economie.fgov.be/fr/themes/services-financiers/assurances/assurance-vie-ou-deces>
- SPF Economie. (2021). *Plan national énergie-climat 2021-2030*. Consulté le 05 avril 2021, sur <https://economie.fgov.be/fr/themes/energie/politique-energetique/contexte-belge/plan-national-energie-climat>
- SPF Pensions. (n.d.). *Compléter votre pension*. Consulté le 08 avril 2021, sur <https://www.sfpd.fgov.be/fr/montant-de-la-pension/completer-ma-pension>
- Statbel (2020). *Structure de la population*. Consulté le 17 avril 2021, sur <https://statbel.fgov.be/fr/themes/population/structure-de-la-population>
- SurveyMonkey. (n.d.). *Comment calculer la taille d'échantillon nécessaire pour votre sondage ?* Consulté le 25 avril 2021, sur <https://fr.surveymonkey.com/mp/sample-size-calculator/>
- Syed, A. (2017). Environment, social, and governance (ESG) criteria and preference of managers. *Cogent Business & Management*, 4(1), 1340820–. <https://doi.org/10.1080/23311975.2017.1340820>
- Theurillat, T., Crevoisier, O., & Salomon, V. (2017). Finance de marché et fonds d'investissement durables : la coupure au territoire. *Géographie, économie, société*, 19(4), 537–560. <https://doi.org/10.3166/ges.19.2017.0024>
- UNEP Finance Initiative. (2012). *Principes pour une assurance responsable*. https://www.unepfi.org/psi/wp-content/uploads/2013/06/PSI-document_French.pdf
- Van Craen, T. (2019). *Le nouveau label de durabilité pour les produits et les services financiers place la barre trop bas*. Banque Triodos Belgique. Consulté le 6 août 2021, sur <https://www.triodos.be/fr/articles/2019/le-nouveau-label-de-durabilite-pour-les-produits-et-les-services-financiers-place-la-barre-trop-bas>
- Fiske, W. (2016). *Mark Warner says average holding time for stocks has fallen to four months*. Politifact. Consulté le 6 août 2021, sur

<https://www.politifact.com/factchecks/2016/jul/06/mark-warner/mark-warner-says-average-holding-time-stocks-has-f/>

Van Duuren, E., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2016). ESG Integration and the Investment Management Process: Fundamental Investing Reinvented. *Journal of Business Ethics*, 138(3), 525–533. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2610-8>

Van Huffel, S. (n.d.). Finance : qu'est-ce que la volatilité ? *Net Investissement*. Consulté le 10 mai 2021, sur <https://www.net-investissement.fr/placement/guides/fonds-financiers/finance-quest-ce-que-la-volatilite-2318.html>

Wikifin. (2021). *Est-ce qu'un fonds de placement est un investissement risqué ?* Consulté le 20 avril 2021, sur <https://www.wikifin.be/fr/epargner-et-investir/produits-dinvestissement/fonds-de-placement/est-ce-quun-fonds-de-placement-est>

Références bibliographiques du glossaire

- Afnor Certification. (n.d.). *Certification RSPO chaine de contrôle (supply chain)*. Consulté le 28 avril 2021, sur <https://certification.afnor.org/environnement/certification-rspo-chaine-de-contrôle-supply-chain>
- BEAMA. (n.d.). *Qui est BEAMA*. Consulté le 27 avril 2021, sur <https://www.beama.be/fr/qui-est-beama/>
- BourseReflex. (n.d.). Stock picking. Dans *Lexique*. Consulté le 28 avril 2021, sur http://www.boursereflex.com/lexique/stock_picking
- Café de la Bourse. (n.d.). Blue Chips. Dans *Lexique*. Consulté le 28 avril 2021, sur <https://www.cafedelabourse.com/lexique/definition/blue-chip>
- Café de la Bourse. (n.d.). Main invisible. Dans *Lexique*. Consulté le 28 avril 2021, sur <https://www.cafedelabourse.com/lexique/definition/main-invisible>
- Café de la Bourse. (n.d.). Produit dérivé. Dans *Lexique*. Consulté le 28 avril 2021, sur <https://www.cafedelabourse.com/lexique/definition/derive-produit>
- Dormois, R. (2013). Economie fordiste et post-fordiste : quelles différences ? Dans *Citego*. Consulté le 13 août 2021, sur http://www.citego.org/bdf_fiche-document-528_fr.html
- Equator Principles. (n.d.). *The Equator Principles*. Consulté le 24 avril 2021, sur <https://equator-principles.com/about/>
- Euronext Funds360. (n.d.). *Définition UCITS*. Consulté le 27 avril 2021, sur <https://funds360.euronext.com/education/glossaire-des-opcvm/definition/ucits>
- European Commission. (n.d.). *Accord de Paris*. Consulté le 27 avril 2021, sur https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris_fr
- European Commission. (n.d.). *EU taxonomy for sustainable activities*. Consulté le 27 avril 2021, sur https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_en#what

- European Commission. (n.d.). *European green bond standard*. Consulté le 13 août 2021, sur https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard_en
- European Commission. (2020). *Technical expert group on sustainable finance (TEG)*. Consulté le 27 avril 2021, sur https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en
- European Union. (n.d.). *L'UE en bref*. Consulté le 24 avril 2021, sur https://europa.eu/european-union/about-eu/eu-in-brief_fr
- Eurosif. (n.d.). *About Us*. Consulté le 24 avril 2021, sur <https://www.eurosif.org/about-us/>
- Eurosif. (n.d.). *Transparency Code*. Consulté le 27 avril 2021, sur <https://www.eurosif.org/transparency-code/>
- Febelfin. (n.d.). *A propos de Febelfin*. Consulté le 27 avril 2021, sur <https://www.febelfin.be/fr/propos-de-febelfin>
- Financité. (n.d.). *Investissement durable (ISR)*. Consulté le 23 avril 2021, sur <https://www.financite.be/fr/article/investissement-durable-isr>
- Financité. (n.d.). *Qui sommes-nous ?* Consulté le 24 avril 2021, sur <https://www.financite.be/fr/article/qui-sommes-nous>
- FSMA. (n.d.). *Fonds de placement*. Consulté le 23 avril 2021, sur <https://www.fsma.be/fr/fonds-de-placement>
- FSMA. (n.d.). *La proposition de règlement disclosure*. Consulté le 27 avril 2021, sur <https://www.fsma.be/fr/la-proposition-de-reglement-disclosure>
- FSMA. (n.d.). *Qu'est-ce que la FSMA ?* Consulté le 28 avril 2021, sur <https://www.fsma.be/fr/quest-ce-que-la-fsma>
- Global Development Research Center. (n.d.). *The Coalition for Environmentally Responsible Economies (CERES) Principles*. Consulté le 24 avril 2021, sur <https://www.gdrc.org/sustbiz/ceres-principles.html>

Global Reporting Initiative. (n.d.). *About GRI*. Consulté le 24 avril 2021, sur <https://www.globalreporting.org/about-gri/>

IIGCC. (n.d.). *About Us*. Consulté le 29 avril 2021, sur <https://www.iigcc.org/about-us/>

Info Label. (n.d.). *Ethibel*. Consulté le 29 avril 2021, sur <https://www.labelinfo.be/fr/label/ethibel>

ISO. (n.d.). *A propos de l'ISO*. Consulté le 24 avril 2021, sur <https://www.iso.org/fr/about-us.html>

Jovène, J. (2014). Qu'est-ce qu'un benchmark ? Un « moat » ? Le beta ? *Morningstar*. Consulté le 28 avril 2021, sur <https://www.morningstar.fr/fr/news/123370/quest-ce-quun-benchmark--un-%C2%AB-moat-%C2%BB--le-beta-.aspx>

La Finance pour Tous. (2019). *Cours des matières premières*. Consulté le 28 avril 2021, sur <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/politiques-economiques/economie-mondiale/la-finance-et-les-marches-des-matieres-premieres/>

Label ISR. (n.d.). ESG. Dans *Glossaire*. Consulté le 23 avril 2021, sur <https://www.lelabelisr.fr/glossaire/esg/>

Larousse. (n. d.). Altermondialisation. Dans *Dictionnaire en ligne*. Consulté le 24 avril 2021, sur <https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/altermondialisation/10909927>

Larousse. (n. d.). Coronavirus. Dans *Dictionnaire en ligne*. Consulté le 23 avril 2021, sur <https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/coronavirus/10909949>

Larousse. (n. d.). Déflation. Dans *Dictionnaire en ligne*. Consulté le 23 avril 2021, sur <https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/d%C3%A9flation/22710>

MSCI. (n.d.). *About Us*. Consulté le 29 avril 2021, sur <https://www.msci.com/who-we-are/about-us>

Montreal Pledge. (n.d.). *The Montréal Carbon Pledge*. Consulté le 28 avril 2021, sur <https://montrealpledge.org/>

- Morningstar. (n.d.). *Great investing advice makes everyone shine*. Consulté le 29 avril 2021, sur <https://www.morningstar.com/company>
- Newlands, D. (2015). Quakers. Dans *l'Encyclopédie canadienne*. Consulté le 23 avril 2021, sur <https://www.thecanadianencyclopedia.ca/fr/article/quakers-1>
- Novethic. (n.d.). CDP. Dans *Lexique*. Consulté le 24 avril 2021, sur <https://www.novethic.fr/lexique/detail/cdp.html>
- Prang et Webb (2015). Méthodisme. Dans *l'Encyclopédie canadienne*. Consulté le 13 août 2021, sur <https://www.thecanadianencyclopedia.ca/fr/article/methodisme>
- Universalis (n.d.) Puritanisme. Dans *Encyclopédie*. Consulté le 13 août 2021, sur <https://www.universalis.fr/encyclopedie/puritanisme/#PH998284>
- Novethic. (n.d.). Greenwashing. Dans *Lexique*. Consulté le 29 avril 2021, sur <https://www.novethic.fr/lexique/detail/greenwashing.html>
- Novethic. (n.d.). Net Zero Asset Owner Alliance. Dans *Lexique* Consulté le 28 avril 2021, sur <https://www.novethic.fr/lexique/detail/net-zero-asset-owner-alliance.html>
- Novethic. (n.d.). ONG. Dans *Lexique*. Consulté le 28 avril 2021, sur <https://www.novethic.fr/lexique/detail/ong.html>
- Novethic. (2020). *Qu'est-ce que la RSE ?* Consulté le 23 avril 2021, sur <https://www.novethic.fr/entreprises-responsables/quest-ce-que-la-rse.html>
- Novethic. (n.d.). Sables bitumeux. Dans *Lexique*. Consulté le 28 avril 2021, sur <https://www.novethic.fr/lexique/detail/sables-bitumineux.html>
- Novethic. (n.d.). Screening. Dans *Lexique*. Consulté le 28 avril 2021, sur <https://www.novethic.fr/lexique/detail/screening.html>
- OCDE. (n.d.). *A propos*. Consulté le 24 avril 2021, sur <https://www.oecd.org/fr/apropos/>
- Quakers Organization. (n.d.). *Our history*. Consulté le 23 avril 2021, sur <https://www.quaker.org.uk/about-quakers/our-history>

Science Based Targets. (n.d.). *About Us*. Consulté le 28 avril 2021, sur <https://sciencebasedtargets.org/about-us#who-we-are>

SPF Economie. (2018). *La gouvernance d'entreprise*. Consulté le 24 avril 2021, sur <https://economie.fgov.be/fr/themes/entreprises/developper-et-gerer-une/responsabilite-societale-de/la-gouvernance-dentreprise#:~:text=Les%20%C2%AB%20principes%20de%20gouvernement%20d,%C3%A0%20chaque%20pays%20ou%20r%C3%A9gion.>

SPF Economie. (2021). *Plan national énergie-climat 2021-2030*. Consulté le 27 avril 2021, sur <https://economie.fgov.be/fr/themes/energie/politique-energetique/contexte-belge/plan-national-energie-climat>

SPF Economie. (2021). *Qu'est-ce qu'un label ?* Consulté le 27 avril 2021, sur <https://economie.fgov.be/fr/themes/entreprises/economie-durable/consommation-durable/quest-ce-quun-label>

Towards Sustainability. (n.d.). *La Central Labelling Agency (CLA)*. Consulté le 27 avril 2021, sur <https://www.towardsustainability.be/fr/la-central-labelling-agency-cla>

UN PRI. (n.d.). *About the PRI*. Consulté le 24 avril 2021, sur <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>

UNEP. (n.d.). *Finance Initiative*. Consulté le 28 avril 2021, sur <https://www.unep.org/explore-topics/green-economy/what-we-do/finance-initiative>

UNEPFI. (n.d.). *The PSI Initiative*. Consulté le 28 avril 2021, sur <https://www.unepfi.org/psi/vision-purpose/>

United Nations. (n.d.). *17 objectifs pour transformer notre monde*. Consulté le 27 avril 2021, sur <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/>

United Nations. (n.d.). *A propos de l'ONU*. Consulté le 23 avril 2021, sur <https://www.un.org/fr/about-un/>

United Nations. (n.d.). *Le Pacte mondial des Nations Unies : Proposer des solutions aux défis mondiaux*. Consulté le 27 avril 2021, sur <https://www.un.org/fr/chronique/le-pacte-mondial-des-nations-unies-proposer-des-solutions-aux-d%C3%A9fis-mondiaux>

US SIF. (n.d.). *About Us*. Consulté le 24 avril 2021, sur <https://www.ussif.org/about>

World Health Organization. (n.d.). *Who we are?* Consulté le 23 avril 2021, sur <https://www.who.int/about/who-we-are/fr/>

Zonebourse. (n.d.). Market timing. Dans *Lexique*. Consulté le 28 avril 2021, sur <https://www.zonebourse.com/formation/lexique/Market-timing-264/>

Glossaire

Accord de Paris :

L'accord de Paris définit un cadre mondial visant à éviter un changement climatique dangereux en limitant le réchauffement de la planète à un niveau nettement inférieur à 2 °C et en poursuivant les efforts pour le limiter à 1,5 °C. Il vise également à renforcer la capacité des pays à faire face aux conséquences du changement climatique et à les soutenir dans leurs efforts (Union Européenne, n.d.).

Agence centrale de labellisation (CLA) :

Définition du site towardssustainability.be (n.d.).

Association sans but lucratif de droit belge.

L'objectif de la CLA est d'élargir l'impact et la teneur de l'épargne et des investissements durables, et de renforcer substantiellement l'approche qualitative de l'épargne et des investissements durables.

Altermondialisation :

Mouvement de la société civile qui conteste le modèle libéral de la mondialisation et revendique un mode de développement plus soucieux de l'homme et de son environnement (Larousse, n.d.).

Armes controversées

Description des armes donnée par AXA dans son document concernant la *Politique du Groupe AXA concernant les armes controversées* (2013) :

Les *mines antipersonnel* sont des mines terrestres conçues pour exploser du fait de la présence, de la proximité ou du contact d'une personne et qui vont mettre hors d'état de nuire, blesser ou tuer une ou plusieurs personnes. Les mines terrestres antipersonnel, qui ne font pas de distinction entre civils et militaires, violent le droit humanitaire. Leur production et leur utilisation sont interdites par la Convention d'Ottawa depuis 1997. Depuis 2008, certains pays ont également adopté des lois interdisant les investissements dans les fabricants de ces armes.

Les *bombes à fragmentation* sont des munitions conventionnelles aéroportées conçues pour disperser ou libérer des sous-munitions explosives pesant chacune moins de 20 kilogrammes (définition de la convention d'Oslo), et comprennent ces sous-munitions explosives. Celles-ci

sont conçues pour exploser au sol à l'impact. Certaines d'entre elles n'explorent pas et constituent une menace pour les civils après la fin des hostilités. Cette absence de distinction entre civils et combattants constitue, là encore, une violation du droit humanitaire international. C'est pourquoi les bombes à fragmentation ont été interdites par la Convention d'Oslo de 2008. Depuis 2008, certains pays ont également adopté des lois interdisant les investissements dans les fabricants de ces armes.

Uranium appauvri : l'utilisation d'uranium appauvri dans les équipements militaires (blindage et munitions) génère des effets importants sur la santé à long terme et est à ce titre interdite par certaines législations.

Les armes chimiques et biologiques sont interdites par plusieurs conventions internationales.

La prolifération des *armes nucléaires* est interdite par le Traité de Non-Prolifération.

Association Belge des Asset Managers (Beama) :

L'ASBL Beama a pour objet, sans porter atteinte à l'autonomie de ses membres, la représentation et le développement de l'«Asset Management» en Belgique ainsi que la promotion de son image et de celle de ses membres.

Par Asset Management on entend de manière non limitative la promotion, la gestion, la distribution et l'administration d'instruments de gestion collective, la gestion institutionnelle, la gestion de clientèle privée et le conseil en placements (Beama, 2019).

Benchmark :

Morningstar (n.d.) le définit comme étant un indicateur qui sert de point de comparaison ou de référence pour évaluer la performance d'un fonds ou d'une classe d'actifs. Par exemple, l'indice CAC 40, qui regroupe les 40 sociétés considérées comme les plus importantes et les plus liquides de la Bourse de Paris, ou l'indice Stoxx Europe 600, sont souvent utilisés comme l'indicateur face auquel un gérant va comparer la qualité de sa gestion.

Blue chips :

Définition donnée par le site [cafedelabourse](http://cafedelabourse.com) (n.d.).

Les blue chips sont de très grandes entreprises, reconnues et bien implantées dans leur marché, et financièrement solides. Le terme provient du jeu de poker, dans lequel le jeton de plus grande valeur est le plus souvent de couleur bleue.

Les Blue Chips sont donc des sociétés cotées en Bourse, à la capitalisation boursière importante, liquides, leaders de leurs secteurs. Elles vendent généralement des produits de grande consommation ou des services courants. Pour cette raison, les blue chips tendent à être résistantes aux crises économiques. Le cours de Bourse de leurs actions est souvent peu volatile et elles versent souvent un dividende depuis de longues années. Ce sont de bonnes valeurs pour construire un portefeuille de rendement.

Carbon Disclosure Project (CDP) :

CDP est une organisation internationale à but non lucratif. Elle détient la base de données mondiale la plus importante sur la performance environnementale des villes et des entreprises.

L'organisation CDP encourage les investisseurs, les entreprises et les villes à prendre des mesures afin de construire une économie réellement durable, en mesurant et comprenant leur impact sur l'environnement (Novethic, n.d.).

Certification RSPO (Roundtable on Sustainable Palm Oil) :

Atteste du fait que la compagnie privilégie une production d'huile de palme durable, c'est-à-dire économiquement viable, écologiquement appropriée et socialement bénéfique (Afnor certification, n.d.).

Climateaction100+

Lancée en décembre 2017, l'initiative vise à garantir que les plus grandes entreprises émettrices de gaz à effet de serre au monde prennent les mesures nécessaires pour lutter contre le changement climatique (Climate Action 100, n.d.).

Code de transparence Eurosif :

Le Code européen de transparence de l'ISR, lancé en mai 2008, vise principalement à accroître la responsabilité et la clarté des pratiques d'ISR pour les investisseurs européens.

Le principe qui sous-tend le Code est que les gestionnaires d'actifs signataires doivent faire preuve d'ouverture et d'honnêteté, et divulguer des informations précises, adéquates et opportunes pour permettre aux parties prenantes, en particulier aux investisseurs individuels, de comprendre les politiques et les pratiques d'un fonds ISR donné. Le Code se concentre sur les fonds ISR distribués publiquement en Europe et a été conçu pour couvrir un éventail de classes d'actifs (Eurosif, n.d.).

Coronavirus/Covid-19:

Larousse (n.d.) définit le coronavirus comme étant un virus à ARN, en forme de couronne. (La famille des coronavirus est à l'origine d'infections ORL bénignes, mais certains de ses représentants sont hautement pathogènes [le SARS-CoV, identifié en 2003 comme responsable du syndrome respiratoire aigu sévère (SRAS), le MERS-CoV, entraînant une infection comparable, identifié en 2012, ainsi qu'une nouvelle souche, découverte fin 2019 et responsable d'une épidémie d'envergure].)

Crise du système fordiste :

La crise du régime fordiste intervient sur la seconde moitié des années soixante-dix. Elle résulte de plusieurs facteurs. L'équipement des ménages ayant été mené sur la période 1945/1965, plusieurs marchés de consommation passent d'une phase de développement à une phase de maturité. La demande se ralentit, ce qui met les entreprises en situation de sur-capacité de production. Pour la première fois, des mises au chômage partiel et des licenciements sont envisagés. Les prix augmentent comme parade à la baisse des ventes pour maintenir les marges financières chez les détenteurs du capital. Ce ralentissement des ventes et la tension sur les salaires qui en découlent amoindrissent les recettes publiques liées aux impôts. Comme les politiques d'équipement et de solidarité sont en pleine maturité, les investissements publics sont importants et ne peuvent pas être arrêtés du jour au lendemain : les États ont recours dans un premier temps à l'emprunt, considérant que la baisse de leurs recettes n'est que conjoncturelle (un mauvais moment à passer...) (Citego, 2013).

Déflation :

Situation dans laquelle l'activité économique d'un pays est ralentie, caractérisée par une baisse des prix, des salaires, une réduction de la masse monétaire engendrant à leur tour une baisse de la demande, de la production, de l'emploi, etc. (Larousse, n.d.)

Ethibel :

Forum ETHIBEL est une société de consultance de responsabilité sociétale des entreprises (RPE) et d'investissement socialement responsable (Labelinfo, n.d.).

EU green bond :

La norme européenne sur les obligations vertes (EUGBS) est une norme volontaire visant à contribuer à l'intensification et à l'augmentation des ambitions environnementales du marché

des obligations vertes. L'établissement de cette norme était une action du plan d'action 2018 de la Commission sur le financement de la croissance durable et fait partie du green deal européen. Elle s'appuie sur les recommandations du groupe d'experts techniques sur la finance durable.

Une fois adoptée par les colégislateurs, cette proposition de règlement établira une norme d'or sur la manière dont les entreprises et les autorités publiques peuvent utiliser les obligations vertes pour lever des fonds sur les marchés des capitaux afin de financer de tels investissements ambitieux à grande échelle, tout en respectant des exigences strictes en matière de durabilité et en protégeant les investisseurs (European Commission, n.d.).

Facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) :

Facteurs utilisés pour analyser et évaluer la prise en compte du développement durable et des enjeux de long terme dans la stratégie des entreprises (Label ISR, n.d.).

Fédération belge du secteur financier (Febelfin) :

Elle est le porte-parole du secteur et l'interlocuteur des décideurs politiques, des autorités de contrôle, des fédérations professionnelles et des groupes d'intérêt (Febelfin, n.d.).

Financial Services and Markets Authority (FSMA) :

La FSMA a été créée le 1^{er} avril 2011. Sa dénomination complète est « Autorité des Services et des Marchés Financiers » (en anglais : Financial Services and Markets Authority).

La FSMA a le statut d'organisme public autonome. Cela signifie qu'elle a été instituée par la loi et qu'elle exerce de manière indépendante les missions d'intérêt général qui lui ont été confiées par le législateur. La FSMA exerce, aux côtés de la Banque Nationale de Belgique (BNB), le contrôle du secteur financier belge (FSMA, n.d.).

Financité ou Réseau Financité (anciennement Réseau Financement Alternatif) :

Financité est une ASBL pluraliste qui mène ses propres activités, représentée par son assemblée générale composée de citoyens et d'organisations (Financité, n.d.).

Fonds de placement :

La FSMA définit un fonds de placement comme étant un portefeuille de valeurs mobilières, géré pour le compte du client par une société de gestion. La plupart des fonds sont des organismes de placement collectif (OPC) et sont répartis dans différentes catégories en fonction

du type d'actifs qu'ils contiennent. Les fonds de placement les plus courants sont les fonds d'actions, les fonds obligataires et les fonds monétaires (n.d.).

Forum Européen de l'Investissement Responsable (Eurosif) :

Eurosif est la principale association européenne pour la promotion et l'avancement de l'investissement durable et responsable en Europe (Eurosif, n.d.).

Forum for Sustainable and Responsible Investment (US SIF):

Principal acteur de la promotion de l'investissement durable dans toutes les catégories d'actifs. Sa mission est de faire évoluer rapidement les pratiques d'investissement vers la durabilité, en se concentrant sur l'investissement à long terme et la génération d'impacts sociaux et environnementaux positifs (US SIF, n.d.).

Global Reporting Initiative (GRI) :

La Global Reporting Initiative est une organisation internationale indépendante qui aide les entreprises et autres organisations à assumer la responsabilité de leurs impacts, en leur fournissant un langage commun mondial pour communiquer ces impacts (Global Reporting Organization, n.d.).

Greenwashing :

Le greenwashing (éco-blanchiment) est une méthode de marketing consistant à communiquer auprès du public en utilisant l'argument écologique. Le but du greenwashing étant de se donner une image éco-responsable, assez éloignée de la réalité... La pratique du greenwashing est trompeuse et peut-être assimilée à de la publicité mensongère (Novethic, n.d.).

Initiative Financière du Programme des Nations unies pour l'Environnement (IF PNUE) ou en anglais United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI) :

Fondée en 1992, l'Initiative financière du Programme des Nations Unies pour l'environnement (UNEP FI) a été établie comme une plateforme associant les Nations Unies et le secteur financier au niveau mondial. La nécessité de ce partenariat unique des Nations Unies est née de la reconnaissance croissante des liens entre la finance et les défis environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), ainsi que du rôle que les institutions financières pourraient jouer pour un monde plus durable (UNEP FI, n.d.).

Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) :

Le Groupe des investisseurs institutionnels sur le changement climatique (IIGCC) est l'organe européen de collaboration des investisseurs sur le changement climatique et la voix des investisseurs qui agissent pour un avenir prospère et à faible émission de carbone.

La mission de l'IIGCC est de soutenir et de permettre à la communauté des investisseurs de réaliser des progrès significatifs et réels d'ici 2030 en faveur d'un avenir résilient et sans émissions de carbone. Cet objectif sera atteint grâce à des décisions d'allocation de capital, une bonne gestion et un engagement réussi auprès des entreprises, des décideurs politiques et des autres investisseurs (IIGCC, n.d.).

Investissement socialement responsable (ISR) :

Financité (n.d.) définit l'ISR comme un investissement à part contrairement à un investissement classique, il ne répond pas uniquement à des critères financiers, mais également à des préoccupations sociales, éthiques et environnementales.

Label/Standard de qualité :

Définition de la SPF économie sur son site officiel (2021).

Un label atteste qu'un produit ou un service a été conçu conformément à certains critères de qualité ou à des normes. C'est également un symbole renvoyant à des valeurs. A ce titre, il peut orienter les préférences des consommateurs.

Market timing :

Comme son nom l'indique le "market timing" c'est trouver le bon « timing », le bon moment, pour investir sur un marché (action, indice, etc.), ou au contraire d'en sortir en fonction des prévisions réalisées. Pour réaliser ses anticipations, l'investisseur se base à la fois sur des analyses techniques et fondamentales. Il peut également s'agir d'une opération d'arbitrage consistant à tirer profit d'un écart entre la valeur comptable d'un fonds et sa valeur de marché (Zonebourse, n.d.).

