
Comment développer un outil de notation extra-financier afin d'intégrer une entreprise dans un fonds ISR ? Le cas du BEL 20

Auteur : Chisogne, Florent

Promoteur(s) : Xhaufclair, Virginie

Faculté : HEC-Ecole de gestion de l'ULg

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

Année académique : 2016-2017

URI/URL : <http://hdl.handle.net/2268.2/3610>

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.

Comment développer un outil de notation extra-financier afin d'intégrer une entreprise dans un fonds ISR ? Le cas du Bel 20

Jury :

Promoteur :

Virginie XHAUFLAIR

Lecteur(s) :

Nathalie CRUTZEN

Tarik BAZGOUR

Mémoire présenté par

Florent CHISOGNE

En vue de l'obtention du diplôme de

Master en Sciences de Gestion à finalité

« Banking and Asset Management »

Année académique 2016/2017

Remerciements

Je tiens tout d'abord à remercier ma promotrice, Madame Virginie Xhaufclair, pour son aide précieuse tout au long de nos rencontres. Ce mémoire n'aurait certainement pas été le même sans son apport.

Sans oublier les amis et connaissances qui m'ont quelques fois apporté des éclaircissements nécessaires et judicieux sur certains sujets.

Enfin, je ne peux terminer ces remerciements sans témoigner ma reconnaissance envers mes parents pour leur soutien psychologique et les relectures finales. J'ai ainsi pu bénéficier d'un avis extérieur sur le thème abordé.

Table des matières abrégée

Chapitre 1 - Introduction	1
Chapitre 2 - Cadre théorique	3
I. Les bases de l'Investissement Socialement Responsable	3
a. La source de l'investissement socialement responsable.....	3
b. La RSE, la TBL et les critères ESG.....	4
c. Définition et mondialisation de l'ISR.....	6
II. Le marché de l'investissement socialement responsable.....	8
a. Les acteurs principaux	8
b. Les dilemmes quant à un choix d'un fond ISR.....	12
c. Le marché ISR européen et belge	16
III. Les méthodologies utilisées pour noter la RSE d'une entreprise	22
Première étape : la définition des domaines.....	22
Deuxième étape : la définition de critères au sein des domaines.....	23
Troisième étape : l'analyse sectorielle	24
Quatrième étape : le recueil de l'information	24
Cinquième étape : la méthode de pondération des critères.....	26
Sixième étape : le référentiel d'analyse	27
Septième étape : la publication d'un rapport et l'émission d'opinions.....	28
Chapitre 3 - Analyse pratique	29
I. Collection des données	29
1) <i>Choix d'un échantillon</i>	<i>29</i>
2) <i>Récolte de données fiables.....</i>	<i>31</i>
II. Méthodologie	33
a. Les données socialement responsables.....	33
b. Le rendement procuré par les actions	43
Chapitre 4 - Présentation des résultats	45
1) Résultats liés la responsabilité sociétale.....	45
2) Résultats liés au rendement des actions	55
3) L'étude parallèle de la RSE et du rendement	56

4) Emission d'un avis quant à l'intégration ou non des entreprises étudiées dans un fonds ISR	57
Chapitre 5 - Recommandations	59
Chapitre 6 – Conclusion	63
Bibliographie.....	66
Annexes	I

Liste des abréviations

AFG : L'Association française de la gestion financière

BCE : Banque Carrefour des Entreprises

BNB : Banque Nationale de Belgique

ETP : Equivalent temps plein

ESG : Environnementaux, sociaux et de gouvernance

ETP : Equivalent temps plein

FIR : Forum pour l'investissement responsable

GRI : Global Reporting Initiative

IBR-IRE : Institut des Réviseurs d'Entreprises

ISO : Organisation internationale de normalisation

ISO26000 : norme de l'ISO liée à la responsabilité sociétale des entreprises

ISR : Investissement socialement responsable

N-1 : Année précédente

NAV : Net Asset Value

OPC ISRD : Organisme de placement collectif en investissement socialement responsable et durable

PME : Petite et moyenne entreprise

RSE : Responsabilité sociétale des entreprises

TBL : Triple Bottom Line

TP : Temps plein

Tp : Temps partiel

Chapitre 1 - Introduction

Depuis les années deux mille, le climat social, économique, politique et environnemental vise à responsabiliser notre société quant à une prise de conscience socialement responsable. Les dilemmes contre lesquels la civilisation doit faire face comme la surexploitation des ressources, les inégalités économiques, l'érosion du système social et le changement climatique prouvent une évolution dans les mentalités humaines. L'ISR, l'investissement socialement responsable, représente un moyen d'investir différemment. Ce nouveau type d'investissement, qui a pris de l'envergure ces dernières années, se soucie du respect de la planète et des personnes avec qui on la partage.

La première partie de l'analyse théorique de ce mémoire sera dédiée à l'origine de l'ISR. La RSE, la responsabilité sociétale des entreprises, encouragée par la Commission Européenne, constitue une des bases de ce type d'investissement et sera brièvement développée. Les bases de la RSE, qui guident donc l'investissement socialement responsable, prennent racine dans trois facteurs importants : l'environnement, le domaine social et la gouvernance d'entreprises, appelés les critères ESG. Ces trois critères seront étudiés plus en profondeur et mis en parallèle avec la Triple Bottom Line (TBL).

La deuxième partie théorique concernera le marché ISR qui est présent à l'échelle belge, européenne et même mondiale. Les principaux acteurs de ce marché seront tout d'abord évoqués : les normes et standardisations, les organismes de promotion de l'ISR, les labels et les agences de notation extra financière en sont les principaux. Ensuite, les diverses stratégies ISR seront présentées. En effet, certains gestionnaires de fonds préfèrent exclure diverses entreprises issues de domaines spécifiques alors que d'autres préfèrent sélectionner les meilleures entreprises sectorielles. Il est également important de noter qu'investir dans un fonds socialement responsable ne rime pas nécessairement avec rendement moindre. A l'instar des investisseurs classiques, les investisseurs socialement responsables n'abandonnent pas l'objectif de performance financière comme l'énonce Dejean (2006). La performance de l'ISR, qui se présente comme un véritable dilemme par rapport à l'investissement traditionnel, continuera donc cette partie. Enfin, les marchés européen et belge de l'ISR seront présentés

d'une manière quantitative et qualitative. Une étude mettra également l'accent sur la présence (ou non) d'entreprises belges dans une vingtaine de fonds ISR issus de promoteurs différents.

La troisième et dernière partie suivra les traces de la notation extra financière. Après l'analyse en profondeur de l'ISR, de la RSE et des critères, la méthodologie utilisée par les agences de notation extra financière sera présentée. Elle aura pour but de mettre sur pied un outil de notation extra financier selon les modèles de Vigeo Eiris et MSCI Research. Plusieurs étapes seront décrites comme par exemple la définition de critères au sein des domaines ESG, l'analyse sectorielle, le recueil de l'information ainsi que les méthodes et algorithmes utilisés pour pondérer les critères et noter la RSE de l'entreprise d'une manière globale.

L'évolution massive de la responsabilité sociétale et des comportements pousse certaines sociétés à agir en phénomène de Greenwashing c'est-à-dire que les entreprises paraissent socialement responsables mais la réalité est toute autre. La partie pratique concernera la création d'un outil spécifique et unique. Grâce aux informations disponibles, il sera dès lors possible de juger facilement la responsabilité sociétale des entreprises belges selon les critères ESG. L'échantillon sera choisi parmi les sociétés issues du Bel 20, l'indice regroupant les vingt plus grosses capitalisations boursières belges.

Les résultats seront ensuite présentés pour chaque domaine ESG avant qu'une note globale ne soit émise pour ces sociétés au niveau de leur responsabilité sociétale. Ensuite, cette évaluation sera mise en parallèle avec le rendement que l'action a procuré ces dernières années afin de répondre à la question suivante : « Serait-il propice d'ajouter cette entreprise dans un fonds ISR ? ».

Les recommandations et la conclusion clôturent ce mémoire et répondront à plusieurs questions à propos de l'outil mis en place. Est-il réaliste ? Tout le monde peut-il l'utiliser ? Quels sont ses principaux points faibles ? Quelles sont les pistes d'amélioration ? L'objectif de cette partie est d'apporter un sens critique au travail et de prendre du recul sur l'outil mis en place.

Chapitre 2 - Cadre théorique

I. Les bases de l'Investissement Socialement Responsable

a. La source de l'investissement socialement responsable

C'est au cours du dix-septième siècle que l'investissement socialement responsable trouve ses racines essentiellement via les quakers, également appelés « la Société Religieuse des Amis ». Cette communauté anglicane prônait aussi bien des principes religieux que d'autres convictions morales. Ses membres excluaient par exemple toute activité opposée à la valeur d'égalité comme l'esclavage.

Les débuts de l'investissement socialement responsable tel qu'on le conçoit maintenant datent du vingtième siècle avec la création des premiers fonds de ce type. Le Pioneer Fund de Boston en est le parfait exemple. Ce dernier excluait les valeurs dites de « péché », les Sin Stocks, comme le tabac, l'alcool, l'armement, la pornographie et les jeux considérés comme moralement inacceptables (Kinder et Domini, 1997).

Après les années mille neuf cent septante, l'ISR, présent essentiellement aux Etats-Unis et en Europe, s'est ouvert à un public plus large. L'exclusion de secteurs spécifiques s'est étendue à une tendance de sélection de sociétés respectant des critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance d'entreprise ; nous les appellerons « les critères ESG » dans la suite de ce mémoire. N'importe quelle société pouvait dès lors être comparée à une autre de son secteur et diverses stratégies ont vu le jour comme les Best-In-Class et les Best-In-Sector (cfr chapitre : « Choix d'une stratégie ISR »).

Vingt ans plus tard, les agences de notation extra financière, les promoteurs d'ISR et les centres de recherche extra financiers (cfr chapitre : « les acteurs de l'ISR ») ont renforcé l'image et la notoriété de l'investissement socialement responsable qui s'étend à l'Amérique, l'Asie et la Nouvelle-Zélande. Le partage de savoirs comme la création d'associations d'entreprise, de label (Novethic,..) et d'organismes spécialisés (Financité, Ethibel,...) ont permis à l'ISR de prendre une autre envergure. En effet, il s'étend désormais à la majorité du

monde, incluant l'Afrique et l'Océanie. L'ISR repose sur un pilier, qui n'est autre que la RSE.

b. La RSE, la TBL et les critères ESG

➤ La RSE comme complément de l'ISR

Venant du terme anglophone « Corporate Social Responsibility » (CSR), la notion RSE peut être traduite par plusieurs dénominations comme la « responsabilité sociale des entreprises » ou la « responsabilité sociétale des entreprises ». Par cohérence et pour être en ligne avec l'ISO 26000¹, nous utiliserons le second terme tout au long de ce mémoire.