Méthodisme :

Le mouvement méthodiste, dirigé par John Wesley (1703-1791), fait son apparition en Angleterre au sein de l'Église anglicane. Il préconise la sainteté personnelle et une vie chrétienne très disciplinée (ou « méthodique »). Le méthodisme se distingue par une tendance arminienne (doctrine selon laquelle les gens sont libres d'accepter ou de refuser la grâce de Dieu

et peuvent atteindre la perfection sur terre en surmontant la tentation de pêcher) (L'encyclopédie canadienne, 2015).

MCSI (anciennement Morgan Stanley Capital International):

MSCI est l'un des principaux fournisseurs d'outils et de services d'aide à la décision pour la communauté mondiale des investisseurs. La compagnie publie notamment des indices boursiers tels que le MSCI World ou le MSCI ESG.

Montréal Carbon Pledge

L'initiative a été lancée le 25 septembre 2014 et est soutenue par les Principes pour l'investissement responsable (PRI) et l'Initiative financière du Programme des Nations Unies pour l'environnement (UNEP FI).

En signant le Montréal Carbon Pledge, les investisseurs s'engagent à mesurer et à divulguer publiquement l'empreinte carbone de leurs portefeuilles d'investissement sur une base annuelle. (Montreal Pledge, n.d.).

Morningstar :

Entreprise de gestion des investissements créée en 1984 (Morningstar, n.d.).

Net Zero Asset Owner Alliance :

Lancé en septembre 2019 lors du Sommet Action Climat des Nations-Unies, Net Zero Asset Owner Alliance est un groupe international d'investisseurs ayant pris l'engagement d'assurer la transition de leur portefeuille d'investissements vers une neutralité carbone d'ici 2050 (Novethic, n.d.).

Objectifs de Développement Durable (ODD) :

Les objectifs de développement durable sont un appel à l'action de tous les pays – pauvres, riches et à revenu intermédiaire – afin de promouvoir la prospérité tout en protégeant la planète. Ils reconnaissent que mettre fin à la pauvreté doit aller de pair avec des stratégies qui développent la croissance économique et répondent à une série de besoins sociaux, notamment l'éducation, la santé, la protection sociale et les possibilités d'emploi, tout en luttant contre le changement climatique et la protection de l'environnement (ONU, n.d.).

Organisation de Coopération et de Développement Economique (OCDE) :

Organisation internationale qui œuvre pour la mise en place de politiques meilleures pour une vie meilleure. L'objectif est de promouvoir des politiques publiques qui favorisent la prospérité, l'égalité des chances et le bien-être pour tous (OECD, n.d.).

Organisation internationale de normalisation (ISO) :

Organisation internationale non gouvernementale, indépendante, dont les 165 membres sont les organismes nationaux de normalisation leaders dans leur pays, à raison d'un membre par pays – chaque membre représentant l'ISO dans son propre pays (ISO, n.d.).

Organisation Mondiale de la Santé (OMS) :

Sur le site officiel (who.int), on peut retrouver la définition suivante institution spécialisée de l'ONU pour la santé publique créée en 1948 (n.d.).

Organisation Non Gouvernementale (ONG) :

Définition donnée par Novethic (n.d.).

De manière générale, on entend par ONG toute organisation d'intérêt public qui ne relève ni de l'État ni d'une institution internationale.

Les principaux critères définissant une ONG sont :

- l'origine privée de sa constitution
- le but non lucratif de son action
- l'indépendance financière
- l'indépendance politique
- la notion d'intérêt public

Organisation des Nations unies (ONU) :

Elle est définie comme suit sur le site officiel (un.org): organisation internationale fondée en 1945. Aujourd'hui, elle compte 193 États Membres. La mission et le travail des Nations Unies sont guidés par les objectifs et principes énoncés par sa Charte fondatrice (n.d.).

Pacte mondial (Global Compact):

Fondés en 2000 sur les conventions et les déclarations fondamentales des Nations Unies, les dix principes du Pacte mondial sont reconnus et avalisés dans de nombreuses résolutions intergouvernementales et des documents finaux, y compris les résolutions de l'Assemblée

générale. Pour prendre part au Pacte mondial, le dirigeant d'une entreprise s'engage publiquement auprès du Secrétaire général à ce que l'entreprise adopte une démarche responsable, intégrée et fondée sur des principes pour atteindre les objectifs de développement définis par les Nations Unies, indiquant que l'entreprise peut être un partenaire solide, à long terme de l'Organisation (ONU, n.d.).

Plan national énergie-climat (PNEC) :

Le plan fixe les objectifs de la politique de la Belgique en matière énergétique et climatique pour la période 2021-2030 (SPF économie, 2021).

Principes pour l'assurance responsable (PSI) (En anglais : Principles for Sustainable Insurance) :

Lancés lors de la Conférence de l'ONU sur le développement durable de 2012, les Principes de Initiative Financière du Programme des Nations unies pour l'Environnement (IF PNUE) pour l'assurance durable servent de cadre mondial au secteur de l'assurance pour faire face aux risques et opportunités environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Approuvés par le Secrétaire général de l'ONU, les Principes ont donné lieu à la plus grande initiative de collaboration entre l'ONU et le secteur de l'assurance - l'Initiative PSI.

La vision de l'Initiative PSI est celle d'un monde conscient des risques, où le secteur de l'assurance est digne de confiance et joue pleinement son rôle dans la mise en place d'une société saine, sûre, résiliente et durable.

L'objectif de l'Initiative PSI est de mieux comprendre, prévenir et réduire les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance, et de mieux gérer les opportunités pour fournir une protection de qualité et fiable contre les risques (UNEP FI, n.d.).

Principes de l'Équateur :

Les Principes de l'Équateur sont un cadre de gestion des risques, adopté par les institutions financières, pour déterminer, évaluer et gérer les risques environnementaux et sociaux des projets. Ils visent principalement à fournir une norme minimale en matière de diligence raisonnable et de suivi pour soutenir une prise de décision responsable en matière de risques (Equator Principles, n.d.).

Principes pour l'Investissement responsable des Nations Unies (UN PRI) :

Les PRI sont le principal promoteur mondial de l'investissement responsable. Il s'efforce de comprendre les implications en matière d'investissement des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance et d'aider son réseau international d'investisseurs signataires à intégrer ces facteurs dans leurs décisions d'investissement et de propriété (UN PRI, n.d.).

Produits dérivés :

Un produit dérivé est un instrument financier dont le prix dépend ou provient d'un ou plusieurs actifs sous-jacents (Café de la Bourse, n.d.).

Puritanisme :

Le terme de puritain est parfois employé pour désigner ceux qui, dans diverses confessions et à différentes époques, ont recherché un culte sans appareil et une morale très stricte, en conformité avec ce qu'ils pensaient être le christianisme originel et en opposition avec les Églises de leur temps, avec le cléricalisme, le ritualisme, les compromissions de celles-ci. Au sens historique, le puritanisme désigne le mouvement qui, aux XVIe et XVIIe siècles, tenta en Angleterre de poursuivre la réforme doctrinale établie par les règlements d'Élisabeth au travers d'une réforme du système ecclésiastique et du rituel. On donne également le nom de puritains aux adeptes de ce mouvement qui émigrèrent en Amérique entre 1620 et 1640 et tentèrent d'y réaliser une communauté religieuse et politique conforme à leur idéal. Avec des méthodes et selon des problématiques diverses, plusieurs sociologues ont souligné le lien entre la mentalité puritaine et l'esprit du capitalisme (Universalis, n.d.).

Quakers :

L'organisation chrétienne des Quakers, dont le nom exact est la Société Religieuse des Amis, est née de l'effervescence religieuse de l'Angleterre puritaine au milieu du XVIIe siècle. Elle est fondée par George Fox (1624-1691). Persécutés en Angleterre, beaucoup de quakers émigrent dans les colonies d'Amérique du Nord (The Canadian Encyclopedia, n.d.)

Règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers dit SFDR (ou Règlement Disclosure) :

Il vise à imposer des obligations d'information uniformes en matière de durabilité à l'ensemble des professionnels du secteur (acteurs des marchés financiers et des conseillers financiers), tant

pour les produits financiers classiques que pour ceux présentant des caractéristiques environnementales ou sociales ou poursuivant des objectifs de durabilité (FSMA, n.d.).

Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE) :

C'est la mise en pratique du développement durable par les entreprises afin d'avoir un impact positif sur la société et de respecter l'environnement tout en étant économiquement viable. Un équilibre construit avec l'aide de ses parties prenantes, c'est à dire ses collaborateurs, ses clients, ses fournisseurs, ses actionnaires ou les acteurs du territoire. Les entreprises qui s'engagent à la mettre en place vont donc intégrer, de façon volontaire, ces dimensions au-delà du cadre légal qui leur est imposé, en mettant en place de bonnes pratiques (Novethic, n.d.)

Screening :

Définition donnée par Novethic (n.d.).

Le screening désigne des filtres d'investissements. Ils permettent de sélectionner les entreprises sur des critères extrafinanciers définis au préalable, dans le but de créer un univers d'investissement particulier. Ce filtrage constitue un aspect essentiel de l'ISR (Investissement socialement responsable). Le screening propose deux méthodes de sélection d'investissements :

- Le screening négatif correspond généralement aux pratiques d'exclusions des fonds d'investissement.
- Le screening positif correspond aux pratiques de sélection en adéquation avec les critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance). C'est un filtrage qui favorise les entreprises responsables engagées dans le développement durable

Sables bitumeux :

Les **sables bitumineux**, aussi appelés **sables bitumeux** ou **sables d'huile**, sont un mélange de bitume brut, de sable, d'argile minérale et d'eau. Les sables bitumineux sont très critiqués par les associations environnementales pour leur impact sur le climat, la dégradation des forêts et de la santé des populations locales. En effet, leur exploitation a pour conséquence la destruction d'écosystèmes (forêts, zones humides) et le l'émission d'agents polluants dans la nature (Novethic, n.d.).

Science Based Targets (SBTi) :

Les objectifs scientifiques fournissent aux entreprises une voie clairement définie en indiquant dans quelle mesure et à quel rythme elles doivent réduire leurs émissions conformément aux objectifs de l'Accord de Paris. Plus d'un millier d'entreprises dans le monde travaillent déjà avec l'initiative Science Based Targets (SBTi) (Science Based Targets , n.d.).

Stock picking :

La méthode du stock picking, ou "sélection de valeurs" est une méthode d'investissement qui consiste à choisir au sein d'un marché donné une ou plusieurs valeurs en fonction de critères précis, qui doivent permettre d'apprécier les perspectives de rendement ou encore le potentiel de croissance, quel que soit le secteur d'appartenance de la valeur (BourseReflex, n.d.).

Taxonomie :

La taxonomie de l'UE est un système de classification qui établit une liste d'activités économiques écologiquement durables. La taxonomie de l'UE est un outil important pour développer l'investissement durable et mettre en œuvre le Green Deal européen. (European Commission, n.d.).

Technical Expert Group (TEG) :

La Commission européenne a créé un groupe d'experts techniques sur la finance durable (TEG) pour l'aider à élaborer, conformément aux propositions législatives de la Commission de mai 2018 :

- un système de classification de l'UE (appelé taxonomie de l'UE) pour déterminer si une activité économique est durable sur le plan environnemental ;
- une norme européenne pour les obligations vertes ;
- des méthodologies pour les référentiels climatiques de l'UE et les informations à fournir sur les référentiels ; et
- des orientations visant à améliorer la communication par les entreprises des informations relatives au climat. (Union Européenne, 2020).

Théorie de la « main invisible » de Sam Smith :

Selon Adam Smith, la main invisible est un phénomène naturel qui guide les marchés grâce au mécanisme de mise en concurrence pour la possession de ressources rares.

Smith soutient que les individus essayent de maximiser leur propre bien-être et, ce faisant, participent au bien de la société tout entière. En cela, ils sont “conduits par une main invisible” (Café de la Bourse, n.d.).

Union Européenne (UE) :

Union politique et économique entre 27 pays couvrant une bonne partie du continent européen.

Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities (UCITS) :

Directive européenne visant à harmoniser les marchés (passeport Européen). UCITS IV est entré en vigueur en juillet 2011. Cette directive Européenne a permis de standardiser les informations sur les fonds dans les différents pays Européens. Cette dernière directive permet à une Société de Gestion de Portefeuille (SGP) de commercialiser un fonds dans un autre pays Européen grâce à une procédure de notification allégée. UCITS IV permet aussi à une SGP d'obtenir un passeport, lui permettant de gérer à distance un fonds domicilié dans un autre pays de l'Union Européenne (Euronext funds360, n.d.)

Annexes

Annexe I : Les différentes définitions citées par Sandberg et al. (2009)

Domini speaks of SRI as “integrating deeply held personal or ethical concerns into the investment decision-making process” (2001, p. xvi),

Kinder et al. speak of social investing as the implementation of “political objectives” in investment decisions (1993, p. xvi)

Brill and Reder write: “The full term, socially responsible investing, simply means money management and investment decisions made according to both financial and ethical criteria” (1993, p. 12).

Cowton’s “the exercise of ethical and social, criteria in the selection and management of investment portfolios” (1994, p. 215).

Annexe II : Les principes Sullivan

Principes retranscrits du site hrlibrary (n.d.)

En tant qu'entreprise qui adhère aux Principes globaux Sullivan, nous respecterons la loi et, en tant que membre responsable de la société, nous appliquerons ces principes avec intégrité, conformément au rôle légitime des entreprises. Nous développerons et mettrons en œuvre des politiques d'entreprise, des procédures, des formations et des structures de rapports internes pour garantir l'engagement de ces principes dans toute notre organisation. Nous pensons que l'application de ces principes permettra d'atteindre une plus grande tolérance et une meilleure compréhension entre les peuples, et de faire progresser la culture de la paix.

En conséquence, nous nous engageons à :

- Exprimer notre soutien aux droits de l'homme universels et, en particulier, à ceux de nos employés, des communautés au sein desquelles nous opérons et des parties avec lesquelles nous faisons des affaires.
- Promouvoir l'égalité des chances pour nos employés à tous les niveaux de l'entreprise en ce qui concerne des questions telles que la couleur, la race, le sexe, l'âge, l'origine ethnique ou les croyances religieuses, et opérer sans traitement inacceptable des

travailleurs tel que l'exploitation des enfants, les punitions physiques, la violence envers les femmes, la servitude involontaire ou d'autres formes d'abus.

- Respecter la liberté d'association volontaire de nos employés.
- Rémunérer nos employés pour leur permettre de satisfaire au moins leurs besoins fondamentaux et leur donner la possibilité d'améliorer leurs compétences et leurs capacités afin d'accroître leurs opportunités sociales et économiques.
- Fournir un lieu de travail sûr et sain ; protéger la santé humaine et l'environnement ; et promouvoir le développement durable.
- Promouvoir une concurrence loyale, y compris le respect des droits de propriété intellectuelle et autres, et ne pas offrir, payer ou accepter de pots-de-vin.
- Travailler avec le gouvernement et les communautés dans lesquelles nous exerçons nos activités afin d'améliorer la qualité de vie de ces communautés - leur bien-être éducatif, culturel, économique et social - et chercher à offrir une formation et des opportunités aux travailleurs issus de milieux défavorisés.
- Promouvoir l'application de ces principes par ceux avec qui nous faisons des affaires.
- Nous serons transparents dans la mise en œuvre de ces principes et fournirons des informations qui démontrent publiquement notre engagement à leur égard.

Annexe III : Référentiels sociétal et économique

RÉFÉRENTIEL SOCIÉTAL		
Types de fonds ISR	Objectifs poursuivis	Principes d'investissement
Fonds éthiques de première génération	Ne pas cautionner des pratiques ou activités auxquelles serait associée une valeur morale inférieure ou négative.	Exclusion des entreprises évoluant dans certains secteurs (les valeurs dites du péché : alcool, tabac, armement, pornographie et jeux).
Fonds éthiques de seconde génération	Changer la société par la prise en compte de critères supplémentaires politiques, sociaux, droits humains.	Critères d'exclusion fondés sur les activités de production mais également sur la localisation de l'entreprise.
Fonds de troisième génération ou fonds socialement responsables	Répondre aux attentes des différentes parties prenantes.	Approche positive et/ou négative Ajouter des critères sociaux et environnementaux positifs et/ou négatifs au filtre financier classique.
Activisme actionnarial	Influencer le comportement des entreprises pour qu'elles prennent en compte les attentes des différentes parties prenantes.	Utilisation des droits de vote ou de moyens informels.
Fonds de partage	Rendre service à un tiers en le soutenant financièrement dans ses projets	Redistribution des plus-values réalisées par le fonds à une association ou à des projets communautaires locaux qui visent souvent à soutenir l'emploi et l'insertion économique.

RÉFÉRENTIEL ÉCONOMIQUE		
Types de fonds ISR	Objectifs poursuivis	Principes d'investissement
Fonds de quatrième génération	Mieux identifier les mécanismes de création de valeur à long terme tout en contribuant à un développement durable.	Forte pondération des critères RSE ou DD sur les critères financiers.
Fonds verts	Augmenter les profits en protégeant l'environnement.	Filtres utilisés basés sur des critères d'exclusion (activités polluantes) et des critères de sélection positifs.
Fonds de gouvernance de performance	Augmenter les profits en identifiant les entreprises ayant une bonne gouvernance.	Sélection des titres en fonction de critères de gouvernance au sein d'un indice de référence ou non.

Référentiels. Reproduits de « Qu'est-ce que l'Investissement Socialement Responsable ? » par Arjaliès,D. (2011).

Annexe IV : Résultats de l'étude d'Eurosif (2018)

Figure 1: Overview of SRI strategies in Europe

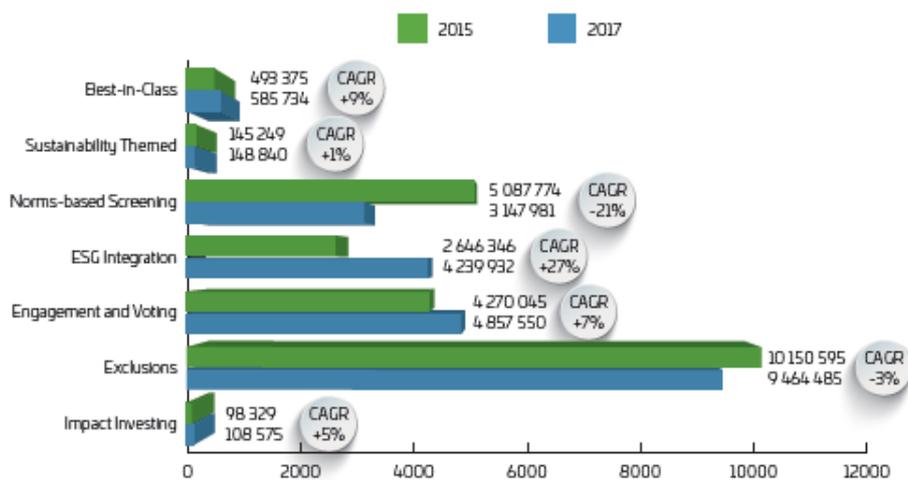
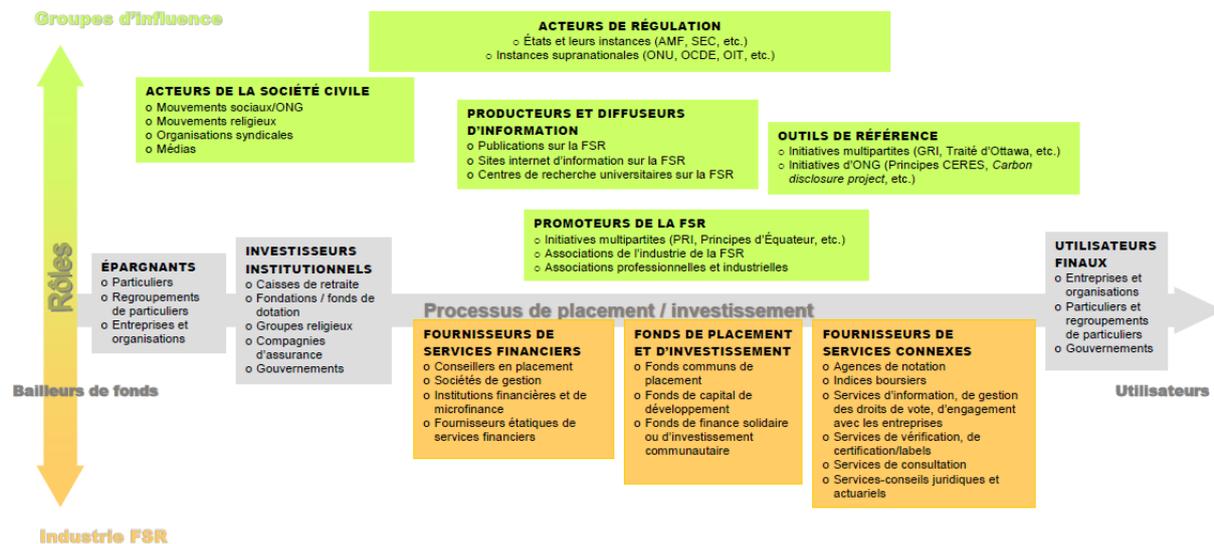


Tableau reproduit du « EUROPEAN SRI STUDY 2018 » par Eurosif. (2018).

Annexe V : Classification de Campeau & al. (2012)



Classification de Campeau & al. Reproduit à partir de « Les acteurs de la finance socialement responsable : Note de recherche no 3 sur la FSR » par Campeau & al., 2012, Chaire d'éthique appliquée de l'Université de Sherbrooke, p.7

Annexe VI : Principes pour l'Investissement responsable des Nations Unies (UN PRI)

Principes retranscrit du site officiel (unpri.org, n.d.)

Principe 1 : Intégration des questions ESG dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissement.

Principe 2 : Participation active et intégration des questions ESG dans les politiques et pratiques d'actionnariat.

Principe 3 : Demander aux sociétés dans lesquelles ils investissent de publier des rapports sur leurs pratiques ESG.

Principe 4 : Promouvoir l'acceptation et la mise en œuvre des Principes au sein de l'industrie de l'investissement.

Principe 5 : Travailler ensemble pour améliorer l'efficacité de la mise en œuvre des Principes.

Principe 6 : Rapport sur les activités et progrès dans la mise en œuvre des Principes.

Annexe VII : Principes de l'Équateur (PE)

Les principes ci-dessous sont cités dans le Réseau Financement Alternatif (2007) par Alexandra Demoustiez dans le document « *Les principes de l'Équateur* ».

Principe 1: examen et catégorisation

L'institution financière signataire des EP (EPFI) se doit de catégoriser les projets pour lesquels un financement est sollicité en fonction de l'importance de ses impacts et risques potentiels en matière sociale et environnementale. Il existe trois catégories allant des impacts sociaux et environnementaux potentiels significatifs, hétérogènes et irréversibles (catégorie A) à minimales ou nuls (catégorie C).

Principe 2: Évaluation sociale et environnementale

Pour chaque projet de catégorie A ou B, l'emprunteur doit fournir une évaluation des conséquences sociales et environnementales liées au projet et également proposer des mesures d'atténuation et de gestion pertinentes, adaptées à la nature et à l'échelle du projet envisagé.

Principe 3 : Critères sociaux et environnementaux applicables

Pour les projets localisés dans les pays de l'OCDE qui ne sont pas considérés à haut revenu ou dans les pays hors OCDE, sont d'application les critères de performance de l'IFC ainsi que les directives spécifiques du secteur d'activité en matière d'environnement, de santé et de sécurité (directives EHS).

Pour les projets localisés dans les pays de l'OCDE à haut revenu, le processus d'évaluation se fera conformément à la législation locale ou nationale. Et ce, afin de rationaliser et d'éviter tout doublon, car les exigences réglementaires d'autorisation et d'enquête publique sont en général équivalentes ou supérieures aux critères de performance de l'IFC et aux directives EHS.

Notons que les principes suivants (le 4, le 5 et le 6) s'appliquent aux projets de catégorie A ou B et localisés hors pays OCDE ou pays OCDE non considérés à haut revenu.

Principe 4 : Plan d'action et système de gestion

Obligation de la part de l'emprunteur de rédiger un plan d'action⁵ sur la base des conclusions de l'évaluation. Ce document décrit et hiérarchise les actions nécessaires pour mettre en œuvre les mesures d'atténuation, les actions correctrices et le suivi nécessaire pour gérer les impacts

et les risques identifiés dans l'évaluation. L'emprunteur doit également établir un système de gestion sociale et environnementale⁶.

Principe 5 : Consultation et communication

Consultation par le gouvernement, l'emprunteur ou l'expert indépendant des communautés affectées, et ce, d'une manière coordonnée et adaptée. On entend par « communautés affectées » les communautés locales établies dans la zone d'influence du projet. L'objectif étant d'assurer au minimum la consultation préalable de ces communautés et de faciliter leur participation sur l'ensemble du processus du projet (et non uniquement lors des premières phases).

Principe 6 : Mécanisme de règlement des griefs

Mise en place d'un mécanisme de règlement des griefs par l'emprunteur afin de recevoir les plaintes et de faciliter la résolution des conflits avec des individus ou des groupes affectés par le projet.

Principe 7 : Expertise externe

Nomination d'un expert externe indépendant en matière sociale et environnementale sans lien direct avec l'emprunteur afin d'examiner l'évaluation, le plan d'action et la documentation relative au processus de consultation.

Principe 8 : Obligations de faire ou de ne pas faire

L'incorporation d'obligations de conformité est l'un des piliers des Principes de l'Équateur ; pour les projets de catégorie A ou B, l'emprunteur s'engage, dans la documentation financière, à respecter toutes les lois et réglementations sociales et environnementales du pays d'accueil ; à respecter le plan d'action, à informer périodiquement sur ses obligations de conformité, à mettre hors service ses installations, là où il convient, selon un plan de démantèlement convenu.

Principe 9 : Indépendance du suivi et du reporting

Nomination d'un expert indépendant pour vérifier les conclusions.

Principe 10 : Présentation des rapports par les EPFI

Chaque institution financière signataire s'engage à publier, au minimum sur une base annuelle, un rapport sur ses procédures et ses résultats de mise en œuvre des EP. Ces rapports devraient au minimum comprendre le nombre d'opérations passées en revue par chaque EPFI, leur répartition par catégorie ainsi que des informations relatives à la mise en œuvre.

Annexe VIII : Les principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE

Principes retranscrit de la SPF Economie (economie.fgov.be, n.d.)

L'OCDE a publié 6 principes de base du gouvernement d'entreprise. Selon ces principes, le régime de gouvernement d'entreprise doit :

- concourir à la transparence et à l'efficacité des marchés, être compatible avec l'état de droit et clairement définir la répartition des compétences entre les instances chargées de la surveillance, de la réglementation et de l'application des textes ;
- protéger les droits des actionnaires et faciliter leur exercice ;
- assurer un traitement équitable de tous les actionnaires, y compris les actionnaires minoritaires et étrangers. Tout actionnaire doit avoir la possibilité d'obtenir la réparation effective de toute violation de ses droits ;
- reconnaître les droits des différentes parties prenantes à la vie d'une société tels qu'ils sont définis par le droit en vigueur ou par des accords mutuels, et encourager une coopération active entre les sociétés et les différentes parties prenantes pour créer de la richesse et des emplois et assurer la pérennité des entreprises financièrement saines ;
- garantir la diffusion en temps opportun d'informations exactes sur tous les sujets significatifs concernant l'entreprise, notamment la situation financière, les résultats, l'actionnariat et le gouvernement de cette entreprise ;
- assurer le pilotage stratégique de l'entreprise et la surveillance effective de la gestion par le conseil d'administration, ainsi que la responsabilité et la loyauté du conseil d'administration vis-à-vis de la société et de ses actionnaires.

Annexe IX : Les Principes CERES

Retranscrit du site (gdrc.org, n.d.).

Les principes CERES sont les suivants :

Protection de la biosphère

Nous réduirons et ferons des progrès continus pour éliminer le rejet de toute substance susceptible de causer des dommages environnementaux à l'air, à l'eau, à la terre ou à ses habitants. Nous sauvegarderons tous les habitats affectés par nos activités et protégerons les espaces ouverts et sauvages, tout en préservant la biodiversité.

Utilisation durable des ressources naturelles

Nous utiliserons de manière durable les ressources naturelles renouvelables, telles que l'eau, les sols et les forêts. Nous préserverons les ressources naturelles non renouvelables par une utilisation efficace et une planification minutieuse.

Réduction et élimination des déchets

Nous réduirons et, si possible, éliminerons les déchets par la réduction à la source et le recyclage. Tous les déchets seront traités et éliminés par des méthodes sûres et responsables.

Conservation de l'énergie

Nous conserverons l'énergie et améliorerons l'efficacité énergétique de nos opérations internes et des biens et services que nous vendons. Nous nous efforcerons d'utiliser des sources d'énergie sûres et durables pour l'environnement.

Réduction des risques

Nous nous efforcerons de minimiser les risques pour l'environnement, la santé et la sécurité de nos employés et des communautés dans lesquelles nous opérons, grâce à des technologies, des installations et des procédures d'exploitation sûres, et en étant préparés aux urgences.

Produits et services sûrs

Nous réduirons et, si possible, éliminerons l'utilisation, la fabrication ou la vente de produits et de services qui causent des dommages à l'environnement ou des risques pour la santé ou la sécurité. Nous informerons nos clients des impacts environnementaux de nos produits ou services et tenterons de corriger les utilisations dangereuses.

Restauration de l'environnement

Nous corrigerons rapidement et de manière responsable les conditions que nous avons causées et qui mettent en danger la santé, la sécurité ou l'environnement. Dans la mesure du possible, nous réparerons les blessures que nous avons causées aux personnes ou les dommages que nous avons causés à l'environnement et nous restaurerons l'environnement.

Information du public

Nous informerons en temps utile toute personne susceptible d'être affectée par des conditions causées par notre entreprise qui pourraient mettre en danger la santé, la sécurité ou l'environnement. Nous chercherons régulièrement à obtenir des avis et des conseils en dialoguant avec les personnes des communautés proches de nos installations. Nous ne prendrons aucune mesure contre les employés qui signalent des incidents ou des conditions dangereuses à la direction ou aux autorités compétentes.

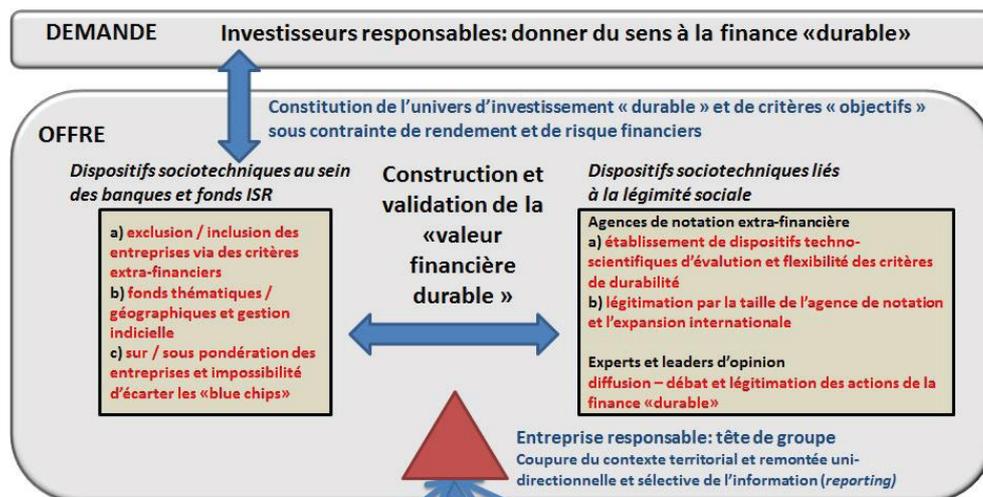
Engagement de la direction

Nous mettrons en œuvre ces principes et maintiendrons un processus garantissant que le conseil d'administration et le directeur général sont pleinement informés des questions environnementales pertinentes et sont entièrement responsables de la politique environnementale. Lors de la sélection de notre conseil d'administration, nous tiendrons compte de l'engagement environnemental démontré.

Audits et rapports

Nous procéderons à une auto-évaluation annuelle de nos progrès dans la mise en œuvre de ces principes. Nous soutiendrons la création en temps utile de procédures d'audit environnemental généralement acceptées. Nous remplirons chaque année le rapport CERES, qui sera mis à la disposition du public.

Annexe X : La construction de la valeur « durable »



La construction de la valeur « durable » par l'industrie financière. Reproduit à partir de « Finance de marché et fonds d'investissement durables : la coupure au territoire » par Theurillat et al., 2017/4 Vol. 19, p.546

Annexe XI : Evolution en Europe de l’approche best-in-class

Figure 2: Best-in-Class evolution in Europe

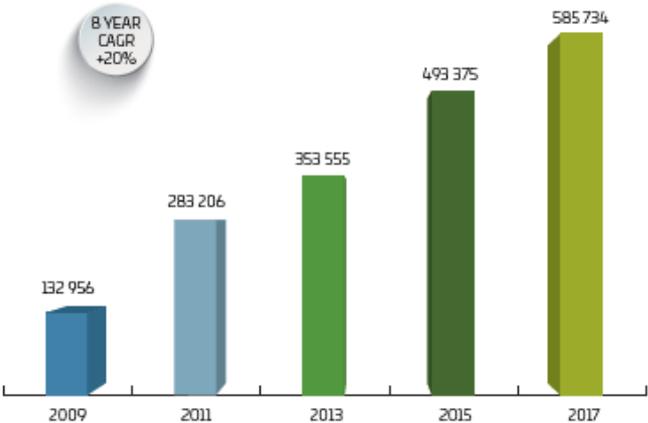


Tableau reproduit du « EUROPEAN SRI STUDY 2018» par Eurosif. (2018).

Annexe XII : Thèmes prédominants en Europe

Figure 4: Sustainability Themed Investments

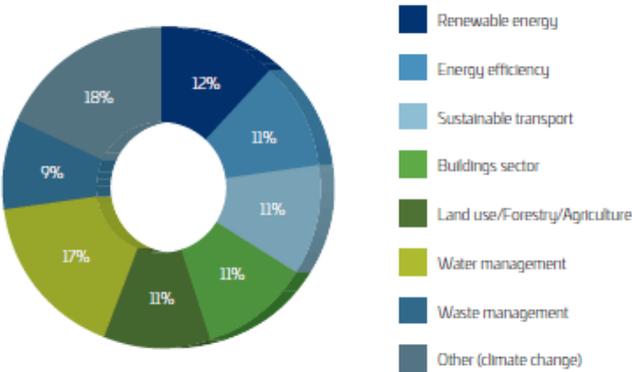


Tableau reproduit du « EUROPEAN SRI STUDY 2018» par Eurosif. (2018).

Annexe XIII : Evolution de l’approche thématique par pays

Figure 6: Growth of Sustainability Themed Investments by Country

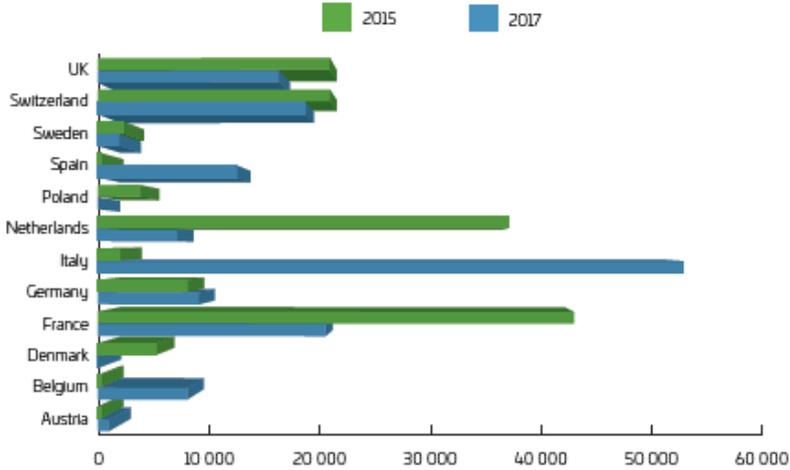


Tableau reproduit du « EUROPEAN SRI STUDY 2018» par Eurosif. (2018).

Annexe XIV : Evolution Du filtrage basé sur des normes en Europe

Figure 7: Growth of Norms-Based Screening In Europe

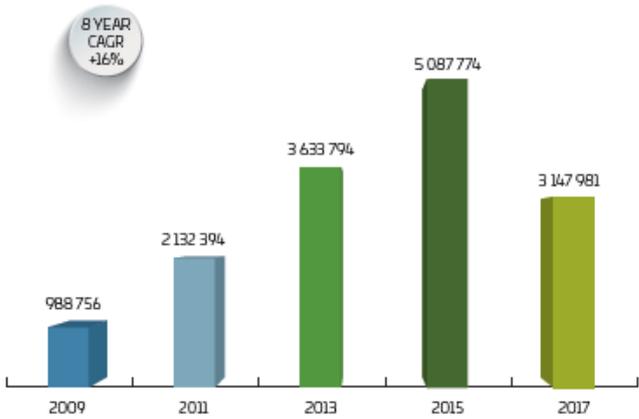


Tableau reproduit du « EUROPEAN SRI STUDY 2018» par Eurosif. (2018).

Annexe XV : Evolution de l'exclusion par pays et en Europe

Figure 12: Growth of Exclusions in Europe

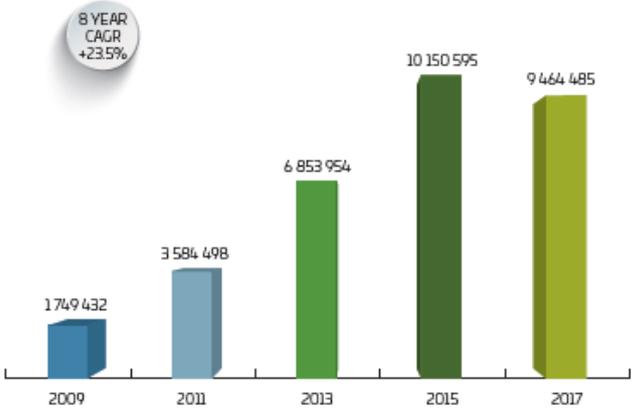
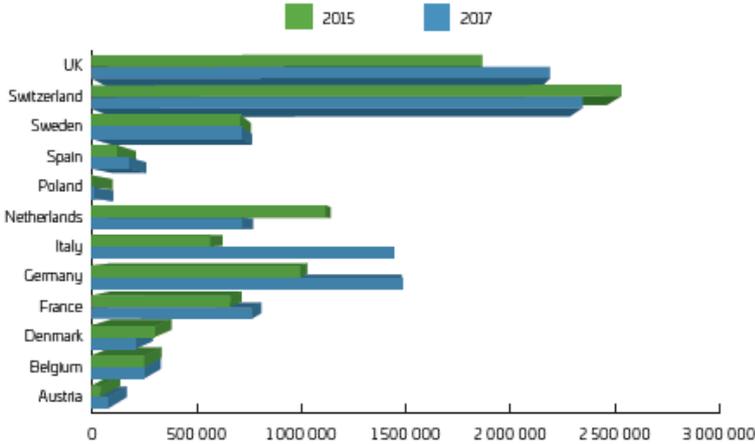


Figure 13: Growth of Exclusions by Country



Tableaux reproduits du « EUROPEAN SRI STUDY 2018» par Eurosif. (2018).

Annexe XVI : Types d'exclusions

Figure 14: Top Exclusions Criteria

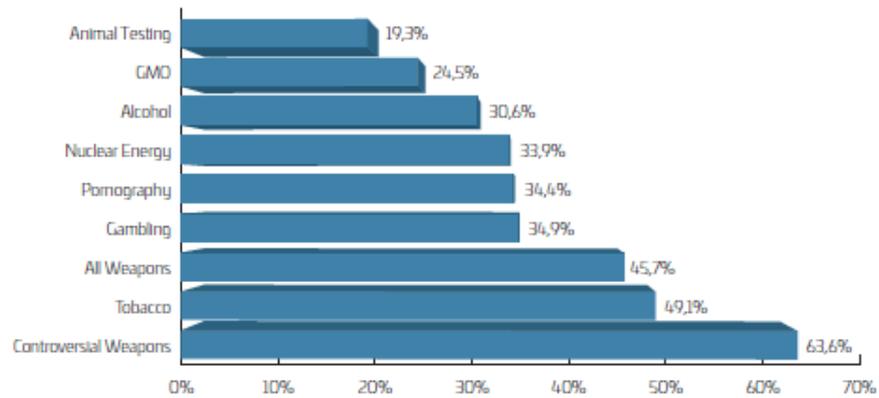


Tableau reproduit du « EUROPEAN SRI STUDY 2018 » par Eurosif. (2018).

Annexe XVII : Evolution de l'approche activisme actionnarial

Figure 10: Growth of Engagement & Voting in Europe

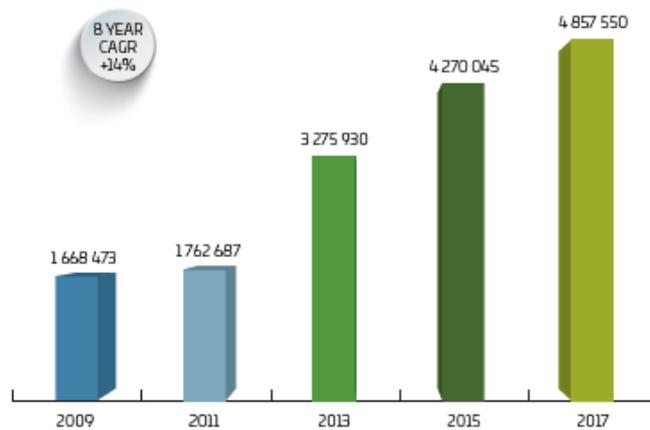


Tableau reproduit du « EUROPEAN SRI STUDY 2018 » par Eurosif. (2018).

Annexe XVIII : Evolution de l'investissement d'impact

Figure 16: Growth of Impact Investing

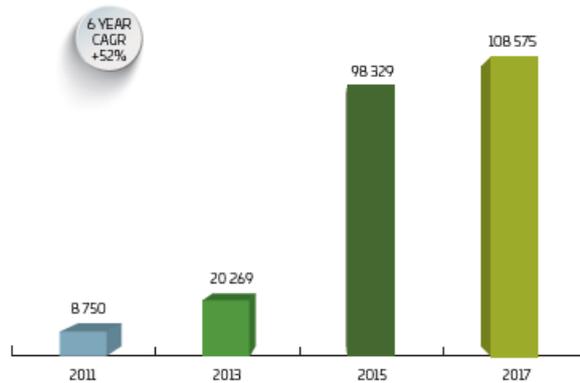
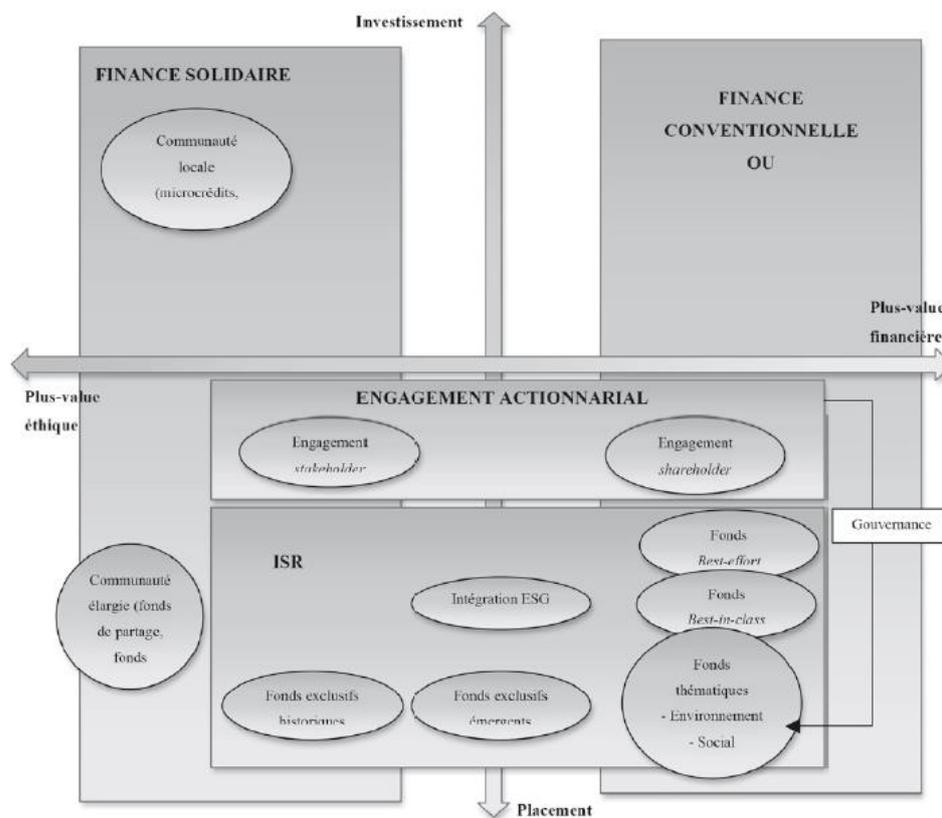


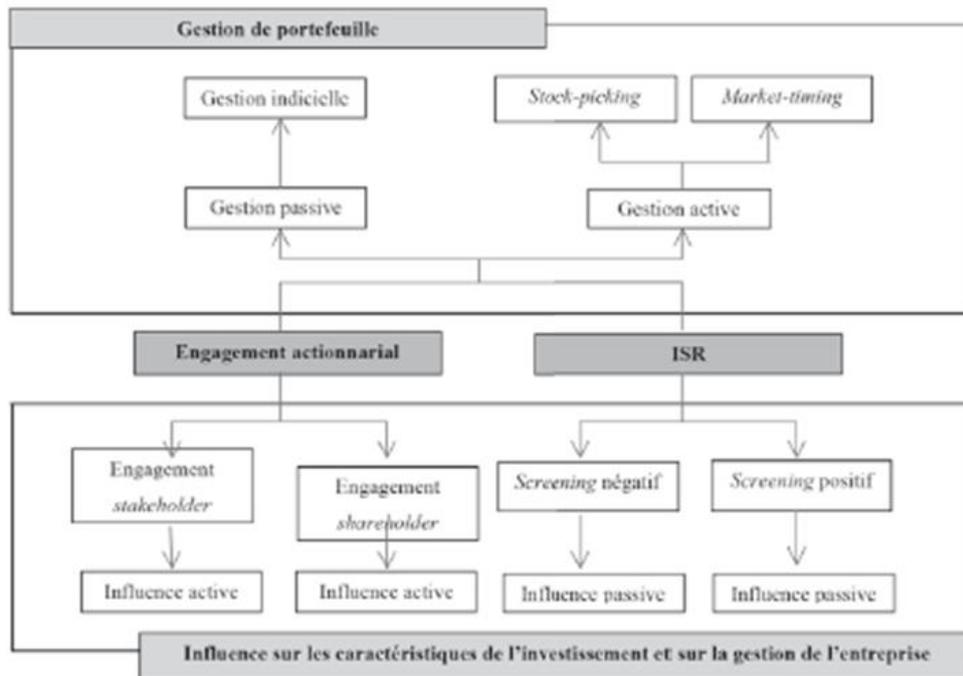
Tableau reproduit du « EUROPEAN SRI STUDY 2018 » par Eurosif. (2018).

Annexe XIX : Cartographie de l'ISR et de ses composantes



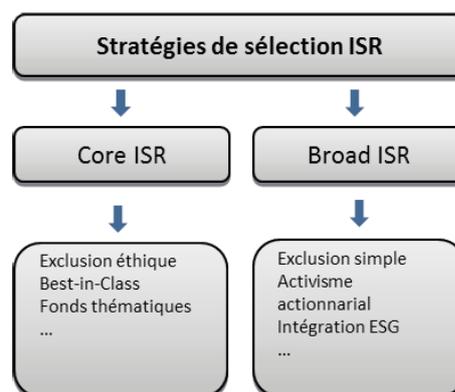
Cartographie de l'ISR et de ses composantes. Reproduit à partir de « La place de l'investissement socialement responsable (ISR) dans le champ de la finance durable : proposition d'une grille de lecture » par Revelli, 2012.

Annexe XX : Techniques de gestion de portefeuille et influence sur les caractéristiques de l'investissement



Engagement actionnarial et ISR : techniques de gestion de portefeuille et influence sur les caractéristiques de l'investissement. Reproduit à partir de « La place de l'investissement socialement responsable (ISR) dans le champ de la finance durable : proposition d'une grille de lecture » par Revelli, 2012.

Annexe XXI : Stratégies de sélection (Core and Broad)



La construction de la valeur « durable » par l'industrie financière. Reproduit à partir de « Finance de marché et fonds d'investissement durables : la coupure au territoire » par Theurillat et al., 2017/4 Vol. 19, p.547

Annexe XXII : Les conventions ratifiées par la Belgique

Conventions basées sur le listing de l'article « Définition d'une norme légale d'investissement socialement responsable » (Financité, 2008).

Dans le domaine du 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)
- 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 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).*
- Convention sur les armes à sous-munitions (Dublin, 2008)
- Convention pour la prévention et la répression du crime de génocide (Genève, 1948)
- 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).*
- *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)*

Domaine des droits sociaux

ILO C 87 — *Convention sur la liberté syndicale et la protection du droit syndical (1948)*

ILO C 98 — *Convention sur le droit d'organisation et de négociation collective (1949)*

ILO C 29 — *Convention sur le travail forcé (1930)*

ILO C 105 — *Convention sur l'abolition du travail forcé (1957)*

ILO C 111 — *Convention concernant la discrimination (emploi et profession) (1958)*

ILO C 100 — *Convention sur l'égalité de rémunération (1951)*

ILO C 138 — *Convention sur l'âge minimum (1973)*

ILO C 182 — *Convention sur les pires formes de travail des enfants (1999)*

Dans le domaine des droits civils

- *Pacte international relatif aux droits économiques, sociaux et culturels (1966)*
- *Pacte international relatif aux droits civils et politiques (1966)*
- *Convention européenne des droits de l'homme (Rome, 1950)*
- *Convention internationale des droits de l'enfant (1989)*

- Convention sur l'élimination de toutes les formes de discrimination à l'égard des femmes (1979)
- Convention internationale sur l'élimination de toutes les formes de discrimination raciale (1965)
- Convention contre la torture et autres peines ou traitements cruels, inhumains ou dégradants (1984)

Dans le domaine de l'environnement

- Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques (New York, 1992) et Protocole de Kyoto (Kyoto, 1997)
- Convention de Vienne pour la protection de la couche d'ozone (Vienne, 1985) et Protocole de Montréal (Montréal, 1987)
- • Convention sur la pollution atmosphérique transfrontière à longue distance (Genève, 1979) et Protocoles
- Convention sur la diversité biologique (Rio, 1992)
- Protocole de Cartagena sur la prévention des risques biotechnologiques (Montréal, 2000)
- Convention CITES sur le commerce international des espèces de faune et de flore sauvage menacées d'extinction (Washington, 1973)
- Convention internationale pour la protection des végétaux (CIPV) (Rome, 1997)
- Convention relative à la conservation de la vie sauvage et du milieu naturel en Europe (Berne, 1979)
- Convention des Nations unies sur le droit de la mer (Montego Bay, 1982)
- Convention pour la protection du milieu marin de l'Atlantique du Nord-Est (ensemble cinq annexes et trois appendices) (OSPAR) (Paris, 1992)
- 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)
- Convention relative aux zones humides (RAMSAR) (Ramsar, 1971)
- Convention de Bâle sur le contrôle des mouvements transfrontières de déchets dangereux et leur élimination et Protocole (Bâle, 1989)
- 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)

- Convention de Stockholm sur les polluants organiques persistants (POP) (Stockholm, 2001)
- Convention sur l'évaluation de l'impact sur l'environnement dans un contexte transfrontalier (Espoo, 1991)
- Convention internationale sur la responsabilité civile pour les dommages dus à la pollution par les hydrocarbures (Bruxelles, 1969)
- Convention internationale pour la prévention de la pollution par les navires et deux protocoles (MARPOL) (1973–1978)
- Convention sur le patrimoine mondial (1972)

Dans le domaine de la gestion durable

- Convention sur la lutte contre la corruption d'agents publics étrangers dans les transactions commerciales internationales (Paris, 1997)
- Convention des Nations unies contre la corruption (2003)
- Convention contre la criminalité transnationale organisée (New York, 2000)

Annexe XXIII : Les principes du Pacte mondial

Les dix principes du Pacte mondial sont les suivants (ONU, n.d.):

Droits de l'homme

Principe 1 : Les entreprises sont invitées à promouvoir et à respecter la protection du droit international relatif aux droits de l'homme.

Principe 2 : Les entreprises sont invitées à veiller à ne pas se rendre complices de violations des droits de l'homme.

Travail

Principe 3 : Les entreprises sont invitées à respecter la liberté d'association et à reconnaître le droit de négociation collective.

Principe 4 : Les entreprises sont invitées à contribuer à l'élimination de toutes les formes de travail forcé ou obligatoire.

Principe 5 : Les entreprises sont invitées à contribuer à l'abolition effective du travail des enfants.

Principe 6 : Les entreprises sont invitées à contribuer à l'élimination de toute discrimination en matière d'emploi et de profession.

Environnement

Principe 7 : Les entreprises sont invitées à appliquer l'approche de précaution face aux problèmes touchant l'environnement.

Principe 8 : Les entreprises sont invitées à prendre des initiatives tendant à promouvoir une plus grande responsabilité en matière d'environnement.

Principe 9 : Les entreprises sont invitées à favoriser la mise au point et la diffusion de technologies respectueuses de l'environnement.

Anti-corruption

Principe 10 : Les entreprises sont invitées à agir contre la corruption sous toutes ses formes, y compris l'extorsion de fonds et les pots-de-vin.

Annexe XXIV : Objectifs de Développement Durable (ODD)

Objectifs retranscrits du site officiel de l'ONU (n.d.).

Fiche ODD n°1 - Pas de pauvreté : Éliminer la pauvreté sous toutes ses formes et partout dans le monde.

Fiche ODD n°2 - Faim « Zéro » : Éliminer la faim, assurer la sécurité alimentaire, améliorer la nutrition et promouvoir l'agriculture durable.