Il n'y a pas de définition universelle de la responsabilité sociétale des entreprises. Bowen (1953) la définit comme « l'obligation des managers de poursuivre des politiques et de prendre des décisions qui concordent avec les actions désirées compte tenu des objectifs et des valeurs de la société ». De plus, Carroll (1991) la détermine comme une obligation de l'entreprise vis-à-vis de ses activités économiques, légales, éthiques et philanthropiques. Enfin, la Commission européenne la définit comme «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» et l'a simplement mise à jour en 2011 comme étant «la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société».

Au vu des propositions énoncées ci-dessus, nous considérerons désormais que la responsabilité sociétale de l'entreprise désigne **un concept de responsabilisation volontaire de l'entreprise vis-à-vis des activités qu'elle exerce** ; même si de son côté, Friedman (1970) affirme que seuls les humains peuvent avoir des responsabilités.

La responsabilité sociétale des entreprises est souvent liée à trois types de dimensions, comme le propose Elkington (1994): la dimension financière, la dimension environnementale et la dimension sociale communément nommées la TBL².

¹ L'ISO 26000 est une norme qui « fournit des lignes directrices concernant le fonctionnement des entreprises et des organisations dans une optique de responsabilité sociétale. Elle sera présentée plus en détails dans le chapitre « le marché de l'ISR » et plus précisément dans le point « Normes et standardisations ».

² Triple Bottom Line

➤ Les trois dimensions de la Triple Bottom Line

La TBL repose sur « un aspect tridimensionnel (social, environnemental et économique » comme le souligne Combes (2005). Il rejoignait ainsi les pensées de Schilizzi (2002) qui rapportait lui aussi que la RSE porte sur trois dimensions de la performance de l'entreprise: financière, environnementale et sociale. Comme Dubigeon (2002) le mentionne, une démarche d'intégration RSE dans une société doit obligatoirement intégrer au moins deux de ses piliers. Si seulement un des piliers est utilisé, l'action ne découle pas vers une attitude socialement responsable.

- La performance financière se réfère, pour ce même Schilizzi, à un succès dans le marché et l'activisme actionnarial.
- La performance environnementale, pour sa part, reflète la conformité avec les règles gouvernementales et l'intention de faire grandir les classes des clients. Elkington (1994) estime que le développement de cette approche compréhensive de développement durable et de protection de l'environnement sera un challenge central de gouvernance d'entreprise et de marché du vingt-et-unième siècle. De leur côté, Spaey et Sofias (2006) rappellent l'intérêt d'améliorer son impact environnemental en entreprises, leur article conclut que la mise en place d'un système de gestion environnemental s'avère lourd, complexe et coûteux en temps.
- La performance sociale reflète la gestion des partenaires, qu'elle soit locale ou autre. La dimension sociale se réfère selon Rider (2003) au « respect des droits fondamentaux, la reconnaissance des syndicats, la négociation collective et le dialogue social, y compris au niveau international ». Elle renvoie donc vers la gestion des ressources humaines comme la formation, la gestion de carrière, la participation des salariés, les conditions de travail, l'égalité et biens d'autres. Schilizzi conclut qu'il est difficile de quantifier les dimensions environnementales et sociales.

La TBL a donc conduit à une scission de la RSE en plusieurs domaines. Les trois principaux sont les critères ESG.

➤ Les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance « (ESG) »

La responsabilité sociétale des entreprises regroupe aujourd'hui un large éventail de pratiques que l'on classe habituellement selon ces trois types de facteurs : les domaines

environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance ; que nous nommerons critères ESG dans la suite de ce mémoire.

L'ISO 26000 a de son côté, opté pour sept domaines d'action : la gouvernance de l'organisation, les droits de l'homme, les relations et les conditions de travail, l'environnement, la loyauté des pratiques, les questions relatives aux consommateurs et les communautés et développement local. Dans son travail nommé « Lignes directrices G4 du GRI³ et ISO 26000 »⁴, les deux organismes s'accordent sur les critères ESG : l'environnement, le social et l'économie. Le domaine environnemental reprend par exemple les matières, l'énergie, l'eau, la biodiversité, les émissions, les effluents et les déchets, les produits et services, la conformité, les transports,... La catégorie sociale se forme des pratiques en matière d'emploi et travail décent, les droits de l'homme, la société et la responsabilité liée aux produits. La catégorie économique/de gouvernance regroupe la performance économique, la présence sur le marché, les impacts économiques indirects et les pratiques d'achat. Nous pouvons donc en conclure que certains domaines d'actions propres à l'ISO 26000 ont été regroupés dans les critères ESG des lignes directrices du G4. C'est par exemple le cas des relations et conditions de travail, des droits de l'homme, des communautés locales et des consommateurs, qui ont été regroupés dans la partie sociale, tout comme les pratiques qui composent désormais la gouvernance.

c. Définition et mondialisation de l'ISR

Tout comme la RSE, l'investissement socialement responsable ne possède pas de définition universelle même si la plupart d'entre elles se rejoignent. En voici quelques-unes :

L'ISR «est un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. En influençant la gouvernance et

³ La Global Reporting Initiative (GRI) est une organisation à but non lucratif, indépendante, internationale à laquelle participent des entreprises, des O.N.G. et d'autres parties prenantes. Sa mission est de créer un futur où le développement durable est une partie intégrante du processus de décision des organisations, selon son site officiel (<https://www.globalreporting.org>). Il sera présenté plus en détails dans le chapitre « le marché de l'ISR » et plus précisément dans le point « Normes et standardisations ».

⁴ L'« Annexe 8 : Table de correspondance entre les lignes directrices G4 du GRI et de l'ISO 26000 » présente plus en profondeur ces différents domaines ainsi que les critères qui les composent.

le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable» selon L'Association française de la gestion financière (AFG⁵) et le Forum pour l'investissement responsable (FIR⁶).

Financité⁷ le définit comme «la prise en compte des aspects sociétaux dans les décisions d'investissement ou de placement à travers des considérations éthiques, sociales et environnementales, au-delà des objectifs financiers traditionnels»

« L'Investissement Socialement Responsable (ISR) est un terme générique qui désigne les diverses démarches d'intégration du développement durable au sein de la gestion financière. L'ISR consiste pour les investisseurs qui le pratiquent à prendre en compte des critères dits « extra-financiers », c'est-à-dire Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans leurs choix d'investissement. Cela signifie qu'ils ne s'intéressent plus uniquement aux caractéristiques financières des actifs (actions ou obligations d'entreprises cotées, emprunts d'états, entreprises non cotées...) dans lesquels ils placent leurs capitaux. » ; telle est la conception de l'investissement socialement responsable de Novethic⁸.

En plus d'être défini de façons multiples mais convergentes, l'investissement socialement responsable n'est pas perçu d'une manière unique. En effet, sa vision varie selon la culture et la région. Sakuna K. et Louche C. (2008) affirment que le modèle japonais n'a que peu de similarités avec l'américain que ce soit au niveau de l'histoire, de son but, de ses acteurs, de sa définition ou même de sa stratégie. Les auteurs enchérissent en arguant que l'ISR japonais et européen partagent, eux, quelques similarités du fait que l'ISR européen a servi de modèle pour le développement du modèle japonais, né dans les années deux mille.

Au vu des propositions énoncées ci-dessus, nous considérerons désormais qu'un investissement est considéré comme socialement responsable **s'il intègre en plus d'un critère de rendement, un ou plusieurs critères extra financiers basés essentiellement sur des convictions personnelles ou éthiques à la société.**

⁵ L'AFG représente les professionnels de la gestion pour compte de tiers. Elle réunit tous les acteurs du métier de la gestion d'actifs, qu'elle soit individualisée ou collective en France. <http://www.afg.asso.fr/>

⁶ FIR est une association multipartite qui a pour objet social unique de promouvoir l'ISR <http://www.frenchsif.org/isr-esg/>

⁷ Cfr chapitre « le marché ISR » et dans le point « les organismes de promotion et labels ISR »

⁸ Cfr chapitre « le marché ISR » et dans le point « les organismes de promotion et labels ISR »

II. Le marché de l'investissement socialement responsable

Le marché de l'ISR regroupe un large éventail d'acteurs. Dans ce mémoire, seuls les plus importants pour cette recherche seront étudiés. C'est le cas des agences de notation extra-financière, des labels, des organismes de promotions de l'ISR, des normes et des standardisations.

a. Les acteurs principaux

1. Les agences de notation extra-financière, un moyen d'évaluer la RSE

Les premières agences de notation extra-financière ont vu le jour dans les années 1980 et occupent désormais une place plus importante dans le monde socialement responsable. Une directive européenne adoptée en décembre 2014 concernant la publication d'informations extra-financière en est la preuve. Ces agences ont pour but d'évaluer les performances RSE des entreprises selon certains critères. Elles n'ont pas le même but que la notation financière ou le « rating » attribués par les agences Moody's, Standard & Poor's et Fitch Ratings qui sont définis par Lantin et Roy (2012) comme des sociétés qui permette « à un investisseur de connaître le niveau de risque de l'entité dans laquelle il investit ses fonds, et d'exiger un niveau de rémunération en adéquation avec ce risque selon le principe suivant : plus l'entreprise risque de faire faillite, plus la note est basse et plus le taux d'intérêt est élevé. »

Le reporting extra-financier peut porter plusieurs appellations comme le reporting sociétal, le reporting ESG, le reporting CSR ou encore le reporting social ou environnemental (Capron et Quairel, 2009). Par souci de cohérence, le terme « reporting extra-financier » sera utilisé tout au long de cette recherche.

Les agences de notation extra-financière les plus connues sont Vigeo Eiris, Inrate, Msci Esg Research, Oekom Research, Solaron, Sustainalytics. Un aperçu circonstancié de ces entreprises est détaillé dans le « panorama des agences de notation extra-financière » du centre de recherche Novethic datant d'octobre 2014.

D'après l'ORSE et de l'ADAME (2007), plusieurs types d'investisseurs ont recours à ce type de service de notation: « les sociétés de gestion de portefeuilles sous mandats, les sociétés

d'investissement pour le compte d'investisseurs institutionnels ou de particuliers, les fonds de pension et les compagnies d'assurance ». Ce n'est pas tout. En effet, les entreprises elles-mêmes et les Etats peuvent également demander à être analysés.

Le gouvernement français définit le terme de reporting extra-financier comme l'« évaluation d'une entreprise qui ne se base pas uniquement sur ses performances économiques mais aussi sur son comportement vis-à-vis de l'environnement, sur le respect des valeurs sociales, sur son engagement sociétal et son gouvernement d'entreprise. » Novethic l'a défini clairement et justement comme tel : « Il consiste à évaluer les politiques Environnementales, Sociales et de Gouvernance (ESG) des entreprises, des Etats ou d'autres types d'émetteurs de titres (collectivités, organismes supranationaux, organisations parapubliques...) et à établir, à partir de cette analyse, une notation permettant de comparer les pratiques ESG des différents émetteurs de titres cotés ou non cotés. Cette notation, généralement fournie par des agences spécialisées, est notamment utilisée par les sociétés de gestion pour constituer des fonds ISR. ».