Fiche ODD n°3 - Bonne santé et bien-être : Permettre à tous de vivre en bonne santé et promouvoir le bien-être de tous à tout âge.

Fiche ODD n°4 - Éducation de qualité : Assurer l'accès de tous à une éducation de qualité, sur un pied d'égalité, et promouvoir les possibilités d'apprentissage tout au long de la vie.

Fiche ODD n°5 - Égalité entre les sexes : Parvenir à l'égalité des sexes et autonomiser toutes les femmes et les filles.

Fiche ODD n°6 - Eau propre et assainissement : Garantir l'accès de tous à des services d'alimentation en eau et d'assainissement gérés de façon durable.

Fiche ODD n°7 - Énergie propre et d'un coût abordable : Garantir l'accès de tous à des services énergétiques fiables, durables et modernes, à un coût abordable.

Fiche ODD n°8 - Travail décent et croissance économique : Promouvoir une croissance économique soutenue, partagée et durable, le plein emploi productif et un travail décent pour tous.

Fiche ODD n°9 - Industrie, innovation et infrastructure : Bâtir une infrastructure résiliente, promouvoir une industrialisation durable qui profite à tous et encourager l'innovation.

Fiche ODD n°10 - Inégalités réduites : Réduire les inégalités dans les pays et d'un pays à l'autre.

Fiche ODD n°11 - Villes et communautés durables : Faire en sorte que les villes et les établissements humains soient ouverts à tous, sûrs, résilients et durables.

Fiche ODD n°12 - Consommation et production responsables : Établir des modes de consommation et de production durables.

Fiche ODD n°13 - Lutte contre les changements climatiques : Prendre d'urgence des mesures pour lutter contre les changements climatiques et leurs répercussions.

Fiche ODD n°14 - Vie aquatique : Conserver et exploiter de manière durable les océans, les mers et les ressources marines aux fins du développement durable.

Fiche ODD n°15 - Vie terrestre : Préserver et restaurer les écosystèmes terrestres, en veillant à les exploiter de façon durable, gérer durablement les forêts, lutter contre la désertification, enrayer et inverser le processus de dégradation des sols et mettre fin à l'appauvrissement de la biodiversité

Fiche ODD n°16 - Paix, justice et institutions efficaces : Promouvoir l'avènement de sociétés pacifiques et inclusives aux fins du développement durable, assurer l'accès de tous à la justice et mettre en place, à tous les niveaux, des institutions efficaces, responsables et ouvertes à tous.

Fiche ODD n°17 - Partenariats pour la réalisation des objectifs : Renforcer les moyens de mettre en œuvre le Partenariat mondial pour le développement et le revitaliser.

Annexe XXV : Plan d'action de la Commission Européenne

Source : European Commission. (2018). *Plan d'action: financer la croissance durable*.

Action n° 1: établir un système européen de classification unifié des activités durables

1. En fonction des résultats de son analyse d'impact, la Commission présentera, au deuxième trimestre de 2018, une proposition législative qui permettra l'élaboration progressive d'une taxinomie européenne des activités durables en matière de changement climatique, sur le plan environnemental et social, s'appuyant sur les travaux existants, le cas échéant. L'objectif est

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). La proposition prévoira des outils pour établir et mettre régulièrement à jour ce système de classification.

2. En outre, en guise de première étape intermédiaire, la Commission mettra en place un groupe d'experts techniques sur la finance durable. Ce groupe sera invité à publier, sur la base d'une large consultation de toutes les parties prenantes, un rapport proposant une première taxinomie axée sur les activités d'atténuation des effets du changement climatique d'ici au premier trimestre de 2019. D'ici au deuxième trimestre de 2019, cette taxinomie sera étendue aux activités d'adaptation au changement climatique et autres activités dans le domaine de l'environnement. Ces rapports seront utiles à la Commission au fur et à mesure qu'elle élaborera la taxinomie européenne de la durabilité et, entre-temps, ils constitueront un premier point de référence pour l'investissement dans les activités durables liées au changement climatique et à l'environnement.

Action n° 2: créer des normes et des labels pour les produits financiers verts

1. Dans un premier temps, le groupe d'experts techniques de la Commission sur la finance durable sera chargé d'élaborer, sur la base des résultats d'une consultation publique et d'ici au deuxième trimestre de 2019, un rapport sur une norme européenne pour les obligations vertes, fondée sur les meilleures pratiques actuelles.

2. Dans le cadre du règlement sur les prospectus, la Commission précisera, d'ici au deuxième trimestre de 2019, le contenu du prospectus pour les émissions d'obligations vertes afin de fournir des informations complémentaires aux investisseurs potentiels.

3. La Commission étudiera la possibilité d'utiliser le cadre du label écologique de l'UE pour certains produits financiers une fois la taxinomie européenne de la durabilité adoptée.

Action n° 3: favoriser l'investissement dans des projets durables

S'appuyant sur les efforts en cours pour renforcer la capacité de conseil, notamment en faveur du développement de projets d'infrastructures durables, la Commission prendra de nouvelles mesures qui amélioreront l'efficacité et l'impact des instruments visant à soutenir l'investissement durable dans l'UE et dans ses pays partenaires.

Action n° 4: intégrer la durabilité dans le conseil financier

En fonction des résultats de son analyse d'impact, la Commission modifiera les actes délégués MiFID II et DDA au cours du deuxième trimestre de 2018 afin que les préférences en matière de durabilité soient prises en compte dans l'évaluation du caractère approprié. Sur la base de ces actes délégués, la Commission invitera l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) à inclure des dispositions sur les préférences en matière de durabilité dans ses orientations portant sur l'évaluation du caractère approprié, qui doivent être mises à jour d'ici au quatrième trimestre de 2018.

Action n° 5: élaborer des indicateurs de référence en matière de durabilité

D'ici au deuxième trimestre de 2018, la Commission entend (i) adopter des actes délégués, dans le cadre du règlement sur les indices de référence, relatifs à la transparence des méthodologies et des caractéristiques des indicateurs de référence pour permettre aux utilisateurs de mieux évaluer la qualité des indicateurs de référence en matière de durabilité; et (ii) présenter, en fonction des résultats de son analyse d'impact, une initiative d'harmonisation des indicateurs de référence incluant les émetteurs bas carbone, sur la base d'une méthodologie solide pour calculer leur empreinte carbone, à mettre en place une fois que la taxinomie en matière de climat sera prête. Le groupe d'experts techniques de la Commission publiera, sur la base d'une consultation de toutes les parties prenantes, un rapport sur la conception et la méthodologie de l'indicateur de référence bas carbone d'ici au deuxième trimestre de 2019.

Action n° 6: mieux intégrer la durabilité dans les notations et les études de marché

1. Dès le deuxième trimestre de 2018, la Commission engagera un dialogue avec toutes les parties prenantes en vue d'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. Les services de la Commission feront rapport sur les progrès accomplis à cet égard d'ici au troisième trimestre de 2019.

2. La Commission invite l'AEMF: i) à évaluer les pratiques actuelles du marché des notations de crédit d'ici au deuxième trimestre de 2019, en analysant dans quelle mesure les considérations environnementales, sociales et de gouvernance sont prises en compte; ii) d'ici au deuxième trimestre de 2019, à inclure l'information sur la durabilité environnementale et sociale dans ses orientations en matière de publication d'informations adressées aux agences de

notation de crédit, et à envisager le cas échéant des orientations ou des mesures supplémentaires.

3. La Commission réalisera une étude exhaustive sur les notations et les études en matière de durabilité d'ici au deuxième trimestre de 2019. Elle analysera les méthodes utilisées et étudiera des aspects tels que la structure de marché des services de notation et d'études de marché dans le domaine de la durabilité, la profondeur et la portée des travaux de recherche et des notations en matière de durabilité, et l'indépendance de ces prestataires de recherches/notations. L'étude examinera également les mesures envisageables pour encourager la fourniture de notations et d'études de marché en matière de durabilité.

Action n° 7: clarifier les devoirs des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs

En fonction des résultats de l'analyse d'impact, la Commission présentera, d'ici au deuxième trimestre de 2018, une proposition législative visant à clarifier les devoirs des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs en matière de durabilité. Cette proposition visera i) à exiger explicitement des investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs qu'ils intègrent la durabilité dans leurs décisions d'investissement, et ii) 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.

Action n° 8: intégrer la durabilité dans les exigences prudentielles

1. La Commission examinera la faisabilité d'une intégration des risques liés au climat et à d'autres facteurs environnementaux dans les politiques de gestion des risques des établissements, et d'un calibrage potentiel des exigences de fonds propres applicables aux banques dans le cadre de la directive et du règlement sur les exigences de fonds propres. Le but serait de prendre en considération de tels facteurs, si cela est justifié du point de vue des risques, pour préserver la cohérence et l'efficacité du cadre prudentiel et la stabilité financière. Tout recalibrage des exigences de fonds propres, à partir de données et de l'évaluation du risque prudentiel lié aux expositions des banques, devrait s'appuyer sur la future taxinomie européenne des activités durables (voir action n° 1) et être cohérent avec celle-ci.

2. Au cours du troisième trimestre de 2018, la Commission invitera le comité européen des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP) à rendre un avis sur l'incidence des règles

prudentielles applicables aux entreprises d'assurance sur les investissements durables réalisés par celles-ci, en accordant une importance particulière à l'atténuation du changement climatique. La Commission tiendra compte de cet avis dans le rapport qui doit être transmis au Parlement européen et au Conseil pour le 1er janvier 2021 au titre de la directive Solvabilité II.

Action n° 9: améliorer la publication d'informations en matière de durabilité et la réglementation comptable

1. La Commission est en train d'engager un bilan de qualité de la législation de l'UE sur la publication d'informations par les entreprises, qui couvrira aussi la directive sur la publication d'informations non financières, afin d'évaluer si les exigences en la matière qui s'appliquent aux sociétés cotées et non cotées remplissent leur objectif. L'évaluation portera notamment sur les exigences de publication d'informations en matière de durabilité et sur les possibilités de communiquer les informations par voie numérique. La Commission lancera une consultation publique à ce sujet au premier trimestre de 2018. Les conclusions du bilan de qualité seront publiées d'ici au deuxième trimestre de 2019 et orienteront toute future proposition législative que la Commission pourrait adopter.

2. D'ici au deuxième trimestre de 2019, la Commission révisera les lignes directrices sur l'information non financière. Les lignes directrices révisées, qui se fonderont sur les indicateurs que doit élaborer le groupe d'experts techniques de la Commission sur la finance durable, aideront les entreprises à mieux comprendre comment publier des informations climatiques conformes, d'une part, aux recommandations de la Task Force on Climate-related Financial Disclosure (groupe de travail sur le reporting financier des risques climatiques, TCFD) du Conseil de stabilité financière et, d'autre part, aux indicateurs climatiques qui seront intégrés dans le nouveau système de classification (voir l'action n° 1). Par la suite, les lignes directrices seront encore modifiées pour tenir compte d'autres facteurs environnementaux et sociaux.

3. D'ici au troisième trimestre de 2018, un laboratoire européen sur le reporting d'entreprise sera créé dans le cadre du groupe consultatif pour l'information financière en Europe (EFRAG), afin de promouvoir l'innovation et les meilleures pratiques dans le reporting d'entreprise, notamment en matière de comptabilité environnementale. Ce forum permettra aux entreprises et aux investisseurs de partager les meilleures pratiques de reporting en matière de durabilité, par exemple en ce qui concerne les informations climatiques à publier conformément aux recommandations du TCFD.

4. En ce qui concerne les informations à publier par les gestionnaires d'actifs et les investisseurs institutionnels, en vertu de la législation proposée par la Commission au titre de l'action n° 7, ces acteurs seraient tenus de rendre compte de la manière dont ils tiennent compte des facteurs de durabilité, et notamment de leur exposition aux risques liés au changement climatique, dans leur stratégie et leurs décisions d'investissement.

5. La Commission demandera à l'EFRAG, s'il y a lieu, d'évaluer l'incidence des IFRS nouvelles ou révisées sur les investissements durables. Elle invitera également l'EFRAG à étudier la possibilité de traitements comptables autres que l'évaluation de la juste valeur pour les portefeuilles d'investissement à long terme en actions et instruments assimilés. Au quatrième trimestre de 2018, la Commission publiera un rapport, tenant compte des travaux actuellement menés par l'EFRAG, sur l'incidence de l'IFRS 9 sur les investissements à long terme et elle étudiera la possibilité d'amender cette norme pour améliorer le traitement des instruments de fonds propres.

6. Dans le cadre du bilan de qualité de la législation de l'UE sur la publication d'informations par les entreprises, la Commission évaluera aussi les aspects pertinents du règlement sur l'application des normes comptables internationales. En particulier, elle étudiera comment le processus d'adoption des IFRS pourrait intégrer la possibilité d'apporter des ajustements spécifiques aux normes lorsque celles-ci ne favorisent pas l'intérêt général européen, par exemple lorsqu'elles pourraient contrecarrer des objectifs d'investissement à long terme.

Action n° 10: favoriser une gouvernance durable des entreprises et atténuer le court-termisme des marchés des capitaux

1. Afin de promouvoir une gouvernance des entreprises plus propice aux investissements durables, d'ici au deuxième trimestre de 2019, la Commission procédera à des analyses et à des consultations auprès des parties intéressées, 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.

2. La Commission invite les autorités européennes de surveillance à recueillir des données factuelles sur les pressions à court terme indûment exercées par les marchés des capitaux sur

les entreprises et à envisager si nécessaire de nouvelles mesures sur ce fondement, d'ici au premier trimestre de 2019. Plus précisément, la Commission invite l'AEMF à recueillir des informations sur le court-termisme injustifié des marchés des capitaux, et notamment : i) sur les taux de rotation des portefeuilles et les périodes de détention des titres de fonds propres par les gestionnaires d'actifs ; ii) sur les éventuelles pratiques des marchés des capitaux qui génèreraient des pressions de court terme injustifiées dans l'économie réelle.

Annexe XXVI : Règlement SFDR

Résumé du règlement SFDR effectué par la FSMA (n.d.).

La transparence porte principalement sur la publication de deux types d'informations :

- L'intégration au niveau de **l'entité et du produit** des *risques en matière de durabilité* ('sustainability risks'), qui sont définis dans le texte comme « un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'ils surviennent, pourraient avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle sur la valeur de l'investissement » (risque financier) ;
- La prise en compte dans **les décisions d'investissement et dans les politiques générales** des professionnels des *incidences négatives sur les facteurs de durabilité* ('principal adverse sustainability impacts'), définis comme le risque à moyen ou à long terme d'un investissement dans une activité ayant un impact négatif d'un point de vue environnemental, social ou de bonne gouvernance (risque non-financier).

Le règlement Disclosure distingue deux catégories de titulaires des obligations :

1. **Les acteurs des marchés financiers** (« AMF »), incluant suivant le texte les entreprises d'assurance, les institutions de retraites professionnelles, les entreprises d'investissement et les établissements de crédit qui fournissent des services de conseil en investissement et de gestion individuelle de portefeuille, les sociétés de gestion d'OPCVM et d'AIFM, les gestionnaires de capital-risque éligible, les gestionnaires de fonds d'entrepreneuriat social et les fournisseurs de PEPP^[1].
2. **Les conseillers financiers** (« CF »), qui regroupent les intermédiaires d'assurance, les entreprises d'assurance, les établissements de crédit, les entreprises d'investissement,

les gestionnaires de FIA et les sociétés de gestion d'OPCVM qui fournissent des conseils en investissement.

Le texte prévoit encore trois niveaux de réglementation : au niveau de l'entité, au niveau des produits financiers en général et enfin des obligations spécifiques pour les produits financiers 'durables'.

1. Entité : la définition de l'entité est identique à la définition des destinataires : les acteurs des marchés financiers et les conseillers financiers devront fournir les informations en matière de durabilité dans leurs politiques générales ;
2. Produits : les produits financiers incluent un portefeuille géré de manière individuelle, un fonds d'Investissement Alternatifs (FIA), un produit d'investissement fondé sur l'assurance, un produit de retraite, un régime de retraite, un Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) ou un Produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP).
3. Produits financiers 'durables' : ce niveau vise deux catégories de produits financiers :
 - a. Les 'produits financiers présentant, entre autres caractéristiques, la promotion de caractéristiques environnementales ou sociales', qui sont définis comme les produits qui mettent en avant des caractéristiques environnementales ou sociales, ou une combinaison de ces caractéristiques, pour autant que les sociétés dans lesquelles dans lesquels les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance ;
 - b. Les 'investissements durables' sont définis comme les investissements dans une activité économique qui :
 - i. Contribue à un objectif environnemental, mesuré par exemple au moyen d'indicateurs clés en matière d'utilisation des ressources concernant l'utilisation d'énergie, d'énergies renouvelables, de matières premières, d'eau et de terres, en matière de production de déchets et d'émissions de gaz à effet de serre ou en matière d'effets sur la biodiversité et l'économie circulaire ; OU
 - ii. Contribue à un objectif social, et en particulier un investissement qui contribue à la lutte contre les inégalités, qui favorise la cohésion sociale, l'intégration sociale et les relations au travail, ou un

investissement dans le capital humain ou des communautés économiquement ou socialement défavorisées ; ET

iii. Pour autant que ces investissements ne causent pas de préjudice important à aucun de ces objectifs et que les sociétés dans lesquels les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance, en particulier en ce qui concerne des structures de gestion saines, les relations avec le personnel, la rémunération du personnel compétent et le respect des obligations fiscales.

Le tableau présenté ci-dessous résume schématiquement les informations qui doivent être fournies, le professionnel des marchés financiers qui est le titulaire de l'obligation d'information et le niveau de réglementation qui est visé.

Article	Contenu de l'information	Titulaire de l'obligation	Niveau de réglementation	Moyen	Précisions
3	Politiques d'intégration des risques en matière de durabilité dans les décisions d'investissement et le conseil en investissement ou assurances	AMF - CF	Entité	Site internet	Possibilité d'absence de politique si justifiée.
4	Politiques de <i>due diligence</i> en matière d'incidences négatives sur les facteurs de durabilité	AMF – CF	Entité	Site internet	Obligation adaptée à la taille de l'entreprise (obligatoire uniquement si plus de 500 employés sur une base consolidée). <i>Comply or explain</i> : Possibilité d'absence de politique si justifiée.
5	Politiques de rémunération adaptées à l'intégration des risques en matière de durabilité	AMF – CF	Entité	Site internet	
6	Manière dont les risques en matière de durabilité sont intégrés dans leur décisions d'investissement ou dans leur conseil en investissement Résultat de l'évaluation des incidences probables des risques en matière de durabilité sur le rendement des produits	AMF – CF	Produit	Informations précontractuelles	<i>Comply or explain</i> : Possibilité d'explication claire des raisons qui expliquent que les 'sustainability risks' ne sont pas pertinents.
7	Explication claire et motivée de la manière dont un produit prend en compte les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité Informations sur les principales incidences négatives disponibles dans les rapports périodiques	AMF	Produit	Informations précontractuelles	<i>Comply or explain</i> : Possibilité d'avoir une déclaration pour chaque produit financier indiquant que l'acteur ne prends pas en compte les incidences négatives de l'investissement et expliquant les raisons de cette absence.
8 (4bis)	Informations sur la manière dont les caractéristiques ESG sont respectées et/ou des informations indiquant si et de quelle manière l'indice de référence utilisé est adapté à ces caractéristiques	AMF	Produits financiers présentant, entre autres caractéristiques, la promotion de caractéristiques environnementales ou sociales	Informations précontractuelles	
9 (5)	Explication sur la manière dont l'objectif de durabilité est atteint. Si un indice a été utilisé, la manière dont l'indice a été aligné avec cet objectif et comment l'indice diffère d'un large indice de marché.	AMF	Investissements durables	Informations précontractuelles	Obligations spécifiques pour les produits financiers ayant pour objectif une réduction des émissions de carbone : liens vers Benchmarks et les indices 'EU climate transition' et 'EU Paris-Aligned'
10	Description pour chaque produit financier des caractéristiques environnementales ou sociales ou de l'objectif durable poursuivi La méthode d'évaluation et de surveillance des caractéristiques ou de l'objectif Les informations précontractuelles et les rapports périodiques déjà publiés	AMF	Produits financiers présentant, entre autres caractéristiques, la promotion de caractéristiques environnementales ou sociales et Investissement durables	Site internet	Les informations doivent être claires, concises et compréhensibles pour les investisseurs. Elles sont publiées de façon exacte, loyale, claire, non trompeuse, simple et concise et sur des pages visibles et facilement accessibles du site internet.
11	Rapports périodiques incluant la mesure dans laquelle les caractéristiques ESG sont respectées pour un produit présentant des caractéristiques ESG. Rapports périodiques présentant l'incidence globale du produit financier en matière de durabilité et une comparaison entre la performance de l'indice sélectionné et un autre large indice de marché au moyen d'indicateurs pour les investissements durables	AMF	Produits financiers présentant, entre autres caractéristiques, la promotion de caractéristiques environnementales ou sociales et Investissement durables		Publication au moins sur base annuelle

Annexe XXVII : Les six objectifs de la Taxonomie

Source : European Commission. (2020). *Règlement (UE) 2020/852 du Parlement Européen et du Conseil.*

Article 9 : Objectifs environnementaux

Aux fins du présent règlement, constituent des objectifs environnementaux :

- a) l'atténuation du changement climatique;
- b) l'adaptation au changement climatique;
- c) l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines;
- d) la transition vers une économie circulaire;
- e) la prévention et la réduction de la pollution;
- f) la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Article 10 : Contribution substantielle à l'atténuation du changement climatique

1. Une activité économique est considérée comme apportant une contribution substantielle à l'atténuation du changement climatique lorsqu'elle contribue de manière substantielle à stabiliser les concentrations de gaz à effet de serre dans l'atmosphère à un niveau qui empêche toute perturbation anthropique dangereuse du système climatique, en conformité avec l'objectif à long terme fixé par l'accord de Paris en matière de limitation de la hausse des températures, en évitant ou en réduisant les émissions de gaz à effet de serre ou en améliorant l'absorption de gaz à effet de serre, y compris par des innovations en matière de processus ou de produit, comme suit:

- a) en produisant, transportant, stockant, distribuant ou utilisant des énergies renouvelables conformément à la directive (UE) 2018/2001, notamment par l'emploi de technologies innovantes potentiellement porteuses d'importantes économies futures ou par un renforcement ou une extension nécessaires du réseau;
- b) en améliorant l'efficacité énergétique
- c) en développant une mobilité propre ou neutre pour le climat;
- d) en passant à l'utilisation de matières renouvelables issues de sources durables;

e) en accroissant l'utilisation de technologies de captage et d'utilisation du carbone (CCU) et de captage et de stockage du carbone (CCS) qui sont sans danger pour l'environnement et qui permettent d'obtenir une réduction nette des émissions de gaz à effet de serre;

f) en renforçant les puits de carbone terrestres, notamment en évitant la déforestation et la dégradation des forêts, et par la restauration des forêts, la gestion durable et la restauration des terres cultivées, des prairies et des terres humides, le boisement et l'agriculture régénérative;

g) en mettant en place les infrastructures énergétiques nécessaires à la décarbonation des systèmes énergétiques;

h) en produisant des combustibles propres et efficaces à partir de sources renouvelables ou neutres en carbone; ou

i) en facilitant l'une des activités énumérées aux points a) à h) du présent paragraphe, conformément à l'article 16.

2. Aux fins du paragraphe 1, une activité économique pour laquelle il n'existe pas de solution de remplacement sobre en carbone réalisable sur le plan technologique et économique est considérée comme apportant une contribution substantielle à l'atténuation du changement climatique lorsqu'elle favorise la transition vers une économie neutre pour le climat compatible avec un profil d'évolution visant à limiter l'augmentation de la température à 1,5C par rapport aux niveaux préindustriels, y compris en supprimant progressivement les émissions de gaz à effet de serre, en particulier les émissions provenant de combustibles fossiles solides, et lorsque cette activité:

a) présente des niveaux d'émission de gaz à effet de serre qui correspondent aux meilleures performances du secteur ou de l'industrie;

b) n'entrave pas le développement ni le déploiement de solutions de remplacement sobres en carbone; et

c) n'entraîne pas un verrouillage des actifs à forte intensité de carbone, compte tenu de la durée de vie économique de ces actifs.

Article 11 : Contribution substantielle à l'adaptation au changement climatique

1. Une activité économique est considérée comme apportant une contribution substantielle à l'adaptation au changement climatique lorsque cette activité:

a) inclut des solutions d'adaptation qui soit réduisent sensiblement le risque d'incidences négatives du climat actuel et de son évolution attendue sur cette activité économique, soit réduisent sensiblement ces incidences négatives, sans accroître le risque d'incidences négatives sur la population, la nature ou les biens; ou

b) fournit des solutions d'adaptation qui, outre le respect des conditions énoncées à l'article 16, contribuent de manière substantielle à prévenir ou à réduire le risque d'incidences négatives du climat actuel et de son évolution attendue sur une population, la nature ou les biens, sans accroître le risque d'incidences négatives sur une autre population, une autre nature ou d'autres biens.

2. Les solutions d'adaptation visées au paragraphe 1, point a), sont évaluées et classées par ordre de priorité à l'aide des meilleures projections disponibles sur le climat, et au minimum préviennent ou réduisent:

a) les incidences négatives du changement climatique sur l'activité économique spécifique à un lieu et à un contexte donnés; ou

b) les incidences négatives potentielles du changement climatique sur l'environnement dans lequel s'inscrit l'activité économique.

Article 12 : Contribution substantielle à l'utilisation durable et à la protection des ressources aquatiques et marines

1. Une activité économique est considérée comme apportant une contribution substantielle à l'utilisation durable et à la protection des ressources aquatiques et marines lorsqu'elle contribue de manière substantielle soit à assurer le bon état des masses d'eau, y compris les masses d'eau de surface et les masses d'eaux souterraines, soit à prévenir la détérioration des masses d'eau qui sont déjà en bon état, ou lorsqu'elle contribue de manière substantielle à parvenir au bon état écologique des eaux marines, ou à prévenir la détérioration des eaux marines lorsqu'elles sont déjà en bon état:

a) en protégeant l'environnement des effets néfastes du rejet des eaux urbaines résiduaires et des eaux industrielles usées, y compris en provenance de contaminants qui sont sources de nouvelles préoccupations, tels que les produits pharmaceutiques et les microplastiques, par exemple en assurant la collecte, le traitement et le rejet appropriés des eaux urbaines résiduaires et des eaux industrielles usées;

b) en protégeant la santé humaine des incidences négatives de la contamination de l'eau destinée à la consommation humaine en faisant en sorte que cette eau ne contienne ni micro-organismes, ni parasites, ni substances constituant un danger potentiel pour la santé humaine, ainsi qu'en améliorant l'accès des personnes aux eaux destinées à la consommation humaine;

c) en améliorant la gestion et l'efficacité dans l'utilisation de l'eau, notamment en protégeant et en améliorant l'état des écosystèmes aquatiques, en favorisant une utilisation durable de l'eau à travers une protection à long terme des ressources aquatiques disponibles, notamment par des mesures telles que la réutilisation des eaux, en assurant la réduction progressive des émissions de polluants dans les eaux de surface et les eaux souterraines, en contribuant à l'atténuation des effets des inondations et des sécheresses, ou à travers toute autre activité qui protège ou améliore l'état des masses d'eau sur le plan qualitatif et quantitatif

d) en assurant l'utilisation durable des services écosystémiques marins ou en contribuant au bon état écologique des eaux marines, notamment en protégeant, préservant ou restaurant le milieu marin et en empêchant ou réduisant la présence d'intrants dans celui-ci; ou

e) en facilitant l'une des activités énumérées aux points a) à d) du présent paragraphe, conformément à l'article 16.

Article 13 : Contribution substantielle à la transition vers une économie circulaire

1. Une activité économique est considérée comme apportant une contribution substantielle à la transition vers une économie circulaire, y compris à la prévention, à la réutilisation et au recyclage des déchets, lorsque:

a) elle utilise des ressources naturelles, y compris les matières biologiques issues de sources durables et d'autres matières premières, plus efficacement dans le cadre de la production, notamment:

i) en réduisant la consommation de matières premières primaires ou en augmentant l'utilisation de sous-produits et de matières premières secondaires; ou

ii) par des mesures d'utilisation efficace des ressources et d'efficacité énergétique;

b) elle augmente la durabilité, la réparabilité, l'évolutivité ou la réutilisabilité des produits, en particulier dans le cadre d'activités de conception et de fabrication;

c) elle augmente la recyclabilité des produits, y compris la recyclabilité des différentes matières qui les composent, notamment par le remplacement de produits et matières non recyclables ou une réduction de leur utilisation, en particulier dans le cadre d'activités de conception et de fabrication;

d) elle réduit sensiblement la teneur en substances dangereuses et remplace les substances extrêmement préoccupantes dans les matières et les produits tout au long de leur cycle de vie, conformément aux objectifs énoncés dans le droit de l'Union, notamment en remplaçant ces substances par des substituts plus sûrs et en assurant leur traçabilité;

e) elle prolonge l'utilisation des produits, notamment par le réemploi, la conception visant à la longévité, la réaffectation, le désassemblage, la refabrication, la mise à niveau et la réparation, et le partage des produits;

f) elle accroît l'utilisation de matières premières secondaires et en améliorant leur qualité, notamment par un recyclage de haute qualité des déchets;

g) elle prévient ou réduit la production de déchets, y compris la production de déchets qui proviennent de l'extraction de minéraux et de déchets provenant de la construction et de la démolition de bâtiments;

h) elle améliore la préparation en vue du réemploi et le recyclage des déchets;

i) elle accélère le développement des infrastructures de gestion des déchets nécessaires à la prévention, à la préparation en vue du réemploi et au recyclage, tout en veillant à ce que les matériaux de récupération soient recyclés dans la production en tant que matières premières secondaires de haute qualité, évitant ainsi un infrarecyclage;

j) elle réduit au minimum l'incinération des déchets et évite l'élimination des déchets, y compris la mise en décharge, conformément aux principes de la hiérarchie des déchets;

k) elle évite et réduit les dépôts sauvages de déchets; ou

l) elle facilite l'une des activités énumérées aux points a) à k) du présent paragraphe, conformément à l'article 16.

Article 14 : Contribution substantielle à la prévention et à la réduction de la pollution

1. Une activité économique est considérée comme apportant une contribution substantielle à la prévention et à la réduction de la pollution lorsqu'elle contribue de manière substantielle à la protection de l'environnement contre la pollution:

a) en prévenant ou, lorsque cela s'avère impossible, en réduisant les émissions de polluants dans l'air, l'eau ou le sol, autres que les gaz à effet de serre;

b) en améliorant les niveaux de qualité de l'air, de l'eau ou des sols dans les zones où est exercée l'activité économique, tout en réduisant au minimum toute incidence négative sur la santé humaine et l'environnement ou les risques pour ceux-ci;

c) en prévenant ou réduisant au minimum toute incidence négative de la production, de l'utilisation ou de l'élimination de substances chimiques sur la santé humaine et l'environnement;

d) en nettoyant les dépôts sauvages de déchets et autres formes de pollution; ou

e) en facilitant l'une des activités énumérées aux points a) à d) du présent paragraphe, conformément à l'article 16.

Article 15 : Contribution substantielle à la protection et à la restauration de la biodiversité et des écosystèmes

1. Une activité économique est considérée comme apportant une contribution substantielle à la protection et à la restauration de la biodiversité et des écosystèmes lorsqu'elle contribue de manière substantielle à protéger, conserver ou restaurer la biodiversité et à assurer le bon état des écosystèmes ou à protéger les écosystèmes qui sont déjà en bon état, par le fait de:

a) conserver la nature et la biodiversité, y compris par la mise en place d'un état favorable de conservation des habitats naturels et semi-naturels et des espèces, ou en empêchant leur détérioration lorsqu'ils sont déjà dans un état de conservation favorable, et par la protection et la restauration des écosystèmes terrestres et marins et d'autres écosystèmes aquatiques afin d'améliorer leur état et de renforcer leur capacité à fournir des services écosystémiques;

b) utiliser et gérer les terres de manière durable, notamment par une protection suffisante de la biodiversité des sols, la neutralité en matière de dégradation des terres et l'assainissement des sites contaminés;

c) mettre en œuvre des pratiques agricoles durables, notamment celles qui contribuent à renforcer la biodiversité ou à enrayer ou prévenir la dégradation des sols et des autres écosystèmes, la déforestation et la perte d'habitats;

d) gérer les forêts de façon durable, y compris par des pratiques et l'utilisation des forêts et des terrains boisés qui contribuent à améliorer la biodiversité ou à enrayer ou prévenir la dégradation des écosystèmes, la déforestation et la perte d'habitats; ou

e) faciliter l'une des activités énumérées aux points a) à d) du présent paragraphe, conformément à l'article 16.

Article 16 : Activités habilitantes

Une activité économique est considérée comme contribuant de manière substantielle à la réalisation d'un ou de plusieurs des objectifs environnementaux énoncés à l'article 9 si elle permet directement à d'autres activités d'apporter une contribution substantielle à l'un ou plusieurs de ces objectifs, pour autant que cette activité économique:

a) n'entraîne pas un verrouillage dans des actifs qui compromettent des objectifs environnementaux à long terme, compte tenu de la durée de vie économique de ces actifs; et

b) ait un impact environnemental positif significatif sur la base de considérations relatives au cycle de vie.



Les 6 objectifs de la Taxonomie européenne. Reproduit à partir de « Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance» par EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, 2020, European Commission, p.2.

Annexe XXVIII : Les Principes de l'UNEP FI pour une Assurance Responsable

Source : PSI Principes pour une assurance responsable (UNEP FI, 2012).

Principe 1 :

Nous intégrerons dans nos prises de décision les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance pertinents pour les métiers de l'Assurance.

Exemples d'actions possibles

Stratégie de l'entreprise

- Définir une stratégie au niveau de la Direction générale et du Conseil d'administration visant à identifier, analyser, gérer et surveiller les enjeux ESG liés aux activités de l'entreprise.
- Dialoguer avec les actionnaires sur la pertinence des enjeux ESG quant à la stratégie de leur entreprise.
- Intégrer les enjeux ESG dans les processus de recrutement et de formation, ainsi que les programmes d'engagement des collaborateurs.

Gestion des risques et souscription

- Mettre en œuvre les processus permettant d'identifier et d'analyser les enjeux ESG inhérents au portefeuille et d'anticiper les conséquences potentielles de ces questions sur les activités de l'entreprise.
- Intégrer les enjeux ESG dans les processus de décision relatifs à la gestion de risques, la souscription et le calcul des exigences de capitaux propres, y compris en matière de R&D recherche et développement, de modélisation, d'études et d'outils et statistiques

Conception des produits et services.

- Mettre au point des produits et services qui réduisent les risques, ont un effet bénéfique sur les problématiques ESG et promeuvent une meilleure gestion des risques
- Développer ou soutenir des projets d'éducation aux risques, à l'assurance et aux enjeux ESG

Gestion des sinistres

- Traiter systématiquement les sinistres de manière rapide, équitable, humaine et transparente, en veillant à ce que les procédures correspondantes soient clairement expliquées et effectivement comprises des assurés
- Intégrer les enjeux ESG dans les processus d'indemnisation et de réparation, ou tout autre service rendu aux sinistrés

Marketing et distribution

- Sensibiliser les équipes marketing et les réseaux de distribution aux enjeux ESG liés aux produits et services et intégrer les messages-clés de manière responsable dans les stratégies et les campagnes de communication
- S'assurer que les garanties, les avantages et le prix des produits et services proposés sont adaptés, clairement expliqués et bien compris des assurés

Gestion d'actifs

- Intégrer les critères ESG dans les processus de décision en matière d'investissements et les pratiques actionnariales (par exemple, en appliquant les Principes pour l'Investissement Responsable)

Principe 2

Nous collaborerons avec nos clients et nos partenaires pour les sensibiliser aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance, et les inciter à mieux maîtriser les risques et à développer des solutions concrètes

Exemples d'actions possibles

Clients et fournisseurs

- Dialoguer avec les clients et les fournisseurs sur les bénéfices induits par la prise en compte des enjeux ESG et sur les attentes et exigences de l'entreprise dans ce domaine
- Mettre à disposition des clients et des fournisseurs les informations et les outils qui pourraient les aider à prendre en compte les enjeux ESG
- Intégrer des critères ESG dans les appels d'offre et les processus de sélection des fournisseurs

- Encourager les clients et les fournisseurs à communiquer sur leurs enjeux ESG et à utiliser des formats de communication ou de reporting pertinents

Assureurs, réassureurs et intermédiaires en assurance

- Promouvoir l'adoption des Principes
- Soutenir l'introduction des enjeux ESG dans les formations professionnelles et les normes déontologiques propres aux métiers de l'Assurance

Principe 3

Nous coopérerons avec les gouvernements, les régulateurs et les autres parties prenantes pour promouvoir au sein de la société une action globale répondant à ses enjeux environnementaux sociaux et de gouvernance.

Exemples d'actions possibles

Gouvernements, régulateurs et autres instances normatives.

- Soutenir la formalisation de politiques prudentielles et de cadres réglementaires et juridiques favorisant la réduction des risques, l'innovation et une meilleure gestion des enjeux ESG
- Dialoguer avec les gouvernements et autorités de régulation sur la manière de développer une approche intégrée de la gestion des risques et des solutions de transfert des risques

Autres parties prenantes

- Dialoguer avec les organisations intergouvernementales et non gouvernementales afin de soutenir le développement durable en leur offrant une expertise en gestion et transfert des risques
- Dialoguer avec les associations et fédérations professionnelles afin de mieux comprendre et maîtriser les spécificités sectorielles ou géographiques des enjeux ESG auxquels font face les entreprises
- Dialoguer avec les communautés académiques et scientifiques afin de promouvoir la recherche et les programmes de formation sur les enjeux ESG inhérentes aux métiers de l'Assurance

- Dialoguer avec les médias afin de sensibiliser le public aux enjeux ESG et à la bonne maîtrise des risques

Principe 4

Nous rendrons compte de l'application des Principes et ferons preuve de transparence en publiant régulièrement l'état d'avancement de leur mise en œuvre

Exemples d'actions possibles

- Evaluer, mesurer, et contrôler les progrès réalisés par l'entreprise dans la prise en compte des enjeux ESG et communiquer les résultats de cette analyse de manière proactive et régulière
- Utiliser les formats de communication et de reporting pertinents
- Dialoguer avec les clients, les autorités de régulation, les agences de notation et les autres parties prenantes pour s'accorder sur une compréhension commune de la pertinence d'une publication en référence aux Principes

Annexe XXIX : Ventilation de NextGenerationEU

Ventilation de NextGenerationEU

Facilité pour la reprise et la résilience	723,8 milliards d'euros
<i>dont prêts</i>	385,8 milliards d'euros
<i>dont subventions</i>	338,0 milliards d'euros
React-EU	50,6 milliards d'euros
Horizon Europe	5,4 milliards d'euros
InvestEU	6,1 milliards d'euros
Développement rural	8,1 milliards d'euros
Fonds pour une transition juste (FTJ)	10,9 milliards d'euros
RescEU	2 milliards d'euros
TOTAL	806,9 milliards d'euros

Tous les montants sont exprimés en milliards d'euros, en prix courants. Source: Commission européenne

Tableau reproduit du « Plan de relance pour l'Europe » par la Commission Européenne (n.d.).

Annexe XXX : Code de transparence

Source : Code de transparence pour les fonds ISR ouverts au public (Eurosif, 2018)

Le présent Code de Transparence est la version française du Code de Transparence Européen qui a été conçu l'AFG, le FIR et l'EUROSIF. Il est obligatoire pour tous les fonds ISR ouverts au public gérés par des sociétés de gestion adhérentes de l'AFG ou du FIR.

Révision du code

Le Code a été mis à jour afin de mieux refléter l'évolution continue du marché européen de l'ISR. Un groupe de travail a été mis en place afin de faciliter la révision du Code en ligne avec les derniers développements dans l'industrie et à la vue des derniers travaux menés par des experts au niveau européen et mondial. Les réponses requises pour adhérer au Code sont désormais alignées avec les éléments clés des recommandations de la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), à l'article 173-VI de la Loi relative à la Transition Énergétique pour la Croissance verte française, et des dernières recommandations faites par le Groupe d'Experts de Haut Niveau (HLEG) sur la finance durable de la Commission Européenne dans son rapport de janvier 2018. Les questions qui se réfèrent spécialement à ces recommandations / loi font l'objet d'une note.

Signataires, vous vous engagez à :

- Ø Répondre aux questions posées pour chacun des fonds ISR ouverts au public que vous gérez
- Ø Préciser et valoriser l'existence de ce Code dans vos documents, site internet, etc
- Ø Publier sur votre site internet les réponses aux questions du Code de Transparence au plus tard le 30 juin de chaque année ou dans les 6 mois maximum après tout changement majeur. Les questions doivent être complétées avec des données à jour au 31 décembre de l'année précédente
- Ø Indiquer sur la page de couverture la date de mise à jour
- Ø Respecter l'ordre des questions du Code, la terminologie employée ;
- Ø Apporter des réponses claires et précises aux questions du Code, sans pour autant atteindre une longueur trop importante qui nuirait à la lisibilité ;
- Ø Décrire le plus justement possible et en détail les moyens et méthodologies mises en œuvre ;
- Ø Exprimer les données chiffrées en euros ;

Ø Expliquer les raisons pour lesquelles certaines questions seraient, totalement ou partiellement, incompatibles avec le ou les fonds auxquels s'applique ce Code et indiquer dans quels délais des réponses pourront y être apportées ;

Ø Publier sur le site internet de votre société de gestion les réponses aux questions du Code, et faciliter le chemin d'accès à ce Code ;

Ø Envoyer le lien ou le chemin d'accès vers le code de transparence à l'AFG et au FIR

Ø Préciser que vos réponses aux questions du Code relèvent de votre unique responsabilité

1. Liste des fonds concernés par ce code de transparence

Nom du Fonds :					
Stratégie dominante et complémentaires	Classe d'actifs principale	Exclusions appliquées par le fonds	Encours du fonds au 31/12	Labels	Liens vers les documents relatifs au fonds
<input type="checkbox"/> Best in universe <input type="checkbox"/> Best effort <input type="checkbox"/> Exclusion <input type="checkbox"/> Thématiques <input type="checkbox"/> ISR <input type="checkbox"/> Engagement Veuillez mettre en premier la stratégie dominante appliquée par le ou les fonds ISR et si une ou plusieurs stratégie(s) complémentaire(s) est/sont utilisée(s), indiquez-la (les). L'exclusion et l'engagement ne peuvent être cochés que comme des	<input type="checkbox"/> Actions françaises <input type="checkbox"/> Actions de pays de la zone euro <input type="checkbox"/> Actions des pays de l'Union européenne <input type="checkbox"/> Actions internationales <input type="checkbox"/> Obligations et autres titres de créances libellés en euro <input type="checkbox"/> Obligations et autres titres de créances internationaux <input type="checkbox"/> Monétaires <input type="checkbox"/> Monétaires court terme <input type="checkbox"/> Fonds à formule	<input type="checkbox"/> Alcool <input type="checkbox"/> Armement <input type="checkbox"/> Charbon <input type="checkbox"/> Énergies fossiles non conventionnelles <input type="checkbox"/> Pacte mondial <input type="checkbox"/> Tabac <input type="checkbox"/> Autres politiques sectorielles (Précisez)		<input type="checkbox"/> Label ISR <input type="checkbox"/> Label TEEC <input type="checkbox"/> Label CIES <input type="checkbox"/> Label Luxflag <input type="checkbox"/> Label FNG <input type="checkbox"/> Label Autrichien <input type="checkbox"/> Autres (précisez)	- DICI - Prospectus - Rapport de gestion - Reporting financier et extra financier - Présentations diverses - Autres (précisez)
stratégies complémentaires					

2. Données générales sur la société de gestion

2.1. Nom de la société de gestion en charge du ou des fonds auxquels s'applique ce Code

2.2. Quels sont l'historique et les principes de la démarche d'investisseur responsable de la société de gestion ? *Donnez le lien vers les pages du site internet dédiées à l'investissement responsable*

2.3. Comment la société de gestion a-t-elle formalisé sa démarche d'investisseur responsable ?

Donnez le lien internet vers la politique d'investissement responsable

Donnez le lien internet vers la politique d'exercice des droits de vote

Donnez le lien internet vers la politique d'engagement (Article 173-VI & HLEG)

2.4. Comment est appréhendée la question des risques/opportunités ESG dont ceux liés au changement climatique par la société de gestion ? (Article 173-VI & TCFD)

2.5. Quelles sont les équipes impliquées dans l'activité d'investissement responsable de la société de gestion ?

2.6. Quel est le nombre d'analystes ISR et le nombre de gérants ISR employés par la société de gestion

2.7. Dans quelles initiatives concernant l'IR la société de gestion est-elle partie prenante ?

Initiatives généralistes	Initiatives environnement/climat	Initiatives sociales	Initiatives gouvernance
<input type="checkbox"/> SIFs - Social Investment Forum (plus détails des commissions) <input type="checkbox"/> PRI - Principles for Responsible Investment <input type="checkbox"/> ICCR - Interfaith Center on Corporate Responsibility <input type="checkbox"/> ECCR - Ecumenical Council for Corporate Responsibility <input type="checkbox"/> Commissions AFG <input type="checkbox"/> EFAMA RI WG <input type="checkbox"/> European Commission's High-Level	<input type="checkbox"/> IIGGC - Institutional Investors Group on Climate Change <input type="checkbox"/> CDP- Carbon Disclosure Project (précisez carbone, forêt, eau, ...) <input type="checkbox"/> Montreal Carbon pledge <input type="checkbox"/> Portfolio Decarbonization Coalition <input type="checkbox"/> Green Bonds Principles <input type="checkbox"/> Climate Bond Initiative <input type="checkbox"/> Appel de Paris	<input type="checkbox"/> Accord on Fire and Building Safety in Bangladesh <input type="checkbox"/> Access to Medicine Foundation <input type="checkbox"/> Access to Nutrition Foundation <input type="checkbox"/> Autres (précisez)	<input type="checkbox"/> ICGN - International Corporate Governance Network <input type="checkbox"/> Autres (précisez)
<input type="checkbox"/> Expert Group on Sustainable Finance <input type="checkbox"/> Autres (précisez)	<input type="checkbox"/> Autres (précisez)		

2.8. Quel est l'encours total des actifs ISR de la société de gestion ?

2.9. Quel est le pourcentage des actifs ISR de la société de gestion rapporté aux encours totaux sous gestion ? (Article 173-VI)

2.10. Quels sont les fonds ISR ouverts au public gérés par la société de gestion ?

3. Données générales sur le(s) fonds ISR présenté(s) dans ce code de transparence

3.1. Quel(s) est (sont) le(s) objectif(s) recherché(s) par la prise en compte des critères ESG au sein du/des fonds ?

3.2. Quels sont les moyens internes et externes utilisés pour l'évaluation ESG des émetteurs formant l'univers d'investissement du/des fonds ?

3.3. Quels critères ESG sont pris en compte par le(s) fonds ?

3.4. Quels principes et critères liés aux changements climatiques sont pris en compte par le(s) fonds ? (Article 173-VI)

3.5. Quelle est la méthodologie d'analyse et d'évaluation ESG des émetteurs (construction, échelle d'évaluation...)?

3.6. A quelle fréquence est révisée l'évaluation ESG des émetteurs ? Comment sont gérées les controverses ?

4. Processus de gestion

4.1. Comment les résultats de la recherche ESG sont-ils pris en compte dans la construction du portefeuille ?

4.2. Comment les critères relatifs au changement climatique sont-ils pris en compte dans la construction du portefeuille ? (Article 173-VI & HLEG)

4.3. Comment sont pris en compte les émetteurs présents dans le portefeuille du fonds ne faisant pas l'objet d'une analyse ESG (hors OPC) ? (Article 173-VI & TCFD) *Si oui, précisez jusqu'à quelle hauteur le fonds peut en détenir*

4.4. Le processus d'évaluation ESG et/ou processus de gestion a-t-il changé dans les douze derniers mois ?

4.5. Une part des actifs du ou des fonds est-elle investie dans des organismes solidaires ?

4.6. Le ou les fonds pratiquent-ils le prêt/emprunt de titres ? *Si oui,*

(i) une politique de rapatriement des titres a-t-elle été mise en place en vue d'exercer les droits de vote?

(ii) les règles de sélection des contreparties intègrent-elles des critères ESG ?

4.7. Le ou les fonds utilisent-ils des instruments dérivés ?

Si oui, décrivez

(i) leur nature

(ii) le ou les objectifs

(iii) les limites éventuelles en termes d'exposition

(iv) le cas échéant, leur impact sur la qualité ISR du (des) fonds

4.8. Le ou les fonds investissent-ils dans des OPC ?

Si oui, comment assurez-vous la cohérence entre la politique de sélection des OPC et la politique d'investissement ISR du fonds ? Jusqu'à quelle hauteur peut-il en détenir ?

5. Contrôles ESG

5.1. Quelles sont les procédures de contrôles internes et/ou externes mises en place permettant de s'assurer de la conformité du portefeuille par rapport aux règles ESG fixées pour la gestion du/des fonds ?

6. Mesures d'impact et reporting ESG

6.1. Comment est évaluée la qualité ESG du/des fonds ?

6.2. Quels indicateurs d'impact ESG sont utilisés par le/les fonds ?

6.3. Quels sont les supports media permettant d'informer les investisseurs sur la gestion ISR du ou des fonds ?

6.4. La société de gestion publie-t-elle les résultats de sa politique de vote et de sa politique d'engagement ? (Article 173-VI & HLEG)

Si oui, indiquez les liens internet vers les rapports d'activité associés.

Annexe XXXI : Évaluation de l'ambition des objectifs belges par la Commission Européenne

Tableau copié du document «*Assessment of the final national energy and climate plan of Belgium*». (European Commission, 2020).

The following table presents an overview of Belgium's objectives, targets and contributions under the Governance Regulation⁷:

	National targets and contributions	Latest available data	2020	2030	Assessment of 2030 ambition level
	Binding target for greenhouse gas emissions compared to 2005 under the Effort Sharing Regulation (ESR) (%)	-11%	-15%	-35%	As in ESR
	National target/contribution for renewable energy: Share of energy from renewable sources in gross final consumption of energy (%)	9.4% (2018)	13% RED target	17.5%	Unambitious (25% is the result of RES formula)
	National contribution for energy efficiency: Primary energy consumption (Mtoe) Final energy consumption (Mtoe)	(2018) 46.8 36.3	47.8 36.0	42.7 35.2	Low Low
	Level of electricity interconnectivity (%)	24%	24%	33%	N.A.