Au vu des propositions énoncées ci-dessus, nous considérerons que le reporting extra-financier se définit brièvement comme **l'évaluation et la notation des critères ESG d'une organisation ou d'un Etat.**

La notation extra-financière n'est pas une cotation universelle. Elle va dépendre de nombreux facteurs comme les informations disponibles, le secteur, les critères propres à l'agence extra-financière et l'importance qu'elle y donne. Les agences extra-financière peuvent également se baser sur diverses normes internationales et standardisations comme le GRI et l'ISO 26000.

2. Les normes et les labels

Une norme⁹ peut être définie comme une « règle fixant les conditions de la réalisation d'une opération, de l'exécution d'un objet ou de l'élaboration d'un produit dont on veut unifier l'emploi ou assurer l'interchangeabilité. » Un label¹⁰ se définit comme « ce qui peut être considéré comme la preuve de la haute qualité de quelqu'un, de quelque chose. » Ces deux

⁹ Selon la définition du Larousse. Source : <http://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/norme/55009>.

¹⁰ Selon la définition du Larousse. Source : <http://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/label/45761?q=label#45699>

notions se rejoignent dans le sens où elles sont toutes deux délivrées par un organisme externe à l'entreprise. Par contre, Chauveau et Rosé (2003) remarquent que la différence majeure entre ces deux termes réside du fait que la norme soit reconnue d'une manière professionnelle alors que le label est destiné aux consommateurs. Des labels privés existent également comme Ethibel Pioneer ou le label ESI Excellence Global. Le premier label public a été créé en France en 2016 où il est attribué à des auditeurs accrédités

✓ La norme ISO



Fondé en 1947, l'ISO¹¹ se définit comme « le plus grand producteur mondial de normes internationales d'application volontaire. Les normes internationales fournissent des spécifications correspondant à l'état de l'art pour les produits, services et bonnes pratiques, contribuant à lever les obstacles au commerce international. » selon les lignes directrices du G4, du GRI et de l'ISO 26000. L'organisme a publié à l'heure actuelle plus de 19500 normes internationales dans plus de 160 pays. Elles peuvent être de nature technologique, d'affaire, d'agriculture, de santé, alimentaire, informatique,... « Les normes ISO sont élaborées sur la base du consensus par des groupes d'experts du monde entier, qui sont conscients des besoins en normalisation dans leurs secteurs respectifs. », confirment les lignes directrices du G4.

L'ISO 26000 : les lignes directrices relatives à la responsabilité sociétale

L'ISO 26000, une des normes ISO, se définit comme un « fournisseur des lignes directrices concernant le fonctionnement des entreprises et des organisations dans une optique de responsabilité sociétale. » Cadet (2010) ajoute que cette norme ne s'apparente pas comme un standard juridique, d'où l'évocation de lignes directrices. L'ISO 26000, selon sa définition, « permet de clarifier le concept de responsabilité sociétale, aide les entreprises et les organisations à transposer les principes en mesures concrètes et permet le partage des bonnes pratiques de responsabilité sociétale entre pays. Les lignes directrices de l'ISO 26000 se veulent claires et instructives, même pour des non-spécialistes, objectives et applicables à tous types d'organisations (grandes entreprises, petites et moyennes entreprises, administrations publiques, organisations gouvernementales et non gouvernementales). », selon le site internet

¹¹ Du terme anglais « International Organization for Standardization »

officiel de l'ISO. Bon (2009) voit en cette norme un véritable atout multidimensionnel et ajoute qu'elle s'approprie au mieux les enjeux RSE grâce à un guide clair et des instruments d'autoévaluation destinés aux entreprises.

✓ Le GRI



Le Global Reporting Initiative est un organisme qui « encourage l'utilisation du reporting développement durable comme moyen pour les organisations de gagner en durabilité et d'apporter leur contribution au développement durable. Le GRI a pour mission de faire du reporting développement durable une pratique courante. Pour permettre à toutes les entreprises et à toutes les organisations de rédiger des rapports sur leur performance économique, environnementale, sociétale et en matière de gouvernance, le GRI élabore des lignes directrices pour le reporting développement durable, qui sont en accès libre. Le GRI est une organisation internationale à but non lucratif structurée en réseau. » selon sa propre définition tirée des lignes directrices G4 du GRI et ISO 2600.

3. Les organismes de promotion de l'ISR

Les organismes de promotion de l'investissement socialement responsable ont contribué à son émergence ces dernières années. Eurosif, Financité et Novethic vont être brièvement exposés. Eurosif¹² se définit comme le leader des associations européennes en matière de promotion et avancement des investissements durables et responsables à travers l'Europe. Financité¹³ est une ASBL belge représentée par des personnes morales, des associations et d'autres personnes physiques qui sont engagées en faveur de la promotion de l'éthique et de la solidarité dans les rapports à l'argent afin de contribuer à une société plus juste et plus humaine. Enfin, l'organisme français Novethic¹⁴ se définit comme un média expert de l'économie sociale et comme un centre spécialisé de la finance responsable.

¹² Plus d'informations sur la page du site officiel : <http://www.eurosif.org/about-us/>

¹³ Plus d'informations sur la page du site officiel : <https://www.financite.be/fr/article/qui-sommes-nous>

¹⁴ Plus d'informations sur la page du site officiel : <http://www.novethic.fr/qui-sommes-nous.html>

b. Les dilemmes quant à un choix d'un fond ISR

Louche C. et Lydenberg S. (2011), à travers des études de cas, ont identifié plusieurs dilemmes concernant l'éthique, l'activisme, le rendement sociétal contre le rendement financier, les activités illégales, l'intégration d'entreprises à petit engagement pour les transformer en haut engagement, la différence entre les partenariats privés et publiques, les compagnies spécifiques contre les investissements standards, ou encore le développement de processus pour exclure ou non certaines entreprises. Parmi ces propositions, deux de celles-ci vont être étudiées en profondeur car fortement corrélées avec le sujet de ce mémoire : le rendement sociétal contre le rendement financier ainsi que les activités illégales et le processus pour exclure certaines sociétés.

❖ Un des dilemmes du marché ISR : sa performance

L'investisseur lambda cherche à maximiser son profit tout en minimisant la prise de risque même si selon Renneboog et al. (2008), l'investisseur responsable démontre un comportement différent, prêt à assumer les frais de gestion plus importants des fonds ISR. Comme le remarque Berthon (2000) : « un des débats les plus importants, que soulève la gestion à caractère éthique parmi les investisseurs et les professionnels de la gestion de portefeuille, a trait à la performance des fonds investis suivant ces règles. En effet, l'addition d'une contrainte morale ou environnementale pourrait avoir pour conséquence, en limitant les choix offerts, de rendre plus difficile la maximisation de la performance globale que recherche le gestionnaire, et de ce fait avoir plutôt une influence négative sur les résultats de la gestion. » Investir socialement requiert une réduction de son champ d'investissement en excluant certains secteurs et en choisissant les entreprises Best-In-Class. Mais ce choix a-t-il un réel impact sur le rendement ? Investir socialement signifie-t-il de minimiser son profit comme l'a émis Friedman lors de critiques envers le concept RSE (1970) ?

L'émergence des fonds ISR ces dernières années a permis de nombreuses recherches se focalisant sur l'absence ou non d'un lien entre la performance sociétale et financière. Il s'avère que les études recensées ne s'accordent pas toujours. Luther et Matatko (1994), une des premières études incluant un index global de marché et un index pour les compagnies de petites capitalisations, concluent qu'il n'y a aucune sous ou sur performance des fonds ISR. N.Kreander, R.H.Gray, D.M.Power et C.D.Sinclair (2002) se sont basés sur la performance de

80 fonds d'investissements dans sept pays européens et concluent également qu'il n'y a pas de différence entre le risque-rendement des fonds éthiques et le benchmark. Des études plus récentes, grâce à l'utilisation des modèles à facteur multiples comme celle de Bauer, Koedijk et Otten (2005), se sont penchées sur l'analyse de la performance des fonds socialement responsables du Royaume-Uni, de l'Allemagne et des USA. Les chercheurs utilisèrent le modèle de Carhart's (1997) grâce à Fama-French¹⁵ et l'effet momentum¹⁶. Ils ont également abouti au fait qu'il n'y avait pas d'évidence d'une différence significative de performance entre les fonds ISR et les fonds conventionnels. Cette conclusion n'est pas la même que la recherche opérée par Guenster, Derwall, Bauer et Koedijk (2005). En effet, Guenster et al. affirment qu'il y a une évidence positive mais asymétrique grâce à la méthode de Tobin's q¹⁷ qui utilise un classement conçu à partir d'un portefeuille d'actions.

La conclusion de ces différents travaux académiques démontre une certaine hétérogénéité des résultats. Certaines affirment que la relation entre l'investissement socialement responsable et la performance est positive alors que d'autres démontrent qu'il n'y en a aucune. Dans tous les cas, même si elles sont souvent contradictoires, aucune de ces recherches ne prouve qu'il existe une relation hautement positive ou hautement négative entre l'ISR et le benchmark. Il faut par contre être vigilant sur les observations car elles sont souvent basées sur une période trop courte alors que la responsabilité sociétale d'une entreprise s'opère généralement sur le très long terme. Il faut également noter que la rentabilité des fonds est un problème crucial et se révèle être comme un élément moteur pour la suite de l'ISR (Rubinstein, 2002). Mais l'ISR a aujourd'hui besoin de s'appuyer sur de nouvelles explorations académiques pour poursuivre son développement comme l'évoque le papier de Crifo et Mottis (2013).

¹⁵ Le modèle à trois facteurs de Fama-French est un modèle concernant le rendement attendu d'un actif financier. Des articles comme celui de Grauer, Robert, Janmaat & Johannes (2010) peuvent être lus afin d'en comprendre son utilité.

¹⁶ L'effet Momentum se base sur le fait que les valeurs qui ont sur-performé leurs pairs, dans les mois précédents ont tendance à continuer dans les mois à venir et vice-versa pour les valeurs à sous-performer. Le site <http://www.investopedia.com/terms/m/momentum.asp> offre plus de précisions quant à ce phénomène.

¹⁷ Le ratio de Tobin's q hypothétise que la valeur du marché de toutes les sociétés devrait être égale à leur coût de remplacement. Des informations détaillées sont disponibles sur <http://www.investopedia.com/terms/q/qratio.asp>.

❖ Le choix d'une stratégie

L'évolution de l'ISR et le développement des consciences a permis à l'investissement socialement responsable de se développer. Voici quelques stratégies ISR qui ont émergé ces dernières années.

✓ La stratégie dite d'exclusion se divise en exclusion sectorielle et normative. Le Saout et Buscot (2009) remarquent que cette stratégie fait partie des premières à avoir vu le jour à la demande des communautés religieuses désireuses d'investir mais surtout soucieuses de ne pas aller à l'encontre de leurs convictions morales. L'exclusion dite sectorielle consiste à dresser une liste noire des secteurs et/ou entreprises qui ont un comportement nuisant à la société. Les secteurs les plus touchés par cette mesure sont sans surprise ceux se référant au tabac, à l'alcool, à la pornographie, aux jeux d'argent et à l'armement. L'exclusion sectorielle varie selon les valeurs et la culture de chaque investisseur.

L'exclusion normative quant à elle, se distingue de l'exclusion sectorielle par le fait qu'elle opère essentiellement vis-à-vis du respect des lois et conventions internationales. Le Pacte Mondial des Nations Unies est souvent utilisé comme guide pour cette stratégie. Lancé par Kofi Annan, le Secrétaire Général des Nations Unies, en juillet 2000, il est défini par le gouvernement français comme *« un cadre d'engagement volontaire par lequel des entreprises, associations ou organisations non-gouvernementales, sont invitées à respecter dix principes universellement acceptés touchant les droits de l'Homme, les normes du travail, l'environnement et la lutte contre la corruption. »* Le rapport de Financité (2016) montre que cette approche est peu utilisée dans l'ISR où l'exclusion sectorielle est préférée. Le principal objectif de l'exclusion normative est d'influencer les entreprises exclues à améliorer leurs pratiques afin qu'elles puissent avoir la possibilité d'intégrer un fonds ISR. L'exclusion sectorielle est plus réductrice et ne permet pas à la société en question d'intégrer un fonds socialement responsable, à moins qu'elle ne change totalement.

✓ La sélection ESG se définit par l'intégration dans un fonds socialement responsable d'entreprises avec les meilleures pratiques ESG. Elle peut être divisée en Best-In-Class - les meilleures sociétés de leurs secteurs-, les Best In Univers - les meilleures autres que leurs secteurs - et le Best-Effort. Le fonds ou l'investisseur ne choisira plus d'exclure un secteur ou une entreprise en particulier mais choisira plutôt les entreprises les plus attentives aux critères ESG. Les entreprises les moins notées seront poussées à s'améliorer afin de rattraper la concurrence. Par exemple, un fonds ISR peut avoir un critère qui autorise à

investir dans le pétrole ou le gaz mais seulement dans les compagnies qui ont la meilleure notation RSE de leur secteur. O'Rourke fait remarquer (2002) qu'une approche Best-In-Class possède de nombreux avantages comme une meilleure performance et un meilleur positionnement sur le marché responsable. Par contre, Le Saout et Buscot soulignent que ces approches de réduction de l'univers d'investissement engendrent une diversification moindre et donc une rentabilité ajustée du portefeuille plus faible que celle d'un portefeuille traditionnel.

✓ Les fonds thématiques incluent une variété de thèmes qui permettent aux investisseurs de choisir un domaine spécifique lié à la responsabilité sociétale selon l'étude publiée par Eurosif (2016). Le contexte de ces dernières années, poussé par exemple par la COP21, a aidé cette stratégie à évoluer. L'économie solidaire, l'énergie renouvelable ou plus généralement le climat et la santé sont les plus sollicités. Cette stratégie se développe puisque sa croissance est évaluée à 146% entre 2013 et 2015 selon la même étude d'Eurosif.

✓ L'ISR peut également prendre la forme d'engagement actionnarial. Le Saout et Buscot définissent ce terme comme : l'ensemble des actions prises par des investisseurs soucieux d'éthique en tant que propriétaires de l'entreprise. Il s'agit d'un moyen puissant d'orienter l'action des entreprises par la présentation et le vote de résolutions en assemblées générales comme le souligne Gendron (2002). Le Saout et Buscot ajoutent également que l'activisme actionnarial incite à la RSE. En effet, ce dernier oriente le comportement de l'entreprise vers un niveau de responsabilité sociétale plus élevé tout en valorisant l'intérêt des parties prenantes. Les actionnaires peuvent influencer l'entreprise selon deux moyens : le « voice and exit »¹⁸ comme Hirschman (1970) le fait remarquer.

✓ Il existe d'autres stratégies ISR comme les exclusions éthiques qui désignent des activités contraires à l'éthique d'entreprises ou secteurs contraires aux morales et aux valeurs personnelles ou de sociétés. Les fonds solidaires, les fonds de partage et les fonds rouges sont d'autres types d'investissement socialement responsables mais ils seront simplement cités dans ce mémoire.

¹⁸ L'option exit est un signal fort mais termine la relation. L'option voice est moins radicale mais elle peut avoir un double impact sur une entreprise : d'une part à travers son droit de vote à l'Assemblée Générale (AG) résultat du vote et d'autre part sur l'effet que l'information de son intention de vote puisse avoir sur le cours de ses actions.

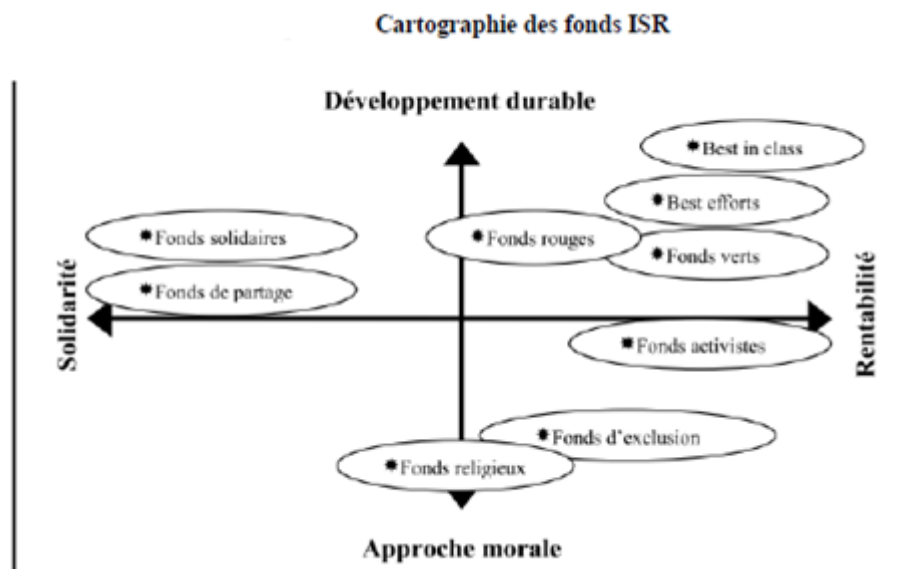


Figure 2-2-1 : *Cartographie des fonds ISR*. Source : Le Saout, E. & Buscot C. (2009). “Comment expliquer la performance de l’investissement socialement responsable ? “. *Revue Management & Avenir*

c. Le marché ISR européen et belge

✓ L’ISR en Europe

En 2016, le marché des fonds socialement responsables a continué de se développer. Le montant de ses encours s’élève à 158 milliards d’euros contre 135 en 2015, soit une augmentation de 17% selon un extrait de l’étude annuelle « Fonds verts, sociaux et éthiques en Europe », réalisée par Vigeo Eiris Italie en partenariat avec Morningstar parue en juin 2016. Par contre, sa part de marché par rapport aux autres investissements financiers stagne depuis 2013 à environ 2.5% nous informe Financité dans sa synthèse de l’année 2016.

Cette même étude, nous montre que le nombre de fonds a par contre légèrement diminué (de 5%) passant de 1204 en 2015 à 1135 fonds en 2016. Cela représente seulement 1.5 à 2% du marché global. Les principaux leaders sont la France, le Royaume-Uni, la Suisse et les Pays-Bas et représentent un peu moins de 70% des actifs européens. Les parts de marché de la France et des Pays-Bas augmentent respectivement de 22% et 38% alors que le Royaume-Uni baisse de 5%.

Ces fonds sont principalement constitués d’actions (environ 45%), d’obligations (30%) et diversifiés (environ 25%). Au niveau belge, les leaders sont Candriam, KBC et BNP.

Au niveau des stratégies utilisées en Europe, c'est la stratégie de l'exclusion qui est prédominante et qui continue à s'améliorer d'année en année. La Norms-based Screening se place en deuxième position suivie par la méthode de l'engagement actionnarial. La méthode Best-In-Class est nettement moins réputée même si elle a été nettement plus populaire ces dernières années.

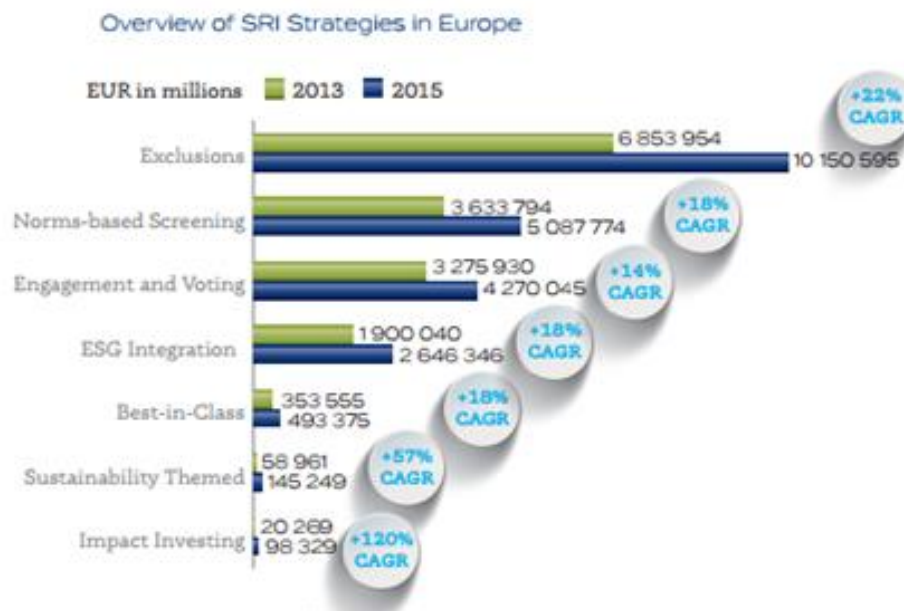


Figure 2-2-2 : Overview of SRI Strategies in Europe. Source: Eurosif. (2016). "European SRI Studies. 12.

✓ L'ISR en Belgique

- D'un point de vue quantitatif

Au niveau des chiffres concernant l'ISR en Belgique, deux études seront comparées dans la mesure du possible. La première concerne l'étude européenne de l'ISR menée par Eurosif et basée pour certaines de ces données sur le BEAMA, Belgian Asset Managers Association. La deuxième étude se réfère à la synthèse du rapport de l'investissement socialement responsable de Financité 2016.

A propos de l'actif net des fonds ISR, Eurosif estime qu'il s'élève à 5.57 milliards d'euros en 2015 pour une part de marché de 3,23%. Selon Financité, l'encours total pour les fonds ISR

s'étend en 2015 à un peu moins de 8 milliards pour une part de marché de 2.4%. Cette différence s'explique sur le nombre de fonds ISR analysés. En effet, Eurosif se base sur environ une centaine de fonds (126) en 2015 et 101 en 2016 alors que Financité se base sur plus de trois cents fonds ISR (313). Il est également important de souligner que selon BEAMA, 230 fonds ISR étaient mis en place en 2011, soit plus de deux fois le nombre actuel. Même si les deux études ne s'accordent pas au niveau des chiffres, nous remarquons une légère baisse dans les deux études. Celle-ci s'explique, pour Financité, « par la hausse importante de l'encours de l'ensemble des fonds commercialisés en Belgique (31 milliards d'euros, +22 %) » et « par la hausse de l'encours de l'ensemble des comptes d'épargne disponibles en Belgique (3,80 milliards d'euros, +2 %) ».