Annexe XXXII : Évolution de l'encours des fonds ISR (2010-2020)

Source : Réseau financité (2021)

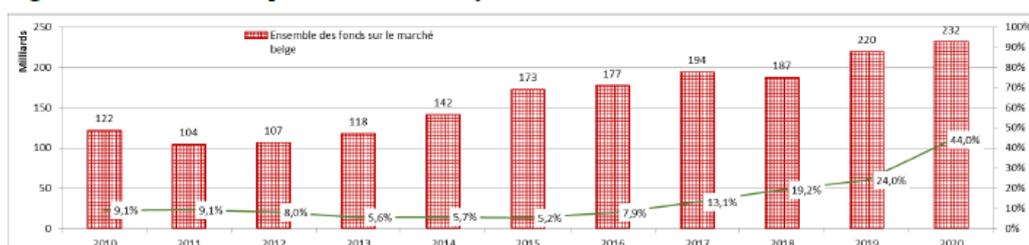
Année	Encours des fonds-ISR	Evolution des fonds ISR par rapport à l'année précédente
2010	11.058.970.043 €	1%
2011	9.481.622.338 €	-14%
2012	8.549.673.000 €	-10%
2013	6.540.699.581 €	-23%
2014	8.070.709.981 €	23%
2015	9.001.847.785 €	12%
2016	13.989.323.956 €	55%
2017	25.378.130.027 €	81%
2018	35.948.853.553 €	42%
2019	52.791.719.809 €	47%
2020	101.922.310.529 €	93%

Source : Financité

Annexe XXXIII : Part de marché des fonds ISR

Source : Réseau financité (2021)

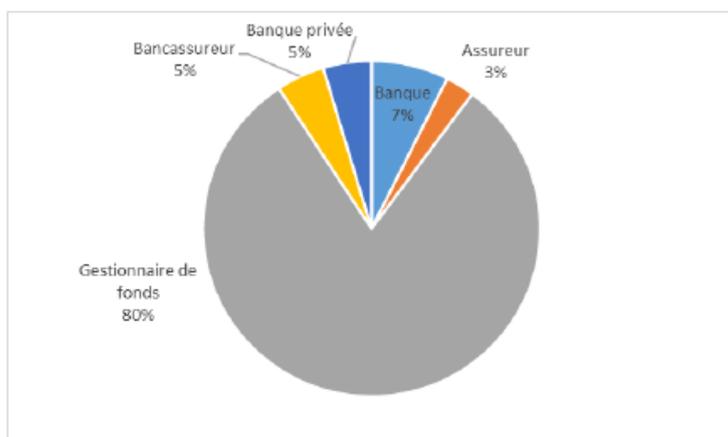
Figure 12 - Évolution des parts de marché des fonds ISR (2010-2020)



Source : Financité

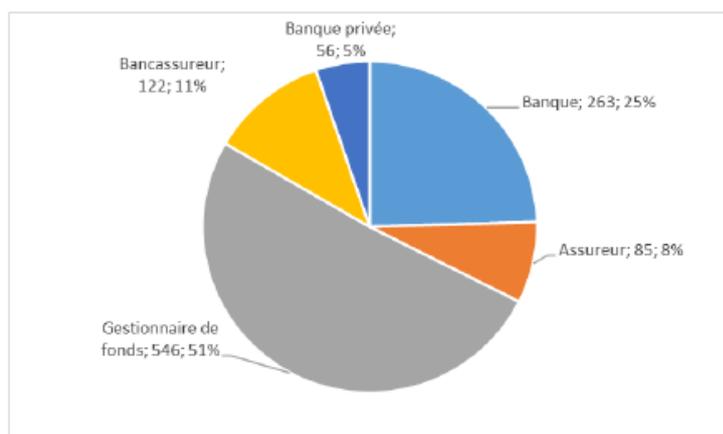
Annexe XXXIV : Répartition des promoteurs qui mettent sur le marché belge des fonds ISR

Source : Réseau financité (2021)



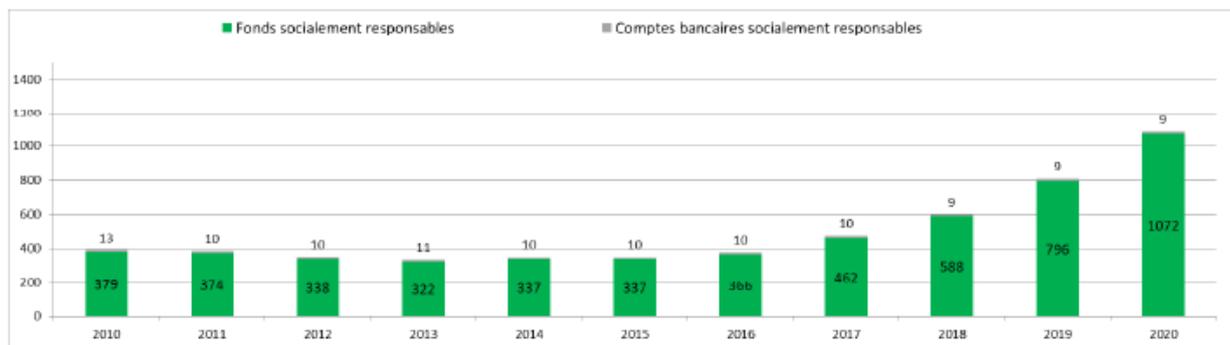
Annexe XXXV : Répartition en nombre des fonds ISR mis sur le marché belge par type de promoteurs

Source : Réseau financité (2021)



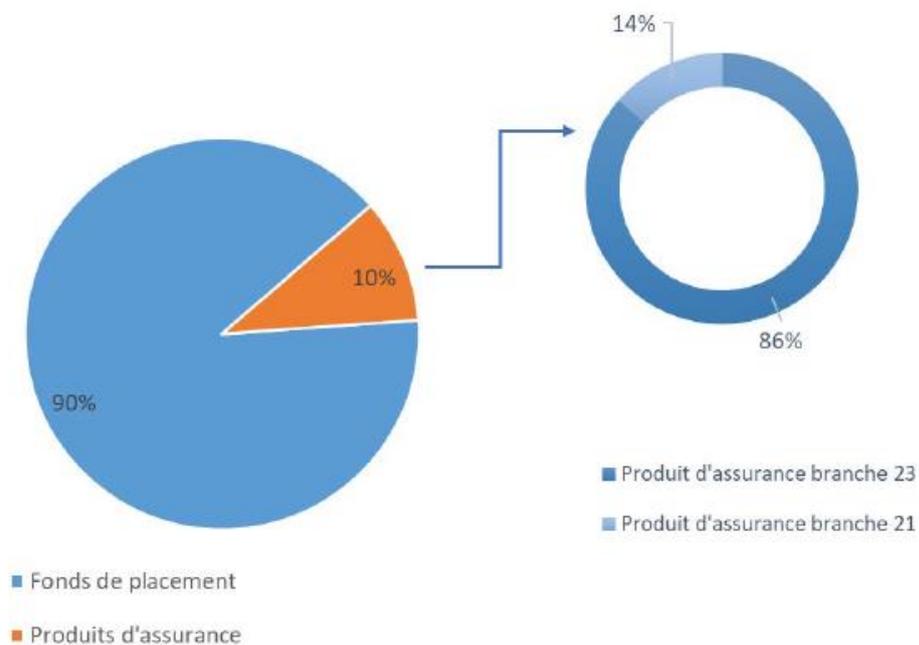
Annexe XXXVI : Évolution de l'offre ISR en nombre (2010-2020)

Source : Réseau financité (2021)



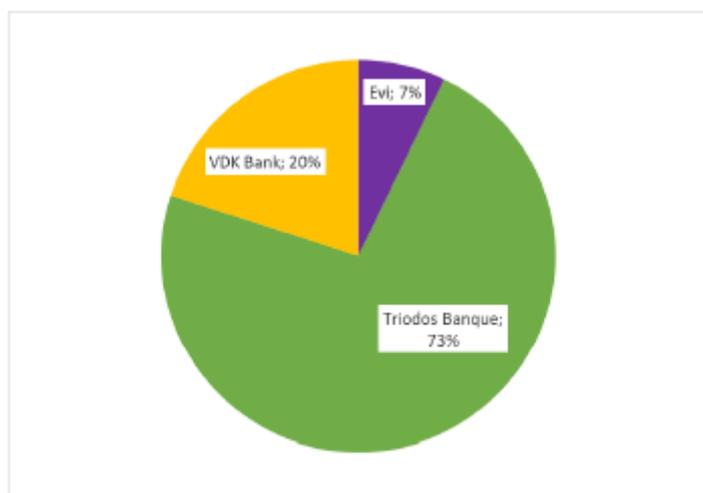
Annexe XXXVII : Répartition en nombre des fonds ISR en fonds de placement et en assurance en 2020

Source : Réseau financité (2021)



Annexe XXXVIII : Distribution du marché des comptes bancaires ISR (%) au 31/12/2020

Source : Réseau financité (2021)



Annexe XXXIX : Évolution de l'encours des comptes bancaires ISR et de l'ensemble des comptes bancaires belges (2011-2020)

Source : Réseau financité (2021)

Année	Encours des comptes bancaires	Evolution des comptes bancaires en Belgique par rapport à l'année précédente	Encours des comptes bancaires -ISR	Evolution des comptes bancaires ISR par rapport à l'année précédente
2011	410.178.000.000	4%	1.378.916.119	-37%
2012	414.240.000.000	1%	1.583.455.000	15%
2013	441.161.000.000	6%	2.327.743.335	47%
2014	461.316.000.000	5%	2.449.238.262	5%
2015	479.475.000.000	4%	2.653.363.374	8%
2016	513.450.000.000	7%	2.963.607.125	12%
2017	520.003.000.000	1%	2.879.436.125	-3%
2018	541.826.000.000	4%	3.020.865.112	5%
2019	581.168.000.000	7%	3.242.702.333	7%
2020	622.783.000.000	7%	2.847.805.744	-12%

Annexe XXXX : Théorie du portefeuille de Markowitz

(ABC Bourse, n.d.)

La théorie moderne du portefeuille, développée par Harry Markowitz dans les années 1950, définit le processus de sélection de titres pour créer le portefeuille le plus efficient possible, c'est à dire qui possède la rentabilité maximum pour un niveau de risque minimum. Le concept de diversification est à la base de la théorie. En effet, Markowitz pense que les différents titres composant un portefeuille ne peuvent être sélectionnés individuellement et doivent au contraire être choisis selon la corrélation de leurs variations à celles du reste des actifs du portefeuille. Ce mode de sélection permet de minimiser le risque pour un niveau de rendement choisi.

Analysons les différents composants du modèle : Markowitz présuppose que les investisseurs sont rationnels et averses au risque et que le marché est efficient. Ainsi, les seuls éléments à prendre en compte sont le risque et le rendement des titres, car les investisseurs achèteront toujours l'actif qui présente un rendement optimal par rapport à son niveau de risque. Aucun investisseur purement rationnel n'achèterait en effet un actif A plus risqué qu'un actif B mais offrant un rendement inférieur. Dans le modèle, le rendement d'un portefeuille consistera en la somme des rendements des actifs qui le composent, pondérés par leur poids.

Soit :

$$E(R_p) = \sum_i w_i E(R_i)$$

Le risque est défini par la volatilité du portefeuille qui correspond à son écart-type :

$$\sigma_p = \sqrt{\sigma_p^2}$$

avec σ_p^2 la variance que l'on calcule de la manière suivante, pour un portefeuille composé de deux actifs :

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n w_i w_j \sigma_{ij} = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n w_i w_j \sigma_i \sigma_j \rho_{ij}$$

avec :

σ_{ij} : covariance entre les deux actifs que l'on peut exprimer en $\sigma_{ij} = \sigma_i \sigma_j \rho_{ij}$

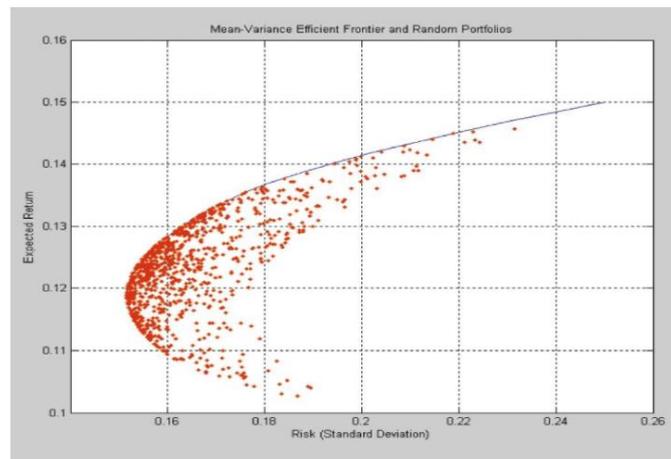
σ_i^2 : la variance de l'actif

et ρ_{ij} la corrélation entre les deux actifs

Avec ces éléments en main, on peut tester différentes combinaisons d'actifs avec des pondérations diverses pour calculer le risque et la rentabilité espérée d'un portefeuille. La

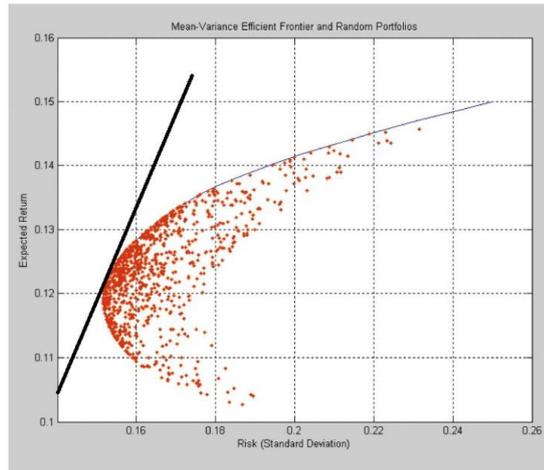
diversification par la sélection d'actifs plus ou moins corrélés permettra d'optimiser cette relation rendement/volatilité.

En définissant les titres par leur rendement et leur niveau de risque, et en illustrant ce rapport sur un graphique, on peut déterminer une frontière efficiente sur laquelle se situent les portefeuilles composés de titres individuels offrant le meilleur rendement pour un certain niveau de risque. Le portefeuille situé sur la frontière efficiente offre l'espérance de rendement maximale que l'on peut obtenir en pondérant l'investissement effectué dans les différents titres.



Ainsi, seuls les portefeuilles situés sur cette ligne devraient logiquement intéresser les investisseurs rationnels.

L'actif sans risque correspond aux obligations étatiques supposées sans risque, qui payent donc le taux minimal. C'est actif a par définition une variance égale à 0 et son rendement n'est pas corrélé aux autres actifs. Ainsi, les différentes combinaisons de l'actif sans risque avec un autre actif donneront une différence de rendement linéaire selon le risque choisi. On peut représenter l'introduction de l'actif sans risque dans le portefeuille par une demi-droite tangente à l'hyperbole formée par la frontière efficiente. L'extrémité gauche de la demi-droite représente un portefeuille composé uniquement d'actif sans risque. Plus on remonte, plus la proportion en actif sans risque dans le portefeuille diminue et celle en actifs risqués optimum augmente. Au niveau du point de tangence, le portefeuille optimal est composé à 100% d'actifs risqués, et au-delà, l'actif sans risque est cette fois emprunté et le portefeuille possède donc un effet de levier.



Ainsi, l'investisseur devra choisir un portefeuille sur cette droite de tendance selon le risque choisi : moins risqué en y intégrant de l'actif sans risque, ou plus risqué avec un effet de levier.

Annexe XXXXI : Tableau comparatif branches 21 et 23

Les branches. Adapté de « Module 5: Assurances vie et prévention du blanchiment. Manuel d'Intermédiation d'assurances. » par Begerem, 2019.

Branch	Type	Charge du risque	Obligation
21	Assurance vie non liée à des fonds d'investissement	Assureur	De résultat
23	Assurance vie liée à des fonds d'investissement	Preneur	De moyens

Annexe XXXXII : Financement des retraites en Belgique

Financement des retraites en Belgique par Damico, 2021.

Financement des retraites en Belgique			
	Produits	Branch 21	Branch 23
1er pilier : Pension de retraite légale	Défini par la loi	/	/
2e pilier : Pension extra-légale	PLCI	V	X
	INAMI	V	X
	CPTI	V	V
	EIP	V	V
3e pilier : Assurance-vie individuelle	EP	V	V
	ELT	V	V
4e pilier : Patrimoine propre	Epargne libre	V	V

Les pensions extra-légales se constituent de la Pension Libre Complémentaire (PLC), d'Engagements Individuels et Collectifs (EIP), de Conventions de Pension pour Travailleurs Indépendants (CPTI) ainsi que de l'INAMI pour certains prestataires de soins.

L'assurance-vie individuelle regroupe, quant à elle, l'assurance Epargne Pension (EP) et l'Epargne à Long Terme (ELT).

L'épargne libre consiste à épargner sans avantage fiscal. Par exemple, cela peut se faire via un compte épargne, l'immobilier, des fonds de placement, des produits d'assurance, etc.

Annexe XXXXIII : Top 10 des plus grands assureurs

Tableau du site AssurancesEnBelgique (AEB, 2020).

Position	Assureur ou groupe	Part de marché 2019
1	AG Insurance	22,72%
2	AXA	11,99%
3	CBC	8,96%
4	Ethias	8,83%
5	Belfius	6,34%
6	P&V Assurances	5,66%
7	Allianz	5,62%
8	Baloise	5,05%
9	NN	4,42%
10	ERGO	3,39%

Annexe XXXXIV : Objectifs de développement durable de AG Insurance

(AG Insurance, 2020).



Objectifs de développement durable. Reproduit de « Cadre général pour l'investissement durable et responsable. » par AG INSURANCE, 2020.

Annexe XXXV : Diagramme des opportunités des ODD.



Éradiquer la pauvreté sous toutes ses formes, partout dans le monde.

Exemple de clés pour y parvenir :

- Enseignement en ligne abordable
- Services financiers proposant des micro-financements



Éradiquer la faim dans le monde, garantir la sécurité alimentaire, améliorer la nutrition et promouvoir une agriculture durable.

Exemples de clés pour y parvenir :

- Entreprises produisant des aliments nutritifs, abordables ou accessibles
- Fournisseurs de technologies de précision agricoles permettant de limiter l'utilisation d'engrais et la circulation des marchandises



Garantir des populations en bonne santé et promouvoir le bien-être pour tous, à tout âge.

Exemples de clés pour y parvenir :

- Fabricants de traitements thérapeutiques avancés contre les troubles neurologiques et les radiothérapies contre les cancers (ex. : couteau gamma).
- Services & équipements de tests de la qualité de l'eau.



Exemples de clés pour y parvenir :

- Prestataires de services abordables d'enseignement supérieur et professionnel.
- Entreprises d'enseignement et de médias en ligne.



Parvenir à l'égalité des sexes et valoriser toutes les femmes et les jeunes filles.

Exemples de clés pour y parvenir :

- Entreprises disposant d'un axe clair et d'informations vérifiées concernant l'impartialité de leur système de recrutement, de promotion et de rémunération des employés.
- Fournisseurs d'accès à une éducation abordable.



Garantir la disponibilité et la gestion durable de l'eau et des systèmes d'assainissement pour tous.

Exemples de clés pour y parvenir :

- Fournisseurs de solutions de gestion de la qualité de l'eau.
- Fournisseurs de technologies liées à l'eau, des composants d'infrastructures (pompes et équipements auxiliaires) aux solutions de traitement de l'eau, en passant par les systèmes numériques et la mesure.



Garantir l'accès à une énergie abordable, fiable, durable et moderne pour tous.

Exemples de clés pour y parvenir :

- Fournisseurs d'énergies renouvelables et de solutions de stockage d'énergie.
- Fabricants et installateurs d'équipements spécialisés, tels que des turbines éoliennes, ces produits jouant un rôle essentiel dans la décarbonisation.



Promouvoir une croissance économique soutenue, partagée et durable, le plein emploi productif et un travail décent pour tous.

Exemples de clés pour y parvenir :

- Entreprises fournissant un accès abordable aux soins de santé.
- Producteurs d'énergie durable.



Bâtir des infrastructures résilientes, promouvoir une industrialisation durable qui profite à tous et encourager l'innovation.

Exemples de clés pour y parvenir :

- Fabricants d'applications motorisées.
- Constructeurs de véhicules électriques facilitant l'électromobilité.



Réduire les inégalités dans et entre les pays.

Exemples de clés pour y parvenir :

- Entreprises facilitant l'accès à l'éducation.
- Entreprises favorisant la diversité et recourant à des technologies modernes afin de valoriser les emplois déclassés ou regard des indicateurs économiques standard.



Faire en sorte que les villes et les communautés soient ouvertes à tous, sûres, résilientes et durables.

Exemples de clés pour y parvenir :

- Fournisseurs de technologies pour les villes intelligentes.
- Entreprises offrant des infrastructures clés, y compris des solutions numériques d'automatisation et de gestion de l'énergie pour les immeubles résidentiels, l'industrie et les marchés de l'énergie et des infrastructures.



Établir des modes de consommation et de production durables.

Exemples de clés pour y parvenir :

- Fabricants d'emballages durables privilégiant fortement le recyclage et la réutilisation (ex. : fournisseurs de déconseigneurs).
- Fabricants de composants de batteries.



Prendre d'urgence des mesures pour lutter contre le changement climatique et ses répercussions.

Exemples de clés pour y parvenir :

- Entreprises forestières durables.
- Fournisseurs de technologies durables, comme le chauffage durable (pompes à chaleur), et plus généralement de solutions de production moins polluantes, incitant les secteurs à changer leur fonctionnement actuel.



Conserver et exploiter de manière durable les océans, les mers et les ressources marines aux fins du développement durable.

Exemples de clés pour y parvenir :

- Entreprises de nettoyage des océans.
- Fabricants de produits d'hygiène biodégradables et entreprises s'avantant à la production de biens tout en éliminant la nécessité de recourir à des activités nocives pour les écosystèmes marins sauvages.



Préserver, restaurer et promouvoir les écosystèmes terrestres en veillant à les exploiter de façon durable, gérer durablement les forêts, lutter contre la désertification, enrayer et inverser le processus de dégradation des sols et mettre fin à l'appauvrissement de la biodiversité.

Exemples de clés pour y parvenir :

- Fournisseurs d'aliments et de produits de santé animale, et plus généralement entreprises travaillant avec, et non contre la nature, afin de développer une activité productive et entretenir la biodiversité.
- Fabricants de protéines offrant une alternative à la viande, comme des protéines à base de plantes sans recours à des OGM. Certaines de ces entreprises créent même des partenariats avec des établissements de restauration rapide.



Promouvoir l'avènement de sociétés pacifiques et ouvertes à tous aux fins du développement durable, assurer l'accès de tous à la justice et mettre en place, à tous les niveaux, des institutions efficaces, responsables et ouvertes à tous.

Exemples de clés pour y parvenir :

- Entreprises procurant un environnement de travail sûr, valorisant et inclusif.



Renforcer les moyens de mettre en œuvre le Partenariat mondial pour le développement et le revitaliser.

Exemples de clés pour y parvenir :

- Organisations des secteurs privé et public s'associant pour mettre au point des solutions bénéfiques et fructueuses pour l'ensemble de la population, tout en étant en mesure de surmonter les obstacles au financement et de dégager de la rentabilité.

Annexe XXXXVI : Explication du débat sur les contrats à terme sur matières premières

Retranscription du cours sur les matières premières (lafinancepourtous.com, 2019).

Courbe de prix des matières premières

Au départ, ce mécanisme de protection est mis en place par des acteurs industriels afin de se couvrir contre les **fluctuations du prix des matières premières**. Dès le XIX^{ème} siècle en Angleterre, différents prix pour les matières premières sont apparus : un prix pour tout de suite, un prix pour une livraison dans trois mois, un autre prix pour une livraison dans six mois etc.

Tous ces différents prix étaient fixés au même moment : un prix n'évoluait pas tout seul, tous les prix fluctuaient ensemble déterminant une courbe de prix en fonction de leur date de livraison.

L'existence d'une courbe de prix a permis aux acteurs financiers de s'insérer dans ce marché.

En constatant que la courbe des prix du blé, par exemple, vaut 200 \$ pour aujourd'hui, 250 \$ pour dans trois mois, 250 \$ également pour dans six mois, un acteur purement financier qui n'a aucun besoin de blé peut très bien se dire : « A mon avis le prix du blé dans trois mois sera supérieur à 250\$ ».

Son appréciation de la récolte est différente de la moyenne, puisque le prix du blé à trois mois reflète l'opinion moyenne. **Ce financier va acheter du blé pour dans trois mois, sans en avoir aucun besoin, simplement pour le revendre trois mois plus tard.** Si à ce moment le blé ne vaut pas 250 \$ mais 300 \$, il aura réalisé un bénéfice de 50 \$. Le financier peut très bien ne va pas acheter effectivement du blé et le revendre, mais se mettre d'accord avec le vendeur pour que soit seulement payée la différence de prix.

Prévoir une montée ou une baisse des prix afin de gagner de l'argent par la différence, est une pure action financière, en l'occurrence de spéculation.

Une influence sur toute la courbe de prix des matières premières

Dès qu'il existe des prix futurs, et qu'il n'y a pas obligation d'acheter effectivement la matière première, de la stocker puis de la revendre, les acteurs financiers peuvent intervenir en fonction de leur avis sur l'évolution des prix futurs.

Par la financiarisation des marchés de matières premières, tous ceux qui ont un avis sur l'évolution des prix, peuvent l'exprimer en achetant ou en vendant sur des échéances futures. Cependant, si tout le monde achète une matière première, comme le blé, à trois mois, le prix du blé à trois mois va monter mais aussi celui du blé pour livraison immédiate si la différence entre le blé tout de suite et à trois mois, dépasse les coûts du stockage.

Au total, si des acteurs – qui n'ont rien à voir avec la production, le commerce et la consommation de blé – estiment que le blé va monter davantage que ne l'indique la courbe actuelle des prix, **ils achètent et font monter le prix du blé**. S'ils pensent qu'il va baisser, **ils vendent et le font baisser**.

Créateur d'instabilité sur le cours des matières premières?

D'où la question de **savoir si l'intervention des acteurs financiers sur les marchés de matières premières ne crée pas de l'instabilité**. « Ces acteurs financiers, note Pierre-Noël Giraud, peuvent être des millions de gens, tous les fonds de pension du monde, vous et moi, n'importe qui aujourd'hui peut dire « Je vais acheter du blé » ou « J'achète du pétrole ». Bien évidemment, vous n'achetez pas du pétrole physique, vous achetez un instrument dérivé qui forme le prix du pétrole plus tard ».

Un débat non tranché

Ce débat tout à fait fondamental **n'est pas tranché** explique Pierre- Noël Giraud .

Les économistes s'opposent au plan théorique. Selon Milton Friedman (1912 – 2006) – prix Nobel d'économie en 1976 – plus il y a d'intervenants financiers sur un marché, **plus le prix est vrai**, puisqu'il représente l'opinion d'un plus grand nombre de gens.

Pour Roger Guesnerie – actuel titulaire de la chaire « Théorie, économique et organisation sociale » au Collège de France -, –au contraire, **plus les acteurs sont nombreux, plus il y a du « bruit » donc de la volatilité**. Quant à la vérification empirique, elle est rendue extrêmement difficile car la séparation entre les intervenants commerciaux ou industriels et les intervenants purement financiers est, à certains égards, artificielle.

En effet des investisseurs financiers comme certaines grandes banques, interviennent aussi sur les marchés dérivés, sur les aires de stockage ou sur les produits physiques.

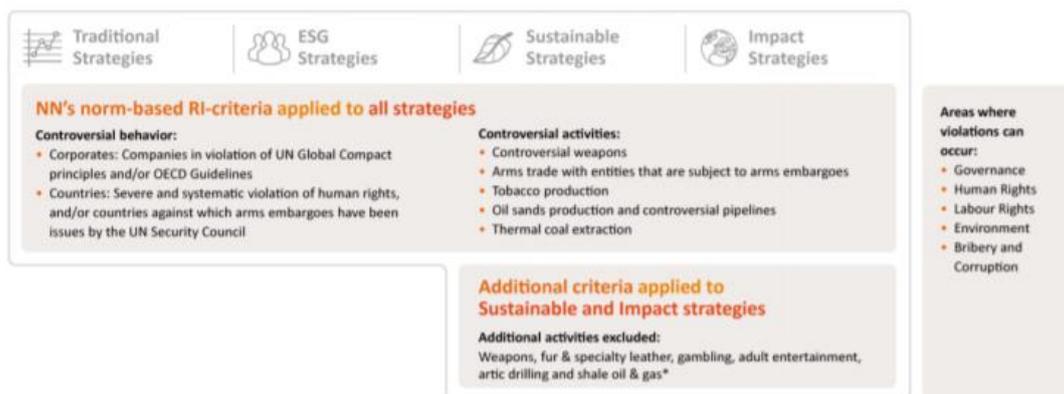
Par ailleurs, il existe des marchés de matières premières – petits en général – sur lesquels les acteurs financiers sont absents et qui sont **néanmoins extrêmement volatile** comme par exemple le marché du soufre.

Annexe XXXVII : Les 7 piliers de la stratégie de durabilité (AXA)

Intégration ESG	<ul style="list-style-type: none"> Analyse quantitative et qualitative des entreprises à intégrer dans le portefeuille afin de permettre un scoring ESG.
Alignement du portefeuille sur le climat	<ul style="list-style-type: none"> Quantification de l'impact des investissements sur le climat Exclusion de certains secteurs
Exclusions des secteurs sensibles	<ul style="list-style-type: none"> Armes controversées, mines de charbon, sables bitumineux, huile de palme, des dérivés de produits alimentaires et du tabac.
Ojectif d'investissement vert et financement de transition	<ul style="list-style-type: none"> Pratique du screening positif envers les actifs verts
Investissements d'impact	<ul style="list-style-type: none"> Pratique du screening positif envers les actifs ayant un impact positif sur la société
Gestion active	<ul style="list-style-type: none"> Discussions directes avec les entreprises, individuellement ou dans le cadre d'une coalition d'investisseurs. Création d'un comité (RIC)

Stratégie d'Investissement Responsable. Adapté de « AXA Group Responsible Investment Policy » par AXA, 2020.

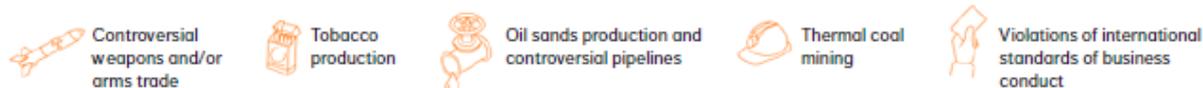
Annexe XXXVIII : Critères d'exclusion par catégorie de violation (NN)



Critères d'exclusion par catégorie de violation. Reproduit de « NN IP Exclusion Criteria for Sustainable & Impact Strategies » par NNIP, 2019.

Annexe XXXXIX : Liste d'exclusion Nn

Tableau copié du document « NN Group's Exclusion List » (NN group, 2021).



Companies	Country					
22nd Century Group Inc	United States			x		
Adani Enterprises Limited	India					x
Adani Ports and Special Economic Zone Limited	India					x
Aerojet Rocketdyne Holdings Inc.	United States	x				
AgriTrade Resources Limited	Hong Kong					x
Alliance Resource Partners LP	United States					x
Altria Group, Inc.	United States			x		
Anhui GreatWall Military Industry Co. Ltd.	China	x				
Arch Coal Inc	United States					x
Aryt Industries, Ltd.	Israel	x				
Ashot Ashkelon Industries Ltd.	Israel	x				
Athabasca Oil Corporation	Canada		x			
Aviation Industry Corporation of China	China	x				
AviChina Industry & Technology Company Limited	China	x				
BAE Systems Plc	United Kingdom	x				
Banpu Public Company Limited	Thailand					x
Bharat Dynamics Limited	India	x				
British American Tobacco (Malaysia) Berhad	Malaysia			x		
British American Tobacco Plc.	United Kingdom			x		
Canadian Natural Resources Limited	Canada		x			
Enovus Energy Inc.	Canada		x			
Ceylon Tobacco Company Plc.	Sri Lanka			x		
China Coal Energy Company Limited	China					x
China Isotope & Radiation Corp.	China	x				
China National Nuclear Power Co., Ltd.	China	x				
China Shenhua Energy Co Ltd	China					x
China Shipbuilding Industry Company Limited	China	x				
China Spacesat	China	x				
Cloud Peak Energy Inc.	United States					x
CNNC International, Ltd.	China	x				

Companies

Country



Companies	Country					
Coal India Limited	India					x
Concern PVO Almaz-Antey OJSC	Russia	x				
Connacher Oil & Gas Ltd	Canada		x			
CONSOL Energy Inc.	United States					x
Datong Coal Industry Co Ltd	China					x
Deep Well Oil & Gas, Inc	Canada		x			
DMCI Holdings, Inc.	Philippines					x
Eastern Co SAE	Egypt			x		
Elbit Systems Ltd.	Israel	x				x
Enbridge Energy Management LLC	Canada		x			
Enbridge Energy Partners LP	Canada		x			
Enbridge Inc	Canada		x			
Energy Transfer LP	United States					x
Exxaro Resources Ltd	South Africa					x
Foresight Energy LP	United States					x
General Dynamics Corp.	United States	x				
Geo Energy Resources Ltd	Indonesia					x
Godfrey Philips India Limited	India			x		
Guizhou Panjiang Refined Coal Co., Ltd.	China					x
Gujarat Mineral Development Corporation Limited	India					x
Hallador Energy Company	United States					x
Hanwha Corporation	South Korea	x				
Huolinhe Opencut Coal Industry Corporation Limited of Inner Mongolia	China					x
Husky Energy Inc.	Canada		x			
Imperial Brands Plc.	United Kingdom			x		
Imperial Oil Ltd	Canada		x			
Inner Mongolia Yitai Coal Co.,Ltd.	China					x
ITC Limited	India			x		
Japan Petroleum Exploration Co., Ltd.	Canada	x				
Japan Tobacco Inc.	Japan			x		
Jizhong Energy Resources Co., Ltd	China					x
Karelia Tobacco Co Inc SA	Greece			x		
Kinder Morgan Canada Limited	Canada		x			
Kinder Morgan, Inc.	Canada		x			
KT&G Corporation	South Korea			x		
L&T Finance Holdings, Ltd.	India	x				

Companies

Country



Companies	Country					
L&T Technology Services, Ltd.	India	x				
Larsen & Toubro Infotech, Ltd.	India	x				
Larsen & Toubro, Ltd.	India	x				
Leonardo S.p.a.	Italy	x				
LIG Nex1 Co., Ltd.	South Korea	x				
Lockheed Martin Corporation	United States	x				
Lubelski Wegiel Bogdanka SA	Poland					x
MEG Energy Corp.	Canada		x			
MindTree Limited	India	x				
NACCO Industries Inc	United States					x
New Hope Corp. Ltd.	Australia					x
New World Resources Plc	United Kingdom					x
Northrop Grumman Corp	United States	x				
OAO Scientific Production Corporation Irkut (Irkut)	Russia	x				
Peabody Energy Corporation	United States					x
Pengrowth Energy Corporation	Canada		x			
PG&E Corp	United States					x
Philip Morris (Pakistan) Limited	Pakistan			x		
Philip Morris CR a.s.	Czech Republic			x		
Philip Morris International Inc. 1	United States			x		
Philip Morris Operations a.d. Nis	Republic of Serbia			x		
Pingdingshan Tianan Coal Mining Co., Ltd.	China					x
Poongsan Corporation	South Korea	x				
Poongsan Holdings Corporation	South Korea	x				
Posco International	South Korea					x
PT ABM Investama Tbk	Indonesia					x
PT Adaro Energy Tbk	Indonesia					x
PT Bentoel Internasional Investama Tbk	Indonesia			x		
PT Bukit Asam (Persero) Tbk	Indonesia					x
PT Bumi Resources Tbk	Indonesia					x
PT Gudang Garam Tbk	Indonesia			x		
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	Indonesia			x		
PT Harum Energy Tbk	Indonesia					x
PT Indika Energy Tbk	Indonesia					x
PT Indo Tambangraya Megah Tbk	Indonesia					x
PT Trada Alam Minera Tbk	Indonesia					x

Companies	Country					
Pyxus International Inc	United States			x		
Reinet Investments S.C.A.	Luxembourg			x		
S&T Dynamics Co., Ltd.	South Korea	x				
S&T Holdings Co., Ltd.	South Korea	x				
Scandinavian Tobacco Group A/S	Denmark			x		
Semirara Mining and Power Corp	Philippines				x	
Shaanxi Coal Industry Company Limited	China				x	
Shanxi Lanhua Sci-Tech Venture Co Ltd	China				x	
Shanxi Lu'an Environmental Energy Development Co Ltd	China				x	
Steinhoff International Holdings N.V.	South Africa					x
Suncor Energy Inc.	Canada		x			
Sunshine Oilsands Ltd.	Canada		x			
Swedish Match AB	Sweden			x		
Tata Investment Corp. Ltd.	India	x				
Taurus Armas SA	Brazil	x				
TC Energy (previously Transcanada Corporation)	Canada		x			
Textron Inc.	United States	x				
The West Indian Tobacco Company Limited	Trinidad and Tobago			x		
Tokyo Electric Power Corporation	Japan					x
Toshiba Corporation	Japan					x
Turning Point Brands Inc	United States			x		
United Aircraft Corporation	Russia	x				
Universal Corp	United States			x		
Vector Group Ltd	United States			x		
Walchandnagar Industries Limited	India	x				
Washington H. Soul Pattinson and Company Limited	Australia				x	
Westmoreland Coal Company	United States				x	
Whitehaven Coal Ltd	Australia				x	
Yangquan Coal Industry (Group) Co., Ltd.	China				x	
Yanzhou Coal Mining Co Ltd	China				x	
Zijin Mining Group	China					x

Exclusion list of government bonds

Central African Republic

Cuba

North Korea

Iran

Libya

Somalia

South Sudan

Sudan

Syria

Annexe XXXXX : Méthodologie d'évaluation des fonds ISR par Financité

Source : Financité, 2014.

<u>ETAPE 1</u>	<u>ETAPE 2</u>
<p>Le portefeuille du fonds est d'abord examiné par rapport à la liste noire Financité (compilant des listes noires de plusieurs sources publiques sur cinq domaines précis : droit humanitaire, civil, social, environnemental et gouvernance).</p> <p>Si un actif se retrouve sur cette liste noire, le fonds est systématiquement coté à 0 étoile.</p>	<p>Si aucun actif n'est présent sur la liste noire Financité, le fonds est ensuite analysé sur son périmètre (notation sur les différentes approches extrafinancières utilisées : critères thématiques, négatifs, critères positifs et engagement actionnarial) et sa profondeur. La note sur la profondeur attribuée est alors fonction des 3 grands aspects liés à la méthodologie du fonds :</p> <ol style="list-style-type: none">1. le niveau de collecte et d'analyse de l'information extrafinancière pour les entreprises et les États.2. la garantie de la qualité mise en place.3. la communication externe et transparence du fonds.

Pourquoi la majorité des fonds ISR évalués par Financité n'a aucune étoile ?

Il n'existe aujourd'hui aucune norme minimale légale en Belgique qui définisse les critères minimaux pour qu'un fonds puisse être qualifié socialement responsable, éthique, durable,... Or, nous plaidons pour un ISR (investissement socialement responsable) de qualité pour qu'un investisseur ait la garantie que le produit dans lequel il investit est conforme à ses attentes.

Deux raisons principales peuvent mener un fonds à avoir une cote de zéro.

La première est que, pour Financité, les fonds ISR doivent au minimum respecter les règles issues des conventions internationales ratifiées par la Belgique dans divers domaines. En d'autres termes, pour Financité, on est ISR ou on ne l'est pas ! Ainsi, si une entreprise ou un État ne respectant pas ces conventions est présent(e) dans un fonds, Financité considère que ce fonds ne peut être socialement responsable !

Vous trouverez quelques exemples d'entreprises présentes dans des fonds ISR malgré leurs pratiques nocives sur notre page Ethique en toc.

La seconde est que les promoteurs de fonds fassent preuve d'un minimum de transparence. 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.

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 ci-dessous.

Les listes noires ont été sélectionnées sur base de leur fiabilité 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.

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 étoile.

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 éthiques, 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 maximums 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 $25\% * 1/4 = 6,25\%$.

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 extra-financière 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 prendre contact avec nous (info@financite.be).

A 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%.

Cotation finale

La cotation finale du fonds ISR est traduite en nombre d'étoile. Ainsi, un fonds ayant obtenu une cote entre 0 à 19 a 1 étoile, de 20 à 39, 2 étoiles, de 40 à 59, 3 étoiles, de 60 à 79, 4 étoiles, et au-delà de 80, 5 étoiles.

Portée de l'évaluation sur la qualité extrafinancière

Dans son rapport annuel sur l'investissement socialement responsable, l'évaluation éthique de Financité porte sur l'ensemble des SICAV, des fonds d'assurance, des fonds fermés, des produits structurés, des fonds monétaires et des fonds à capital protégé identifiés et disponibles sur le marché belge. En revanche, dans la base de données Financité, les produits structurés ne sont pas recensés.

Transparence de la méthodologie

Par souci de transparence et afin d'encourager le dialogue avec les gestionnaires d'actifs des fonds de placement, Financité tient à disposition pour chaque fonds le résultat détaillé de l'évaluation.

Annexe XXXXXI : Outil de calcul de SurveyMonkey

Calculez la taille de votre échantillon

Taille de la population ⓘ 4863498

Niveau de confiance (%) ⓘ 90

Marge d'erreur (%) ⓘ 3

Taille de l'échantillon

757

Calculez la taille de votre échantillon

Taille de la population ⓘ 4863498

Niveau de confiance (%) ⓘ 95

Marge d'erreur (%) ⓘ 1

Taille de l'échantillon

1067

Calculez la taille de votre échantillon

Taille de la population ⓘ 4863498

Niveau de confiance (%) ⓘ 90

Marge d'erreur (%) ⓘ 5

Taille de l'échantillon

273

Calculez la taille de votre échantillon

Taille de la population ⓘ 4863498

Niveau de confiance (%) ⓘ 95

Marge d'erreur (%) ⓘ 5

Taille de l'échantillon

385

Calculez la taille de votre échantillon

Taille de la population ⓘ 4863498

Niveau de confiance (%) ⓘ 90

Marge d'erreur (%) ⓘ 10

Taille de l'échantillon

69

Calculez la taille de votre échantillon

Taille de la population ⓘ 4863498

Niveau de confiance (%) ⓘ 95

Marge d'erreur (%) ⓘ 10

Taille de l'échantillon

97

Annexe XXXXXII: Questionnaire

Enquête sur vos habitudes d'investissement en matière d'assurance-vie

Le présent questionnaire a pour but d'effectuer un état des lieux des habitudes d'investissement des ménages belges en matière d'assurance-vie.

Cette enquête quantitative cherche à établir dans quelle mesure le ménage prend en compte les dimensions ESG (Environnement, Social, Gouvernance) dans ses décisions d'investissement et par conséquent évaluer l'importance qu'accorde le ménage à l'Investissement Socialement Responsable (ISR).

Le sondage devrait prendre entre 5 à 10 minutes. Le questionnaire est anonyme et les données récoltées seront strictement utilisées à des fins statistiques.

L'enquête vise les personnes majeures résidant en Belgique.

Je vous remercie d'avance pour vos réponses.

Damico Vanessa

*Obligatoire

Avez-vous déjà entendu parler de l'Investissement Socialement Responsable (ISR) ? *

Oui

Non

Si oui, par quel(s) biais?

Conseiller(s) financier(s)

Vos proches

Les ONG

Les pouvoirs publics

Les médias

Les réseaux sociaux

Autre : _____

Si oui, pourriez-vous définir l'ISR très brièvement ?

Quel(s) type(s) de placement possédez-vous ? *

- Compte épargne
- En bourse
- Assurance-placement
- Immobilier
- Autre : _____

Avez-vous déjà épargné en assurance-vie branche 23 (liée à un fond d'investissement)? *

- Oui
- Non

Si la réponse est oui, via quel intermédiaire ? Etait-ce un fond socialement responsable ?

Votre réponse _____

Si la réponse à la question est non, avez-vous investi ou envisagez-vous d'investir dans un placement éthique ? Pourquoi ?

Votre réponse _____

Est-ce que votre assureur/courtier, vous a explicitement proposé les fonds ISR ? En d'autres termes, saviez-vous que vous aviez la possibilité d'investir dans ce type de fonds ? *

- Oui
- Non

Si vous deviez choisir entre deux fonds, lequel choisiriez-vous ? *

- Le fond ISR
- Le fond conventionnel/traditionnel

Justifiez votre choix *

Si le rendement était inférieur à un placement conventionnel/ traditionnel, investiriez-vous quand même dans le fond éthique ? *

- Oui
- Non

Quel pourcentage de votre revenu seriez-vous prêt à allouer à l'épargne ? *

Votre réponse _____

Quel pourcentage de votre revenu seriez-vous prêt à allouer à l'ISR? *

Votre réponse

Sur base de quel critère, prenez/prendriez-vous en compte les aspects extra-financiers d'un fond? *

- Critères thématiques (fonds investissant dans les énergies vertes, l'agriculture durable,...)
- Critères d'exclusion (fonds excluant les entreprises aux activités controversées : alcool, les armes, tabac,...)
- Critères positifs (BEST-IN-CLASS = privilégier les entreprises les mieux notées dans leur secteur au niveau des critères extra-financiers, BEST-EFFORT = privilégier entreprises bénéficiant d'une amélioration et/ou de bonnes perspectives au niveau ESG)

Quelle est la thématique la plus importante selon vous ? (Environnement, Social, Gouvernance) Pourquoi? *

Votre réponse

Classez de 1 à 6 (1 étant le plus important, 6 le moins important) les facteurs influençant votre décision d'investir : *

	1	2	3	4	5	6
Risque	<input type="radio"/>					
Rendement	<input type="radio"/>					
Secteur/industrie	<input type="radio"/>					
Réputation des différentes entreprises du fond choisi	<input type="radio"/>					
Type de placement (action, obligation,...)	<input type="radio"/>					
Historique/évolution	<input type="radio"/>					

Souhaiteriez-vous que l'ISR soit inclus obligatoirement dans les produits d'épargne proposés ? Justifiez. *

Votre réponse

Pensez-vous que les Labels ISR soient fiables ? *

- Oui
- Non
- Je ne sais pas

Pensez-vous que le coronavirus a eu/va avoir une influence sur l'ISR ? *

Votre réponse

Selon vous, comment la crise du coronavirus a influé sur votre propre perception de l'ISR ? *

Votre réponse

Données socio-démographiques

De quel sexe êtes-vous ? *

- Homme
- Femme
- Je ne souhaite pas le préciser

Quelle est votre tranche d'âge ? *

- 18 à 25 ans
- 26 à 35 ans
- 36 à 50 ans
- 51 à 65 ans
- Plus de 65 ans

Quelle est votre province de résidence ? *

Sélectionner



Quelle est votre profession? *

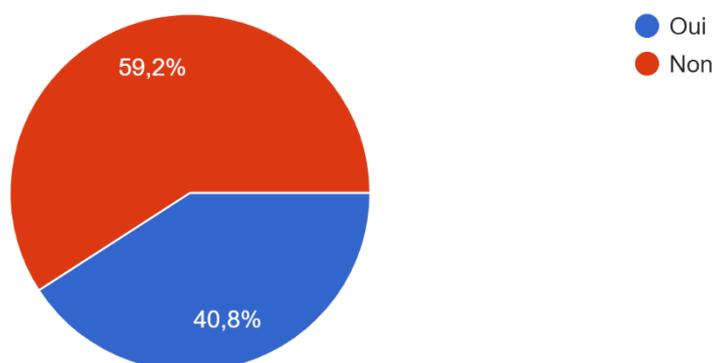
- Cadre
- Demandeur(se) d'emploi
- Employé(e)
- Etudiant(e)
- Fonctionnaire
- Indépendant(e)
- Ouvrier(ère)
- Profession libérale
- Retraité(e)
- Autre : _____

A combien s'élève votre revenu annuel (net)? *

- Moins de 15.000 euros
- Entre 15.001 et 20.000 euros
- Entre 20.001 et 30.000 euros
- Entre 30.001 et 40.000 euros
- Entre 40.001 et 50.000 euros
- Plus de 50.000 euros

Annexe XXXXXIII : Résultats des questions posées

Q1 : Avez-vous déjà entendu parler de l'Investissement Socialement Responsable (ISR) ?



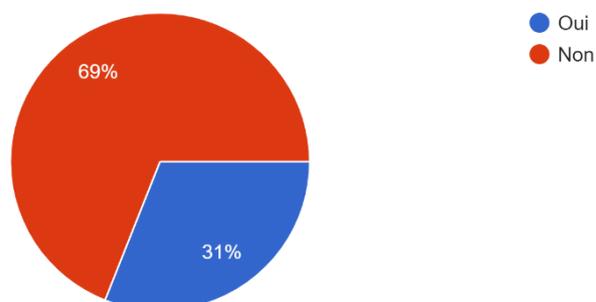
Q2 : Si oui, par quel(s) biais?

Biais par lesquels les investisseurs particuliers ont eu connaissance de l'ISR	
Conseiller(s) financier(s)	28
Proches	27
ONG	0
Pouvoirs publics	0
Les médias	40
Les réseaux sociaux	25
A l'école/université	26
Sites d'investissements	4
Travail	20

Q4 : Quel(s) type(s) de placement possédez-vous ?

Types de placements	
Compte épargne	264
En bourse	88
Assurance-placement	96
Immobilier	69
Aucun	20

Q5 : Avez-vous déjà épargné en assurance-vie branche 23 (liée à un fond d'investissement) ?

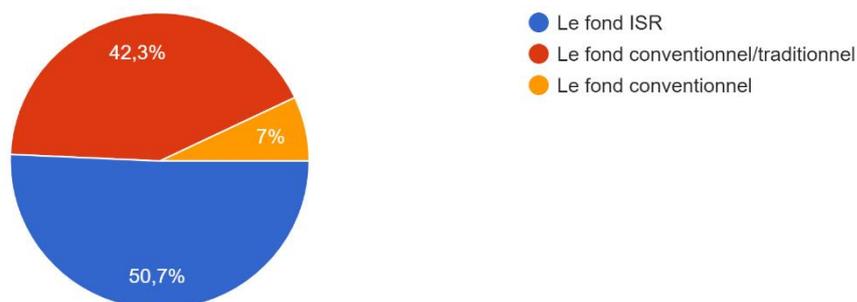


Q6 : Si la réponse est oui, via quel intermédiaire ? Etait-ce un fond socialement responsable ?

	Intermédiaire	Fonds socialement responsable	Pourcentage
Compagnie d'assurance en ligne directe	29	6	21%
Courtier d'assurance	25	4	16%
Banque	31	7	23%
Société de conseils en placement	3	0	0%
TOTAL	88	17	19%

Q7 : Si vous deviez choisir entre deux fonds, lequel choisiriez-vous ?

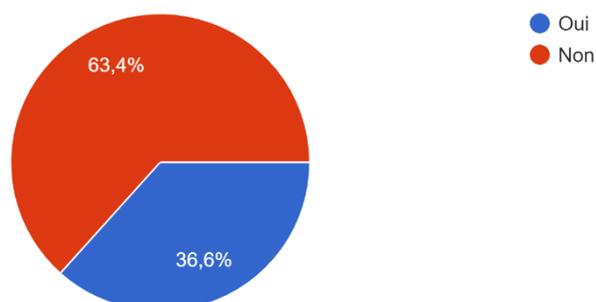
Les possibilités de réponses ayant été modifiées au cours de l'enquête, trois possibilités figurent sur le graphique. En réalité, les zones rouge et orange doivent être regroupées afin de former les réponses positives au fond conventionnel/traditionnel (soit un total de 49,3 %).



Q8 : Justifiez votre choix.

Raisons principales	En faveur de l'ISR	Nombre	Pourcentage
Méconnaissance de l'ISR	Contre	108	38%
Importance des critères ESG	Pour	77	27%
Meilleur rendement de l'ISR	Pour	8	3%
Meilleur rendement des fonds traditionnels	Contre	23	8%
Les fonds traditionnels sont moins risqués	Contre	26	9%
La décision dépend du rendement	Pour/Contre	17	6%
Correspond aux valeurs personnelles	Pour	8	3%
Cela me donne bonne conscience	Pour	2	1%
Ça semble intéressant	Pour	12	4%
Satisfaits de leurs fonds actuels	Contre	3	1%
TOTAL	/	284	100%

Q9 : Si le rendement était inférieur à un placement conventionnel/ traditionnel, investiriez-vous quand même dans le fond éthique ?



Q10 : Quel pourcentage de votre revenu seriez-vous prêt à allouer à l'épargne ?

Pourcentage alloué à l'épargne	
[0 ; 5[25
[5 ; 10[59
[10 ; 15[106
[15 ; 20[7
[20 ; 30[45
[30 ; 40[21
[40 ; 50[9
[50 ; 100]	12

Q11 : Quel pourcentage de votre revenu seriez-vous prêt à allouer à l'ISR ?

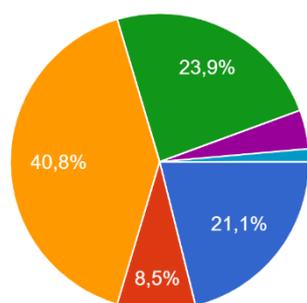
Pourcentage alloué à l'ISR en fonction des réponses obtenues à la question précédente	
0%	45
10%	14
20%	22
25%	17
33,33%	39
50%	79
60%	16
100%	52

Q12 : Sur base de quel critère, prenez/prendriez-vous en compte les aspects extra-financiers d'un fond?

Les possibilités de réponses ayant été modifiées au cours de l'enquête, six possibilités figurent sur le graphique. En réalité, les zones doivent être regroupées deux par deux de sortes à obtenir le pourcentage réel. En effet après avoir lancé le sondage, il nous a semblé important de caractériser les trois critères afin que les répondants sachent mieux se retrouver parmi les choix. C'est la raison pour laquelle des doublons sont présents sur le graphique.

Le regroupement donne par conséquent :

- 45% pour les critères thématiques
- 45% pour les critères positifs
- 10% pour les critères négatifs



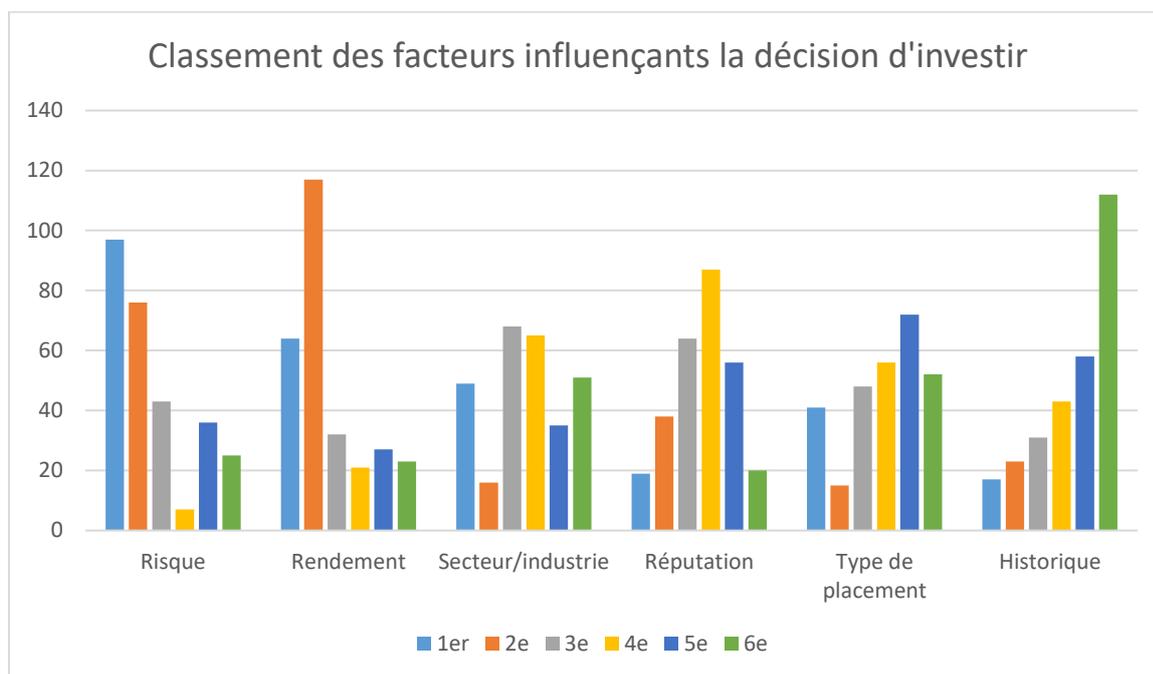
- Critères thématiques (fonds investissant dans les énergies vertes, l'agriculture...)
- Critères d'exclusion (fonds excluant les entreprises aux activités controversée...)
- Critères positifs (BEST-IN-CLASS = privilégier les entreprises les mieux no...)
- Critères thématiques (énergie verte, agriculture durable,...)
- Critères positifs (Best-in-class, Best-ef...)
- Critères d'exclusion (entreprises aux a...)

Q13 : Quelle est la thématique la plus importante selon vous ? (Environnement, Social, Gouvernance) Pourquoi?