Nombre d'OPC ISRD



Figure 2-2-3 : Nombres d'OPC ISRD. (2016). Belgique. Source : <http://www.beama.be/fr/statistieken-fr/dmvi-fr>

Actif net des OPC ISRD et part dans le marché belge des OPC

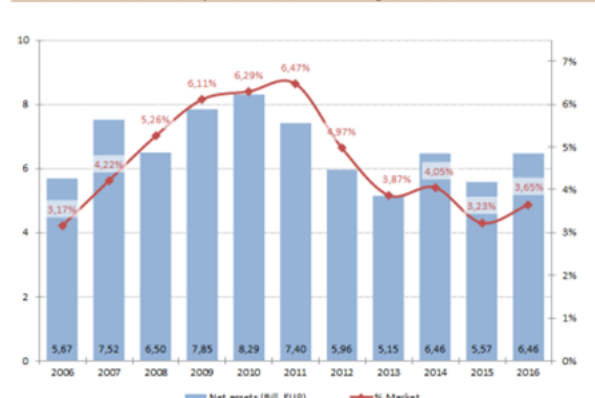


Figure 2-2-4 : Actif net des OPC ISRD et part dans le marché belge des OPC. (2016). Belgique. Source :

Au niveau de la notation extra-financière, Financité a analysé plus de trois cents fonds qu'elle a jugés comme socialement responsables. Selon son étude, la qualité des fonds ISR belges est médiocre car la majorité de ceux-ci obtiennent une note de 0 sur le ratio créé par cet organisme. Au total, pas moins de 85% des fonds belges obtiennent cette note, dont 61% car ils sont classés dans la liste noire¹⁹ de Financité.

Sur les fonds analysés par Financité, il y a trois acteurs principaux pour l'année 2015 au niveau des promoteurs de fonds ISR qui se partagent un peu moins de soixante pourcents du

¹⁹ La liste noire Financité « est le résultat d'une compilation de plusieurs listes noires. Elle est mise à jour deux fois par an (début juillet et début janvier). Son acquisition évite aux gestionnaires de produits ISR un travail de recherche fastidieux et le risque de voir leurs produits ISR entachés par la présence d'actifs néfastes. » Selon ses propos sur <https://www.financite.be/fr/article/liste-noire-financite>

marché : Candriam (24%), KBC (17%) et BNP PARIBAS (16%). Candriam est donc leader sur ce marché alors que KBC occupait cette place depuis presque dix ans. La Figure 3 résume le classement et les parts de marchés des principaux promoteurs de fonds ISR distribués en Belgique.

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

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

Figure 2-2-5 : Evolution des parts de marché des fonds ISR par les principaux promoteurs en %. (2005-2015). Source : Réseau Financité. (2016). "L'investissement socialement responsable en Belgique : Synthèse 2016".4.

- D'un point de vue qualitatif

Nous nous tournons de plus en plus vers un devoir de vigilance envers les entreprises belges. Certaines sociétés ont dès lors adopté diverses pratiques de responsabilité sociétale. Plusieurs exemples vont être abordés ci-après.

Tout d'abord, certaines entreprises participent au concours *Awards for Best Belgian Sustainability Reports* qui est organisé une fois par an par l'IBR-IRE²⁰. Comme son nom l'indique, ces Awards récompensent les entreprises qui émettent les meilleurs rapports responsables et ce, que ces entreprises soient grandes ou petites, privées ou publiques. Au niveau des résultats de ces Awards, nous pouvons par exemple citer une entreprise comme Solvay qui a été élue meilleur rapport dans sa catégorie « Large Organisation » en 2013-2015 et est souvent finaliste ; Belfimmo ayant remporté celui de 2014 alors qu'Umicore s'est emparé du laurier en 2011 ; d'autres entreprises renommées comme Telenet, Finimo, KBC,

²⁰ Institut des Réviseurs d'Entreprises

Proximus, UCB prennent part à ce concours dans lequel certaines figurent même dans les places d'honneur.

Ensuite, individuellement, Solvay est très actif en ce qui concerne la RSE. Le groupe ayant en effet conclu un accord socialement responsable s'adressant à ses 30 000 salariés. Cet accord consiste « à faire respecter les standards les plus élevés en matière de droits syndicaux, de santé, de sécurité, de pratiques environnementales et de principes de travail dans ses opérations internationales. », mentionne l'entreprise dans son *Accord Mondial de Responsabilité Sociale et Environnementale* datant de 2013.

Enfin, au niveau des promoteurs et fonds ISR, Financité, en partenariat avec la Libre Belgique et De Standaard, participe aux « Awards » de l'ISR qui décernent des prix concernant les fonds et les promoteurs jugés les plus socialement responsables. En 2015, Triodos, KBC et J. Safra Sarasin ont été élus dans l'ordre comme les trois meilleurs promoteurs en matière ISR. Au niveau des fonds, les fonds Triodos et KBC trustent les dix premières places du classement.

- *La représentation des entreprises issues du Bel 20 dans les fonds et indices ISR*

Afin d'avoir une idée précise des investissements réalisés par les fonds d'investissement socialement responsables en Belgique, une étude sur une vingtaine de fonds ISR a été réalisée pour l'année 2015 et 2016. Selon le rapport annuel de Financité en l'année 2016, environ trois cents fonds socialement responsables sont disponibles pour les investisseurs belges. Parmi ces fonds ISR, une quarantaine de promoteurs en ont la charge comme les groupes BNP, KBC, Candriam,...²¹ Pour cette étude, 25 fonds ont été étudiés aléatoirement, issus de 25 promoteurs différents. Grâce à la publication annuelle ou semi-annuelle des comptes audités et soumis à l'autorité locale compétente²², il est possible d'analyser le portefeuille-titre de chaque fonds et d'identifier les différents investissements et pays dans lesquels le fonds investit. En voici ci-dessous un résumé²³.

²¹ Annexe1 : Fonds ISR au 31/12/2015 – Réseau Financité – L'investissement socialement responsable en Belgique : Rapport 2016, p. 92 - 95

²² CSSF pour le Luxembourg et la FSMA pour la Belgique.

²³ Annexe 2 – Rapport détaillé de l'ISR et de son investissement dans les entreprises du Bel 20.

Tout d'abord, nous constatons que seulement 15 des 25 fonds étudiés investissent dans une entreprise du Bel 20, ce qui ne représente guère qu'un peu plus de la moitié. Cela peut s'expliquer par la spécificité des investissements pour certains fonds. En effet, certains choisissent d'investir dans des obligations d'Etat, d'autres dans les pays émergents et d'autres n'investissent tout simplement pas dans ces sociétés par choix.

Sur les 15 fonds investissant dans une société cotée dans le Bel 20, les sociétés les mieux représentées sont KBC et ING (six fois), Umicore (quatre fois), Solvay et Engie (deux fois) alors qu'Ab Inbev, Bpost, Colruyt, Ontex, Telenet et UCB ne sont représentées qu'une fois. Les neuf autres entreprises du Bel 20 ne figurent dans aucun des fonds traités. Les deux sociétés les mieux représentées sont donc toutes deux issues du secteur financier.

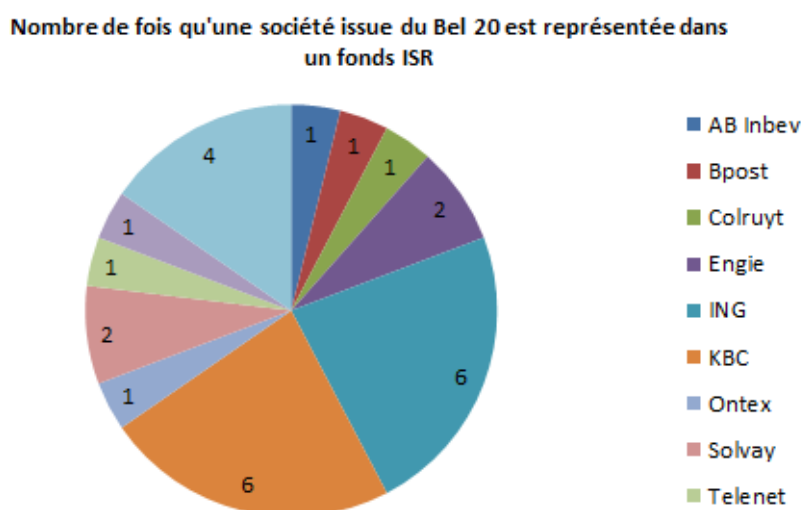


Figure 2-2-6 : Nombre de fois qu'une société issue du Bel 20 est représentée dans un fonds ISR. Etude interne sur 25 fonds ISR disponibles pour investisseurs belges en 2015 et 2016.

La moyenne des investissements dans une entreprise belge s'élève à 1.52%. L'investissement le plus faible au niveau des pourcentages concerne le géant de la chimie Solvay dans lequel le fonds Allianz Euro Credit SRI a investi 0.13% dans son actif net total dans cette société. Au contraire, le fonds Quest Management Sicav Quest CleanTech Fund a investi plus de 5% (5.05%) de sa NAV²⁴ totale dans l'entreprise métallurgique Umicore.

²⁴ Net Asset Value, la valeur nette d'inventaire d'un fonds d'investissement est son actif net total (Actifs évalués – dettes) dont la valeur est calculée à chaque jour d'évaluation.

Au niveau de l'indice ISR, certains indices ESG ont été lancés. L'indice Vigeo Eiris est composé des cent vingt entreprises les mieux classées par l'agence extra financière en terme de performance socialement responsable. Cet indice est mis à jour semestriellement. En date du 01/12/2016, des entreprises reconnues aux quatre coins du monde y figuraient comme par exemple Allianz (Allemagne), Danone (France), Microsoft (Etats-Unis), Nestlé (Suisse), Sony (Japon) et bien d'autres. Une entreprise belge, issue du Bel 20 fait partie de cet indice Vigeo Eiris. Il s'agit de nouveau de la société Solvay, leader mondial de la chimie. Il existe d'autres indices comme le NASDAQ OMX CRD Global Sustainability 50 Index et le STOXX Global ESG Leaders Diversification Select 50 (Price) EUR mais où aucune société belge n'est représentée.