	Réponses	Pourcentage
Environnement	168	59%
Social	72	25%
Gouvernance	44	16%
TOTAL	284	100%

Q14 : Classez de 1 à 6 (1 étant le plus important, 6 le moins important) les facteurs influençant votre décision d'investir :

	1er	2e	3e	4e	5e	6e	Pourcentage
Risque	97	76	43	7	36	25	34%
Rendement	64	117	32	21	27	23	41%
Secteur/industrie	49	16	68	65	35	51	24%
Réputation	19	38	64	87	56	20	28%
Type de placement	41	15	48	56	72	52	25%
Historique	17	23	31	43	58	112	39%



Q15 : Souhaiteriez-vous que l'ISR soit inclus obligatoirement dans les produits d'épargne proposés ? Justifiez.

	Réponses	Pourcentage
Oui	101	36%
Non	156	55%
Je ne sais pas/Sans avis	27	9%
TOTAL	284	100%

Q16 : Pensez-vous que les Labels ISR soient fiables ?

	Réponses	Pourcentage
Oui	60	21%
Non	28	10%
Je ne sais pas/Sans avis	196	69%
TOTAL	284	100%

Q17 : Pensez-vous que le coronavirus a eu/va avoir une influence sur l'ISR ?

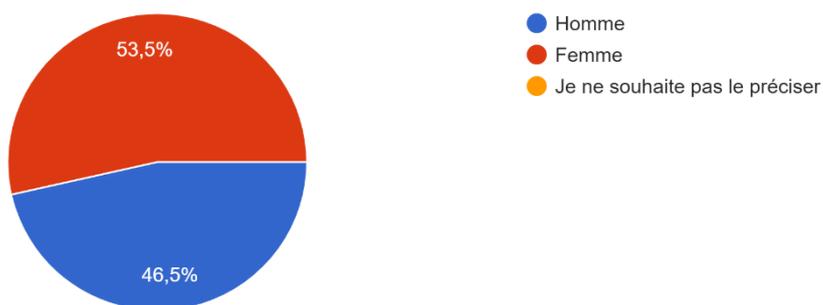
	Réponses	Pourcentage
Oui	181	64%
Non	47	16%
Je ne sais pas/Sans avis	56	20%
TOTAL	284	100%

Q18 : Selon vous, comment la crise du coronavirus a influé sur votre propre perception de l'ISR ?

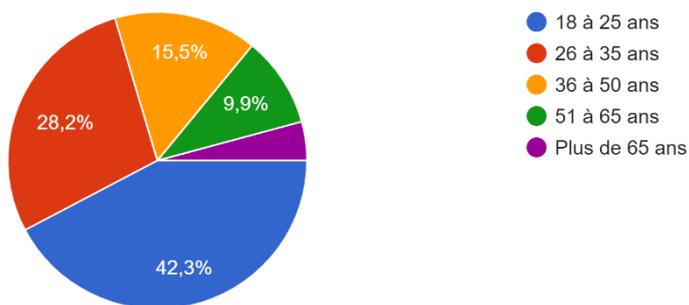
Raisons principales	Nombre	Pourcentage
Méconnaissance de l'ISR avant	57	20%
Je ne sais pas/Sans avis	64	23%
Influencé	68	24%
Pas d'influence	95	33%
TOTAL	284	100%

Annexe XXXXXIV : Données sociodémographiques

Q19 : De quel sexe êtes-vous?

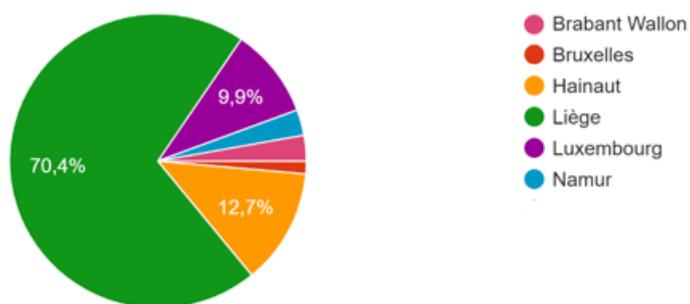


Q20 : Quelle est votre tranche d'âges ?



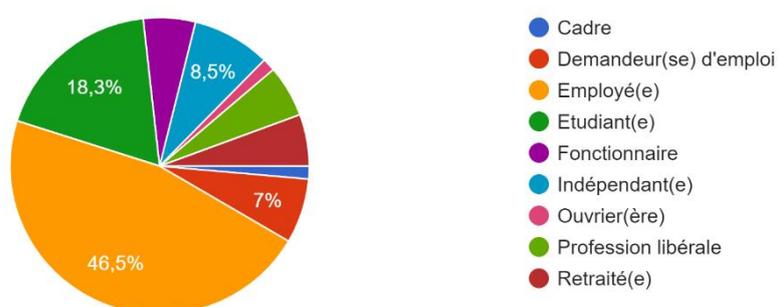
Tranche d'âge des répondants	
[18 ; 25]	120
[26 ; 35]	80
[36 ; 50]	44
[51 ; 65]	28
> à 65 ans	12

Q21 : Quelle est votre province de résidence ?



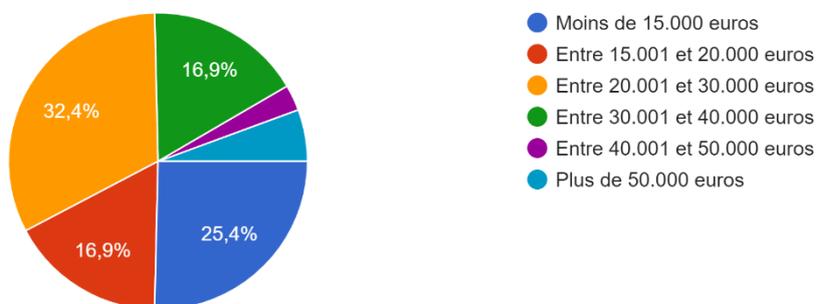
Province de résidence	
Brabant Wallon	9
Bruxelles	3
Hainaut	36
Liège	200
Luxembourg	28
Namur	8

Q22 : Quelle est votre profession ?



Profession	
Cadre	4
Demandeur(se) d'emploi	20
Employé(e)	132
Etudiant(e)	52
Fonctionnaire	17
Indépendant(e)	24
Ouvrier(ère)	3
Profession libérale	16
Retraité(e)	16

Q23 : A combien s'élève votre revenu annuel (net)?



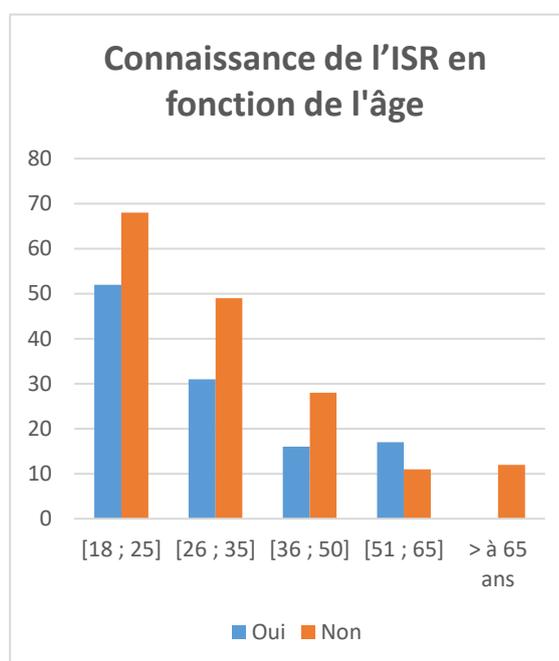
Revenus annuels nets	
< 15.000 €	72
]15.000 ; 20.000]	48
]20.000 ; 30.000]	92
]30.000 ; 40.000]	48
]40.000 ; 50.000]	7
> 50.000 €	17

Annexe XXXXXV : Tableaux à double entrée - Analyse croisée

c. Connaissance de l'ISR en fonction des critères socio-démographiques.

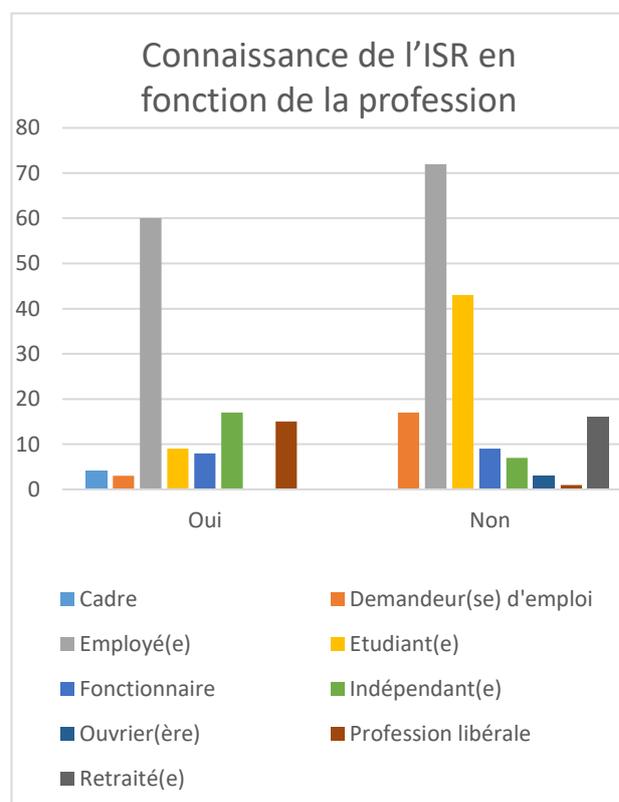
- En fonction de l'âge

Tranche d'âge	Oui	Non	Total
[18 ; 25]	52	68	120
[26 ; 35]	31	49	80
[36 ; 50]	16	28	44
[51 ; 65]	17	11	28
> à 65 ans	0	12	12
Total	116	168	284



- En fonction de la profession

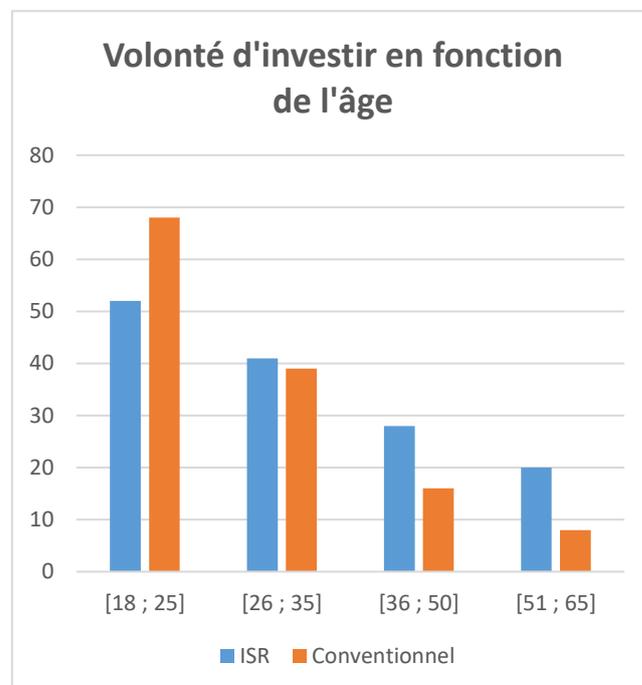
Profession	Oui	Non	Total
Cadre	4	0	4
Demandeur(se) d'emploi	3	17	20
Employé(e)	60	72	132
Etudiant(e)	9	43	52
Fonctionnaire	8	9	17
Indépendant(e)	17	7	24
Ouvrier(ère)	0	3	3
Profession libérale	15	1	16
Retraité(e)	0	16	16
Total	116	168	284



d. Volonté d'investir de façon socialement responsable en fonction des critères socio-démographiques.

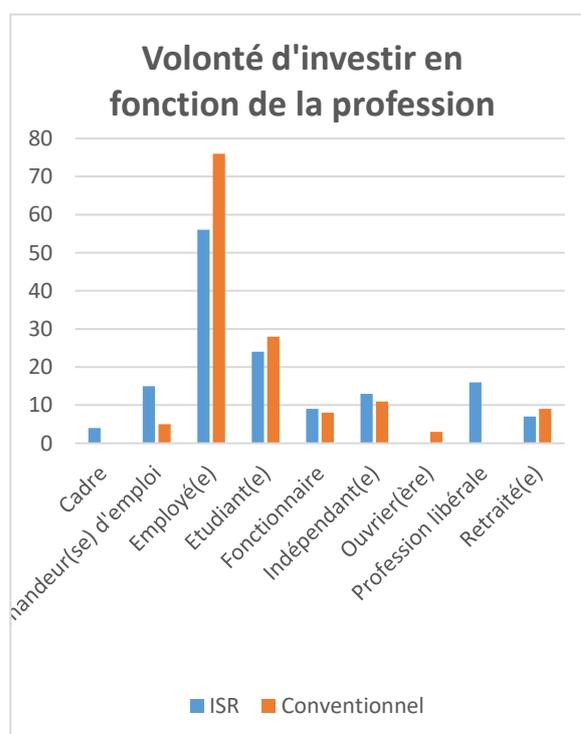
- En fonction de l'âge

Tranche d'âge	ISR	Conventionnel	Total
[18 ; 25]	52	68	120
[26 ; 35]	41	39	80
[36 ; 50]	28	16	44
[51 ; 65]	20	8	28
> à 65 ans	3	9	12
Total	144	140	284



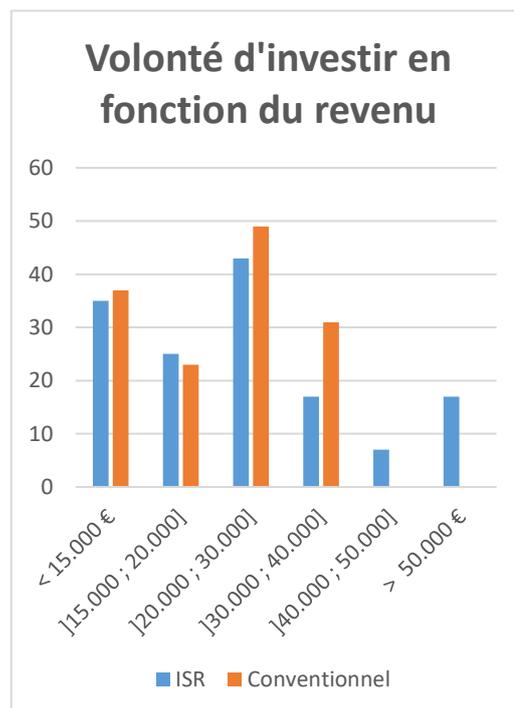
- En fonction de la profession

Profession	ISR	Conventionnel	Total
Cadre	4	0	4
Demandeur(se) d'emploi	15	5	20
Employé(e)	56	76	132
Etudiant(e)	24	28	52
Fonctionnaire	9	8	17
Indépendant(e)	13	11	24
Ouvrier(ère)	0	3	3
Profession libérale	16	0	16
Retraité(e)	7	9	16
Total	144	140	284



- En fonction du revenu

Revenus	ISR	Conventionnel	Total
< 15.000 €	35	37	72
]15.000 ; 20.000]	25	23	48
]20.000 ; 30.000]	43	49	92
]30.000 ; 40.000]	17	31	48
]40.000 ; 50.000]	7	0	7
> 50.000 €	17	0	17
Total	144	140	284



Annexe XXXXXVI : Tableau de synthèse des résultats

	THEORIE	RESULTATS (les miens mais également ceux d'autres rapports)	DIVERGENCE	COMMENTAIRES LIMITATIONS BIAIS
<i>Connaissance de l'ISR</i>	La littérature se positionne sur l'ISR en tant que pratique bien ancrée cette dernière décennie.	Les résultats sont mitigés. Néanmoins la majorité des répondants déclarent ne pas connaître l'ISR.	Oui	La tendance est également adoucie dans notre étude. Une majorité des répondants faisant partie du secteur financier ou effectuant des études dans ce secteur, nous pensons que les résultats sont biaisés et devraient tendre à une plus grande majorité ne connaissant pas l'ISR
<i>L'ISR pendant la crise sanitaire</i>	L'ISR s'est envolé lors de l'année 2020, année de la crise sanitaire et a connu un pic record tant au niveau des parts de marché que de l'encours. Cette année a fait bouger les repères de la sphère financière.	De manière générale, les résultats de notre étude montrent que la majorité des répondants pense que la crise impactera l'ISR dû à la conscientisation des problèmes ESG mais également par la valeur refuge qu'ont été les fonds ISR. Néanmoins, la réponse est à mitiger puisque malgré ce constat, la majorité des interrogés affirment que la crise n'a pas impacté leur perception de l'ISR ou les répondants n'ont pas désiré y répondre.	Partiellement	Les avis négatifs se centrent principalement sur la diminution des revenus liée à la crise affectant la capacité d'épargne en générale et non du placement ISR en particulier. De plus, on constate dans les chiffres de Financité, que ceux-ci n'ont jamais été si élevés. Nous pensons donc que cette divergence provient essentiellement de l'échantillon interrogée.
<i>Stratégie</i>	La stratégie préférée des ménages belges est le screening négatif. L'approche thématique quant à elle subit une forte évolution.	Les fonds thématiques et best-in-class sont préférés parmi les personnes interrogées.	Oui	Les résultats sur lesquels se basent la théorie est l'étude d'Eurosif. Celle-ci ayant eu lieu en 2018, un changement a pu avoir lieu entre-temps. En effet, ceux-ci notaient au moment de leur rapport la nette progression des fonds thématiques. De plus, l'approche best-in-class est moins restrictive. Les fonds utilisant cette approche ont donc pu être perçus par nos répondants comme étant les fonds les plus proches des fonds conventionnels. Les personnes n'ayant pas connaissance du marché ou ne

			voulant pas y investir, ont donc pu vouloir sélectionner le choix le plus proche des fonds traditionnels.
<i>Les produits de placements phares</i>	<p>Les comptes bancaires sont les produits les plus populaires en Belgique, suivi des produits d'assurance-vie.</p>	<p>93% des répondants possèdent un compte bancaire.</p> <p>Les assurances-placements sont souscrites à 34% contre 31% pour les fonds de placements.</p>	<p>Non</p> <p>Il n'y a pas de différence notable entre la littérature et nos résultats.</p> <p>Les comptes bancaires sont incontestablement les produits les plus populaires.</p> <p>Nous émettons néanmoins une petite réserve quant au pourcentage assez similaire entre les assurances-placements et les fonds de placements. En effet, il semble que notre échantillon, qui comme nous le rappelons contient énormément de personnes ayant des connaissances plus développées que la moyenne concernant la finance, soit biaisé.</p>
<i>Performance</i>	<p>Il n'y a pas de consensus sur le rapport entre performance financière et performance ESG.</p>	<p>Les résultats de notre étude démontrent très clairement que les investisseurs belges pensent que les fonds ISR sont sous-performants.</p>	<p>Oui</p> <p>Les fonds ISR sont soumis à un univers restreint d'investissement et par conséquent les investisseurs y voient une perte de diversification du portefeuille. Néanmoins, au vu de la multitude de titres sur le marché, il n'y a en réalité pas vraiment de perte à ce niveau.</p> <p>L'argumentaire de la théorie de Markowitz est donc à abolir.</p>
<i>Labellisation // avec le label Febelfin</i>	<p>Les labels aident à la décision d'investir dans les produits ISR.</p>	<p>Très peu de personnes ont souhaité se prononcer sur la fiabilité des labels.</p> <p>Parmi les répondants, une majorité déclare penser que les labels sont fiables</p>	<p>/</p> <p>Nous ne pouvons pas conclure à une divergence ou non puisque la plupart des interrogés ont décidé de s'abstenir.</p> <p>De plus, les normes de qualité influencent en effet positivement les décisions d'investissement. Après réflexion, il aurait par conséquent été intéressant de tourner la question de sorte que les répondants déclarent dans quelle mesure les labels influent sur leur volonté d'investir dans un fonds durable labellisé.</p>
<i>Rôle des intermédiaires</i>	<p>Les conseillers financiers sont les premiers intermédiaires des ménages belges mais ils ne remplissent pas correctement leur rôle de conseillers et d'informateurs ISR</p>	<p>On remarque que le principal canal d'informations est les médias.</p> <p>De plus, lors d'une souscription d'une assurance-placement, la</p>	<p>Non</p> <p>Il n'y a pas de différence notable entre la littérature et nos résultats.</p> <p>Il serait par conséquent intéressant de développer l'approche des conseillers par le biais de formations, d'obligations légales ou d'incitants.</p>

		majorité des répondants affirment que leur intermédiaire n'a pas discuté de cette possibilité avec eux.		
<i>Focalisation sur la dimension environnementale</i>	Des avancées majeures ont été réalisées au niveau de la régulation mais est principalement concernée la dimension environnementale	Nous remarquons que la grande majorité des répondants pense que la thématique la plus importante est la dimension environnementale.	Non	Il n'y a pas de différence notable entre la littérature et nos résultats. Bien que la dimension environnementale soit la plus urgente et qu'il faille saluer la prise de conscience collective et les avancées européennes sur le sujet, il serait intéressant de développer davantage les deux autres dimensions qui requièrent elles aussi de l'attention.
<i>Les caractéristiques soci-démographiques</i>	Le sexe, l'âge, le niveau d'éducation et la situation professionnelle influencent la décision d'investir dans l'ISR	Les résultats de notre étude démontrent que l'âge et le sexe n'influent pas sur la décision d'investir et que les réponses divergent d'un individu à un autre. Cependant, les résultats sur la profession s'accordent avec ceux de la littérature et diffèrent très légèrement d'une catégorie. Néanmoins, la tendance générale est respectée.	Partiellement	Les préférences semblent être hétérogènes et ne peuvent pas être imputées à une variable spécifique.

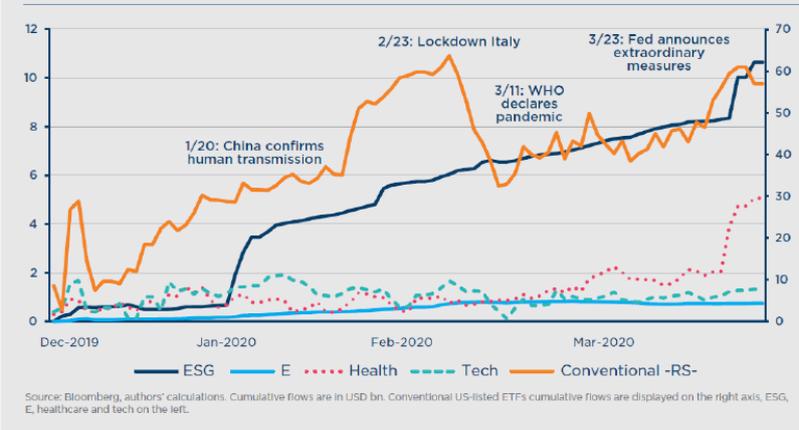
Annexe XXXXXVII: Résultats de l'étude de Amundi

Amundi Asset Management. (2020). Résilience de l'ESG pendant la crise du Covid -19 : le Vert est-il le nouvel Or ? https://www.allnews.ch/sites/default/files/files/2020_05%20-%20Brochure-The-Day-After-3%20-%20FR.pdf

Table 1 : Average daily growth in shares outstanding, US listed ETFs

Variable	Mean	Sd	Ratio (mean ESG/ conventional)	N
Before subprime crisis (1/1/2007 - 9/10/2007)				
ESG ETFs	2.67%	2.96%	1.271	2424
Conventional ETFs	2.10%	16.21%		72922
Subprime crisis (10/10/2007 - 10/3/2009)				
ESG ETFs	0.80%	1.01%	1.732	5550
Conventional ETFs	0.46%	1.18%		162060
Before Covid crisis (11/3/2009 - 30/12/2019)				
ESG ETFs	4.37%	21.99%	1.272	202968
Conventional ETFs	3.44%	67.53%		4392002
Covid crisis (31/12/2019 - 14/4/2020)				
ESG ETFs	1.28%	8.78%	4.618	5700
Conventional ETFs	0.28%	1.59%		120612

Figure 2 : Cumulative flows into US-listed ETFs during the Covid-19 crisis (Bln USD)



Annexe XXXXXVIII: Résultats de l'étude de Novethic

Résultats obtenus de l'étude de Novethic, article publié par Dumais, A. (2020).

Écart de performance des fonds durables, par rapport à leur indice de référence	1er trimestre 2020	Période de baisse des marchés : 01/01/2020-18/03/2020
Etats-Unis (par rapport S&P500)	-1 %	+0,5 %
Europe (par rapport MSCI Europe)	+0,6 %	+0,6 %
Zone Euro (par rapport Eurostoxx)	+2,2 %	+3,1 %
France (par rapport Cac 40)	+1,3 %	+1,3 %

Annexe XXXXXIX: Tableau de la performance des indices MSCI ESG

Résultats obtenus de l'étude de MSCI (2020).

Performance (%)					
	MSCI ACWI	MSCI ACWI ESG Universal	MSCI ACWI ESG Focus	MSCI ACWI ESG Leaders	MSCI ACWI SRI
YTD	-21.3	-20.1	-20.6	-19.9	-18.4
1 Yr	-10.7	-8.4	-9.2	-8.5	-5.2
3 Yr	2.0	3.0	3.0	3.0	4.9
5 Yr	3.4	4.0	4.3	3.9	5.1

Data from March 31, 2015, to March 31, 2020. Returns are annualized for periods longer than a year. The length of long-term returns was constrained by availability of index data.

Annexe XXXXXX: Performances sectorielles

Résultats obtenus par le biais de l'étude du site l'infodurable.be (2020).

Performances sectorielles, S&P500				
	S&P500 Energy	S&P500 Information Technology	S&P500 Health Care	S&P500
Perf. 1e janv-23 mars	-60%	-24,41%	-26,89 %	-31,32%
Perf. 1e janv- 5 juin	-27 %	+ 8,66 %	+0,84%	-1,96 %

Executive Summary

Today, more than ever, our planet must face upheavals that can lead to disastrous consequences such as global warming, social inequalities and overexploitation of resources.

Therefore, the current crisis seems to be the ideal opportunity to raise the issue of integrating environmental, social and governance (ESG) factors into our investment strategies.

The objective of this thesis is therefore to establish the ins and outs of socially responsible investment (SRI) in Belgium and more specifically within life insurance. Through this work, we wish to establish the knowledge of this type of investment among the population as well as the reception that is given to it. We also want to study the impact of the coronavirus health crisis on the perception of SRI.

These three main hypotheses were supported by a quantitative analysis of individual investors. The empirical research was also complemented by various readings.

Through our study, we were able to establish that the dissemination of information is not efficient and that the sustainable investment market is still very unknown and not always well seen by Belgian retail investors due to the unfamiliarity. Nevertheless, our research has shown that there is a collective awareness of current global issues. Our study therefore allows us to confirm that it is entirely possible to reconcile financial interests and sustainability.

The main challenge of this sustainable approach is to disseminate the knowledge of SRI but also to highlight its benefits through training for both the public and intermediaries. We also believe that tax incentives to invest in sustainability are a good complementary solution. This makes even more sense as the majority of Belgian households have pension savings. Furthermore, we have seen that SRI bank accounts represent only a small part of the SRI market. We also know that they are the first investment choice of Belgian households. From this observation, we believe that promoters should make more use of this investment vehicle. This could greatly contribute to the expansion of SRI in our country.