III. Les méthodologies utilisées pour noter la RSE d'une entreprise

Les agences de notation extra-financière se chargent d'analyser des entreprises selon des critères autres que le rendement, qu'elles soient publiques ou privées ainsi que des Etats. Pour mieux comprendre la situation, les cas de Vigeo Eiris²⁵ et de MSCI ESG Research²⁶ vont être analysés et comparés. Vigeo Eiris est né d'une fusion entre deux groupes connus dans la cotation extra financière, Vigeo et Eiris Ltd en date du 22 décembre 2015²⁷. Il sera comparé avec l'agence américaine MSCI ESG Research, nommé ci-après « MSCI » et avec la norme ISO 26000. Selon l'analyse de ces trois organisations, sept étapes sont présentées.

Première étape : la définition des domaines

Vigeo va utiliser six domaines : les droits de l'Homme, l'environnement, la gouvernance, le comportement sur les marchés, l'engagement sociétal et les ressources humaines. MSCI se base sur trois piliers majeurs : le pilier environnemental, le pilier social et le pilier de gouvernance. L'ISO 26000 est quant à lui représenté par sept principes d'actions : la gouvernance de l'organisation, les droits de l'Homme, les relations et les conditions de

²⁵ Via la méthodologie adoptée sur son site internet officiel Source : <http://www.vigeo-eiris.com/vigeo-eiris/methodologie-assurance-qualite/>

²⁶ Via son résumé dans « Esg ratings methodology » de février 2017.

²⁷ Communiqué de presse, « Vigeo et EIRIS donnent naissance à Vigeo Eiris », Paris et Londres le 5 janvier 2016, 2 pages.

travail, l'environnement, les bonnes pratiques des affaires, les questions relatives aux consommateurs et l'engagement sociétal.

Les deux agences de notation extra financières et la norme proposent donc les critères ESG (environnement, sociale et gouvernance). Vigeo intègre, en plus des critères ESG, les droits de l'homme, le comportement commercial et l'implication de communautés, alors que MSCI se focalise seulement sur les trois critères ESG. La norme ISO 26000 se base sur deux des trois critères ESG et scinde le critère social en plusieurs catégories.

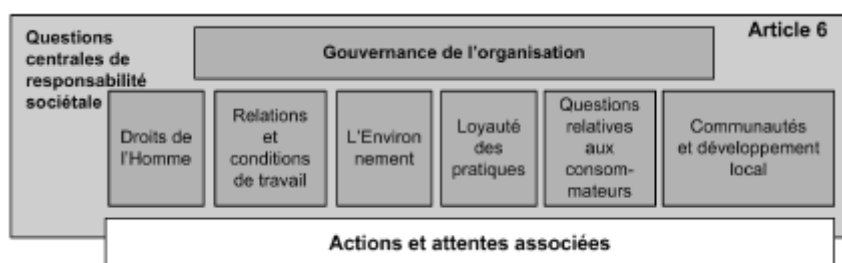


Figure 2-3-1 : Questions centrales de responsabilité sociétale. (2010).
Source: Global Reporting Initiative & ISO. (2014). "Lignes directrices G4 du GRI et de l'ISO 26000: Pour une utilisation conjointe des lignes directrices G4 du GRI et de l'ISO 26000". 44.

Deuxième étape : la définition de critères au sein des domaines

La deuxième étape concerne la définition de critères à l'intérieur même des domaines. Tout domaine confondu, Vigeo utilise 38 critères et traite plus de 330 indicateurs. Prenons par exemple le domaine social/Ressource humaine. Vigeo divise ce domaine en plusieurs critères comme les relations au travail, l'encouragement de la participation des employés, la formation, la carrière et les perspectives de promotion, la pérennité de l'emploi, la qualité de la rémunération, la sécurité au travail, le respect des horaires, la répartition hommes-femmes,... MSCI dispose de dix thèmes²⁸ pour 37 problèmes ESG. Il divise son pilier social en quatre critères : les ressources humaines, la fiabilité des produits, les parties prenantes et les opportunités sociales. Au niveau des ressources humaines, ce sont la santé, la sécurité, le développement du capital humain, le management des standards de Supply Chain et le management du travail.

²⁸ Cfr : Figure 2-3-2

Figure 2: MSCI ESG Key Issue Hierarchy

3 Pillars	10 Themes	37 ESG Key Issues	
Environment	Climate Change	Carbon Emissions* Product Carbon Footprint	Financing Environmental Impact Climate Change Vulnerability
	Natural Resources	Water Stress* Biodiversity & Land Use	Raw Material Sourcing
	Pollution & Waste	Toxic Emissions & Waste* Packaging Material & Waste	Electronic Waste
	Environmental Opportunities	Opportunities in Clean Tech Opportunities in Green Building	Opp's in Renewable Energy
Social	Human Capital	Labor Management* Health & Safety*	Human Capital Development Supply Chain Labor Standards
	Product Liability	Product Safety & Quality Chemical Safety Financial Product Safety	Privacy & Data Security Responsible Investment Health & Demographic Risk
	Stakeholder Opposition	Controversial Sourcing	
	Social Opportunities	Access to Communications Access to Finance	Access to Health Care Opp's in Nutrition & Health
Governance	Corporate Governance*	Board** Pay**	Ownership** Accounting**
	Corporate Behavior	Business Ethics* Anti-Competitive Practices* Tax Transparency*	Corruption & Instability Financial System Instability

* indicates "universal" issues assessed for all companies in the MSCI World Index

** Board, Pay, Ownership, and Accounting carry weight in the ESG Rating model for all companies. Currently, they contribute to the Corporate Governance score directly and 0-10 sub-scores are not available.

Figure 2-3-2: MSCI ESG Key Issue Hierarchy. (2017). Source: MSCI.(2017). "ESG Rating Methodology: Executive Summary". 4.

Troisième étape : l'analyse sectorielle

Une quarantaine de références sectorielles sont mises en œuvre par la société Vigeo et plus de 80 pour MSCI. Ceux-ci dépendent du type d'entreprise et de la géographie. L'«activation/désactivation» des critères explique l'ajout ou le retrait de critères selon le secteur étudié. En effet, chaque secteur a ses spécificités et les agences de notation extra-financière utiliseront une pondération différente pour chaque critère selon le secteur de l'entreprise étudiée.

Quatrième étape : le recueil de l'information

Il est important de préciser que la notation extra-financière se base sur de nombreux documents issus de sources diverses : l'entreprise elle-même (rapport annuel, sites, interview

en interne,...) et d'autres parties externes comme les syndicats, le gouvernement, les ONG mais aussi les médias ou les données historiques.

Certaines informations sont facultatives, d'autres obligatoires. La directive européenne de décembre 2014 concernant la publication d'informations extra-financière concerne les grandes entreprises²⁹ cotées à l'intérieur de l'Union européenne, les banques et les assurances. Ces sociétés seront, à partir de l'exercice 2017, dans l'obligation de publier certaines informations dans leur rapport de gestion. Ces diverses informations toucheront les aspects environnementaux, le respect des droits de l'homme, la lutte contre la corruption, la diversité au sein du conseil d'administration ainsi que certains aspects sociaux. Plus de six mille entreprises cotées seraient affectées par cette directive.

En Belgique, « la plupart des entreprises belges dont la responsabilité des actionnaires ou associés est limitée à leur apport, ainsi que certaines autres entreprises, doivent publier leurs comptes annuels et, le cas échéant, leurs comptes consolidés, en les déposant auprès de la Centrale des bilans de la Banque nationale. » selon la Banque Nationale de Belgique³⁰.

La décomposition de l'information selon Boyer (2014)

Type d'information	Financière	Information comptable et financière présente dans les états financiers
	Extra financière	Information autre que comptable et financière présente dans les rapports annuels et/ou des rapports indépendants
Source d'information	Interne	Information publiée par l'entreprise (Self-Reporting)
	Externe	Information publiée par des intermédiaires
Publication des informations	Obligatoire	Information contrainte par la loi ou les organes de régulation

²⁹ Une entreprise est considérée comme grande si elle emploie 250 personnes ou plus ; si son chiffre d'affaires excède 50 millions d'euros et/ou si son bilan excède 43 millions d'euros.

³⁰ Annexe 3 - L'obligation de la publication des informations selon le site officiel de la Banque National de Belgique (<https://www.nbb.be/fr/centrale-des-bilans/depot-des-comptes-annuels/qui-doit-deposer/entreprises-belges>)

	Volontaire	Information dont la publication n'est pas imposée, même si elle peut résulter de l'application de guides de bonnes pratiques
--	------------	--

Figure 2-3-3 : *La décomposition de l'information*. (2014). Source : Boyer, B. (2014). "Faut-il réglementer le reporting extra financier pour améliorer sa prise en compte par les investisseurs ? ". 3.

Cinquième étape : la méthode de pondération des critères

Pour Vigeo, la pondération des critères diffère en fonction du secteur auquel l'entreprise appartient. L'agence de notation extra-financière divise le poids du critère en trois facteurs. Le premier facteur se divise en : « Nature des droits, intérêts et attentes des parties prenantes selon l'importance vitale / essentielle / légitime » ; le deuxième en « Vulnérabilité sectorielle des parties prenantes : forte / moyenne / basse » ; et le dernier en « Catégories de risques pour l'entreprise : Cohésion du capital humain, Efficacité opérationnelle et organisationnelle, Réputation, Sécurité juridique, Sécurité sur le marché, Transparence. »

Méthode de pondération des critères

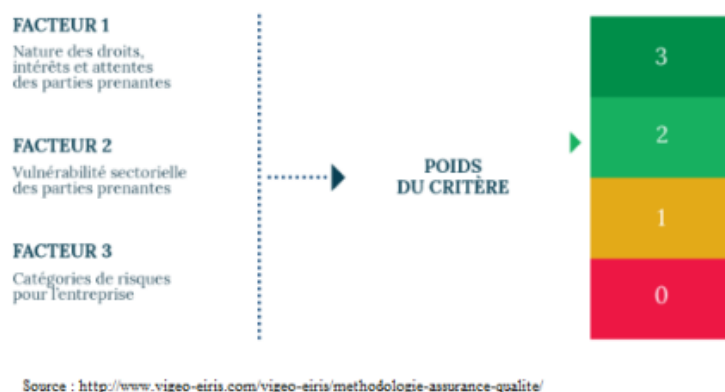


Figure 2-3-4 : *Méthode de pondération des critères* selon Vigeo Erisi. Source : <http://www.vigeo-eiris.com/fr/vigeo-eiris/methodologie-assurance-qualite/>

Sixième étape : le référentiel d'analyse

Une fois l'importance de chaque critère jugée, les agences de notation extra-financière vont leur attribuer une note grâce à l'aide de méthodes internes et confidentielles. Il y a peu de transparence sur ce sujet concernant ces divers algorithmes et ratios. Les cotes totales peuvent prendre une note de 0 à 100 pour Vigeo et être reclassées selon leur degré comme par exemple, passer du critère « peu d'engagement » à « engagement avancé ». Cette note sur 100 est hiérarchisée en quatre degrés de scores selon le niveau de performance (de 0 à 29 = faible, de 30 à 49 = limitée, de 50 à 59 = robuste et de 60 à 100 = avancée) grâce à l'aide de trois piliers majeurs : la pertinence des politiques, la cohérence du déploiement et l'efficacité des résultats qui sont scindés en neuf angles élémentaires qui rassemblent les questions précises et points d'observations afin d'en émettre une opinion. La publication des résultats propose une appréciation pour l'ensemble des domaines analysés. Pour MSCI, ce score se classera sous forme de lettres variant entre AAA et CCC, comme le font les agences de notation financières américaines.

Grâce à cette note, la société pourra être comparée aux entreprises issues du même secteur. Il sera dès lors intéressant de voir si l'entreprise peut être intégrée ou non dans un fonds de type ISR.

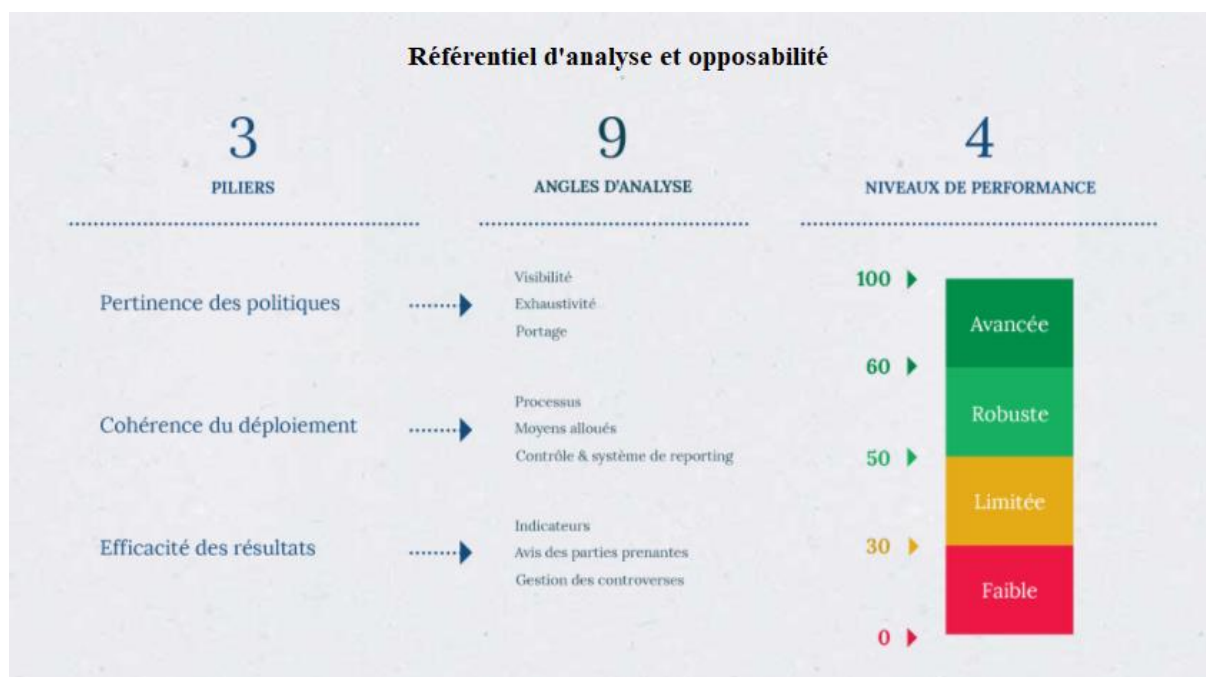


Figure 2-3-5 : Référentiel d'analyse et opposabilité selon Vigeo Erisi. Source : <http://www.vigeo-eiris.com/fr/vigeo-eiris/methodologie-assurance-qualite/>

Septième étape : la publication d'un rapport et l'émission d'opinions

Un rapport est finalement émis par l'agence de notation extra-financière. Celui-ci spécifie la portée du projet, l'opinion de l'agence, les résultats obtenus, la méthodologie ainsi que des signatures prouvant que le travail a été réalisé sans conflit d'indépendance³¹.

Pour classer et comparer les sociétés, la plupart des fonds se basent sur l'aspect sectoriel, qui est la Best-In-Class. D'autres gestionnaires de fonds vont prôner un principe d'exclusion ou d'activisme actionnarial. (cfr chapitre : Choix de la stratégie).

³¹ « Etat de quelqu'un, d'un groupe qui juge, décide, etc., en toute impartialité, sans se laisser influencer par ses appartenances politiques, religieuses, par des pressions extérieures ou par ses intérêts propres. » selon le dictionnaire Larousse.

Chapitre 3 - Analyse pratique

I. Collection des données

1) *Choix d'un échantillon*

Le Bel 20 offre un échantillon représentatif du marché belge. Il regroupe, en effet, les vingt plus grosses capitalisations boursières, normalement belges³², cotées sur NYSE EURONEXT. La composition du Bel 20 est révisée annuellement dans le courant du mois de mars. C'est à la fin du mois de février qu'il est déterminé si oui ou non, les candidats au Bel 20 répondent aux critères pour y figurer³³.

Pour intégrer le Bel 20, deux critères fondamentaux doivent être respectés : la capitalisation et la vélocité. Pour avoir sa place dans cet indice boursier, la capitalisation de la société cotée doit disposer d'une capitalisation flottante³⁴ qui équivaut au moins à trois cents mille fois la valeur de l'indice et au moins deux cent mille fois celle de l'indice pour rester dans le Bel 20. La vélocité se réfère à un changement de main de 35% du capital flottant sur une période donnée.

Le Bel 20 va connaître quelques rectifications dans le futur mais pas au niveau des deux critères principaux. La modification de cette règle³⁵ s'opérera pour les entreprises étrangères. En effet, un critère énonçant qu'une entreprise étrangère ne peut être intégrée dans le Bel 20 seulement si au moins 15% de ses activités et 10% de son personnel se situent en Belgique pourrait être prochainement assoupli et laissée à l'appréciation du comité des indices Euronext Bruxelles. Cette mesure éviterait par exemple le retrait d'un groupe comme ING, où plus de 3000 postes seront supprimés dans les années à venir en Belgique et où donc le ratio des 10% du personnel chutera fortement.

³² « Belges » car certaines d'entre elles ont été achetées par des groupes étrangers. C'est le cas des groupes Engie (France), Galapagos (Pays-Bas), ING Groep (Pays-Bas)

³³ Annexe 4 – Brève description des entreprises du Bel 20.

³⁴ Le capital flottant est la partie du capital qui est cotée en Bourse.

³⁵ L'Echo. « L'accès au Bel 20 sera assoupli pour les actions des sociétés étrangères ». (2017). Source : <http://www.lecho.be/les-marches/actu-actions/L-acces-au-Bel-20-sera-assoupli-pour-les-actions-des-societes-etrangees/9863896?ckc=1&ts=1497616853>

La composition du Bel 20 par ordre alphabétique

<u>Nom de la société</u>	<u>Pays</u>	<u>Secteur d'activité</u>	<u>Capitalisation boursière en date du 12 juillet 2017 (en milliards d'euros)³⁶</u>
AB INBEV	BE ³⁷	Brasseur	187.743
ACKERMANS V.HAAREN	BE	Conglomérats industriels	4.97
AGEAS	BE	Assureurs et courtiers	7.233
APERAM	PB ³⁸	Acier	3.216
BEKAERT	BE	Equipements et composants électriques	2.52
BPOST	BE	Fret aérien et logistiques	4.3
COFINIMMO	BE	Fonds de placement dans l'immobilier	2.204
COLRUYT	BE	Vente au détail et distribution alimentaire	6.556
ENGIE	FR ³⁹	Services multiples aux collectivités	31.555
GALAPAGOS	PB	Recherche biotechnique et médicale	3.391
GBLB	BE	Chimie diversifiée	13.376
ING GROEP N.V.	PB	Banque	60.787
KBC Groupe	BE	Banque, assurance, gestion d'actifs	28.441
ONTEX GROUP	BE	Produits cosmétiques	2.519
PROXIMUS	BE	Services de télécommunications	9.869
SOFINA	BE	Gestion des placements et exploitants de fonds	4.21
SOLVAY	BE	Chimie de base	12.49
TELENET GROUP	BE	Services de télécommunications	6.369
UCB	BE	Pharmaceutique	11.226
UMICORE	BE	Services et équipements environnementaux	6.748

³⁶ Selon Yahoo Finance

³⁷ Belgique

³⁸ Pays-Bas

³⁹ France

2) Récolte de données fiables

Les données récoltées pour la réalisation de ce mémoire sont de deux types : les données à caractère socialement responsables afin de noter la responsabilité sociétale des sociétés en vue de les intégrer dans un fonds ISR ; et les données de types financières nécessaires pour calculer le rendement des actions émises dans l'indice Bel 20.

a. Les données à caractère socialement responsables

Pour récolter les données à caractère socialement responsables en Belgique, plusieurs sortes de documents sont mises à la disposition du public. Il y a des données dites obligatoires comme la publication des comptes annuels à la Banque Nationale de Belgique. Il y a également des données facultatives, comme les articles de presse ou certains rapports internes émis par les entreprises concernant leur durabilité.

➤ *La publication des comptes annuels*

Les comptes annuels des sociétés doivent être déposés à la BNB. Ils sont présentés d'une manière uniforme : le bilan⁴⁰, le compte de résultats, le bilan social et les notes sont les parties intégrantes de ce rapport. D'autres informations comme le rapport de gestion, les moyens de financement, les annexes et le rapport d'audit sont également présents dans ce rapport. Pour trouver ces rapports, le site de la BCE⁴¹, via son application « Public Search », a été utilisé. En effet, celle-ci regroupe les publications des comptes annuels BNB, les publications au Moniteur Belge⁴² et d'autres informations pratiques comme la situation et la forme juridique de la société, la TVA, etc.

➤ *S'assurer du bon numéro d'entreprise*

Un numéro d'entreprise est « un numéro d'identification unique, le numéro d'entreprise qui est attribué à chaque entreprise, dès son inscription (personnes physiques, personnes morales,

⁴⁰ Plus de détails dans l'Annexe 5 – *Le bilan, le compte de résultat et le bilan social présentés par la Banque Nationale de Belgique dans la publication des comptes annuels.*

⁴¹ Banque-Carrefour des Entreprises

⁴² Le Moniteur belge est le journal officiel qui publie chaque jour, notamment en format électronique, les nouvelles réglementations (lois, décrets, ordonnances, arrêtés, etc.), ainsi que certaines nominations comme la désignation d'un administrateur provisoire. Selon <http://www.droitsquotidiens.be/fr/lexique/moniteur-belge>

associations, employeurs, professions libérales, ...). Les informations de base sur chacune des entreprises inscrites sont liées à ce numéro d'identification. La "Banque Carrefour des Entreprises" (BCE) dispose du numéro de toutes les entreprises et des données de base correspondantes (nom, adresse, raison sociale, etc.) » selon le site beCompta.

Lors de la recherche d'une entreprise triée par nom dans « Public Search » de la BCE, de nombreux numéros d'entreprises peuvent s'afficher et il est dès lors difficile de s'y retrouver. Un exemple, avec la recherche du nom de l'entreprise Solvay, où une centaine de numéros d'entreprises peuvent être trouvés. On y retrouve par exemple des associations où le nom Solvay y figure, des écoles, des fondations, des fonds de pensions, des agences immobilières,... Dans ce cas, il est impératif de s'informer sur le numéro exact de l'entreprise souhaitée, dans ce cas celui du géant de la chimie Solvay.

Afin d'être sûr de traiter avec la bonne société, il est donc primordial de trouver le numéro d'entreprise de cette société. La recherche fut plus aisée avec le site <http://trendstop.levif.be> qui fournit les numéros d'entreprises des entités recherchées mais également des informations sur le siège social et d'autres données globales sur l'entreprise.

b. Les données à caractère financier

Pour les données financières, il était primordial de chercher un émetteur de données fiable afin d'analyser le rendement de chaque action cotée, c'est-à-dire que les données doivent refléter un maximum la réalité du marché financier. Yahoo Finance sera utilisé pour le calcul du rendement dans ce mémoire.

II. Méthodologie

Comme énoncé précédemment, deux types de données sont traitées dans ce mémoire : les données à caractère socialement responsables, pour y créer un outil de notation RSE pour chaque entreprise et les données à caractère financier pour les mettre en parallèle avec leur évaluation RSE.

a. Les données socialement responsables

Pour noter la responsabilité sociétale des entreprises, la méthodologie utilisée par les agences de notation extra-financière analysée dans la partie théorique servira de base. Le but sera de se diriger vers la création d'un outil de notation extra-financier unique. Tout comme les agences de notation, plusieurs étapes sont nécessaires à la bonne réalisation de cet outil de notation.

Première étape : la définition des domaines

Afin d'établir les domaines et les critères liés à la responsabilité sociétale, il est important de consulter l'organigramme réalisé afin de mieux s'y retrouver⁴³. Ce dernier est basé sur les lignes directrices du G4 présentées par le GRI et l'ISO26000. Les deux premières étapes (« Première étape : la définition des domaines » et « Deuxième étape : la définition des critères au sein des domaines ») nous présentent les axes forts de cet organigramme ESG, qui est divisé en domaines, critères et sous-critères.

Dans ce cas, trois domaines venant des critères ESG étudiés précédemment dans la partie théorique seront utilisés. Il s'agit du domaine économique ou de bonne gouvernance, de l'environnement et du domaine social.



Figure 3-2-1 : Domaines selon les lignes directrices du G4. Source : Annexe 6 : Organigramme complet des lignes directrices G4 selon GRI et l'ISO 26000.

⁴³ Annexe 6 – Organigramme complet du G4 présenté par le GRI et l'ISO 26000

Deuxième étape : la définition de critères au sein des domaines⁴⁴

Les critères, qui divisent chaque domaine, suivent également les lignes directrices du G4 du GRI et de l'ISO 26000. L'organigramme en annexe 6, comme énoncé ci-dessus, proposent une vue globale de l'ensemble de ces critères.

- *Le domaine de l'« économie » se divise en quatre critères : la performance économique, la présence sur le marché, les impacts économiques indirects et les pratiques d'achat ;*
- *Le domaine lié à l'« environnement » est scindé en douze critères principaux : les matières, l'énergie, l'eau, la biodiversité, les émissions, les effluents et déchets, les produits et services, la conformité, les transports, les généralités, l'évaluation environnementale des fournisseurs et le mécanisme de griefs environnementaux ;*
- *Le domaine d'ordre « social » est scindé en quatre critères majeurs :*



Figure 3-2-2 : Critères du domaine social selon les lignes directrices du G4. Source : Annexe 6 : Organigramme complet des lignes directrices G4 selon GRI et l'ISO 26000.

Voici une description plus détaillée des différents critères composant le domaine social :

Les pratiques en matière d'emploi et travail décent se divisent en huit sous-critères : l'emploi, la relation employeur/employés, la santé et la sécurité au travail, la formation et l'éducation, la diversité et l'égalité des chances, l'égalité de la rémunération entre les hommes et les femmes, l'évaluation des pratiques en matière d'emploi chez les fournisseurs et les mécanismes de règlement des griefs relatifs en matière d'emploi.

Les droits de l'homme sont scindés en dix sous-critères : L'investissement, la non-discrimination, la liberté syndicale et le droit de négociation collective, le travail des enfants, le travail forcé ou obligatoire, les pratiques en matière de sécurité, le droit des peuples

⁴⁴Dans cette partie, les critères et sous-critères seront seulement énoncés. L'Annexe 8 : Table de correspondance entre les lignes directrices G4 du GRI et de l'ISO 26000 fournira le détail de ceux-ci.

autochtones, l'évaluation, l'évaluation du respect des droits de l'homme chez les fournisseurs et les mécanismes de règlement des griefs relatifs aux droits de l'homme.

La société regroupe sept sous-critères : les communautés locales, la lutte contre la corruption, les politiques publiques, le comportement anticoncurrentiel, la conformité, l'évaluation des impacts des fournisseurs sur la société et les mécanismes de règlement de griefs relatifs à l'impact sur la société.

La responsabilité liée aux produits est divisée en cinq sous-critères : la santé et la sécurité des consommateurs, l'étiquetage des produits et services, la communication marketing, la vie privée des clients et la conformité.

Troisième étape : l'analyse par secteur

Afin de ne pas fausser les résultats, l'étude de sociétés issues du Bel 20 est répartie selon les secteurs d'activités. En effet, il est fort probable qu'un clivage ait lieu entre les différents types de secteurs présents dans l'indice boursier. Une différence telle qu'elle pourrait fausser les résultats de la recherche. A titre d'exemple, la rémunération des employés travaillant dans le secteur financier ne sera sans doute pas égale à celle d'ouvriers œuvrant dans le secteur de l'acier. Tout comme l'égalité des sexes ne serait sans doute pas représentée d'une même manière dans ces deux types de secteurs.

Plusieurs types de secteurs peuvent être analysés dans le Bel 20. Les deux principaux sont le secteur financier composé principalement de banques, assurances et gestionnaires de fonds et le secteur de distribution de service. Les principales entreprises qui composent le premier se nomment ING, KBC, Ageas et Sofina alors que le deuxième est composé essentiellement des groupes Engie, Proximus et Telenet. Les autres secteurs représentés par plusieurs sociétés sont celui de la chimie, de l'industrie et de la grande distribution.

Répartition des entreprises du Bel 20 selon le secteur

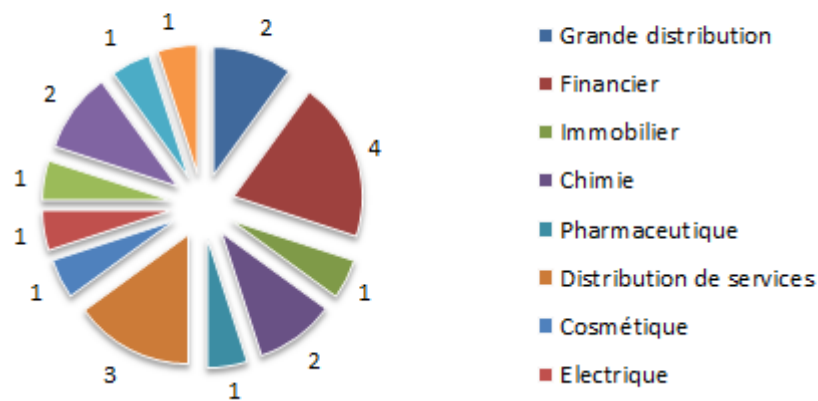


Figure 3-2-3 : Répartition des entreprises du Bel 20 selon le secteur.

La suite de la recherche se focalisera sur le secteur le mieux représenté au sein du Bel 20, qui est celui du secteur financier avec quatre sociétés.

Quatrième étape : le recueil de l'information

Pour appliquer la théorie à la pratique de la décomposition de l'information selon Boyer (2014), évoquée dans l'analyse théorique, voici ci-dessous un tableau qui reprend certains types d'informations belges.

Application de la décomposition des informations disponibles selon le tableau de Boyer (2014)

Type d'information	Financière	<i>Ex : Bilan, compte de résultats, bilan social</i>
	Extra financière	<i>Ex : Sustainability Report, Intranet, site internet</i>
Source d'information	Interne	<i>Ex : Intranet, site internet, bilan, compte de résultats, bilan social</i>
	Externe	<i>Ex : Média, autorités compétentes</i>

Publication des informations	Obligatoire	<i>Ex : rapport annuel (bilan, compte de résultats, bilan social), nouvelle directive sur la publication de données extra financières pour les grandes entreprises (2017).</i>
	Volontaire	<i>Ex : Sustainability report, site internet, intranet</i>

Dans le cadre de ce mémoire, ce sont essentiellement les données financières, internes et obligatoires qui sont utilisées. Il s'agit donc des rapports annuels des sociétés composés essentiellement du bilan, du compte de résultats et du bilan social.

Cinquième étape : la méthode de pondération des critères et la création de ratios

a) La pondération des critères par rapport à la RSE globale⁴⁵

Chaque domaine et critère seront notés d'une manière paritaire. Il y a, pour rappel, trois domaines qui divisent les critères ESG. Chacun équivaut donc à un tiers du total de l'organigramme RSE (qui vaut 1 ou 100%), soit 1/3 ou 33,33% du total de l'organigramme.

Prenons désormais, à titre d'exemple, le domaine social. Il se divise en quatre critères (les pratiques en matière d'emploi et travail décent, les droits de l'Homme, la société et la responsabilité liée aux produits), c'est-à-dire que chacun de ces critères vaut un quart du domaine social. Sa pondération par rapport à l'organigramme total revient donc à :

$$\begin{aligned}
 &1/3 \text{ (le domaine social parmi les trois domaines ESG)} \\
 &\times 1/4 \text{ (les quatre critères tout justes énoncés)} \\
 &= 1/12 \text{ ou } \mathbf{0.0833}.
 \end{aligned}$$

⁴⁵ Un organigramme proposant la pondération de chaque domaine, chaque critère et chaque sous-critère se trouve dans l'Annexe 7 : Pondération des critères ESG selon les lignes directrice du G4.

Chaque critère lié au domaine social vaudra donc 8,33% de l'organigramme. Ceux-ci seront une nouvelle fois subdivisés.

Le sous-critère lié aux « pratiques en matière d'emploi et travail décent » est à titre d'exemple divisé en huit sous-critères: l'emploi, la relation employé/employeur, la santé et la sécurité au travail, la formation et l'éducation, la diversité et l'égalité des chances, l'égalité entre la rémunération hommes/femmes, l'évaluation des pratiques chez les fournisseurs et les mécanismes de griefs. La pondération finale de ce sous-critère revient désormais à

$\begin{aligned} & \mathbf{1/3} \text{ (le domaine social comme décrit plus haut)} \\ & \mathbf{\times 1/4} \text{ (les quatre critères tout juste énoncés, dans} \\ & \quad \text{ce cas les pratiques en matière d'emploi et} \\ & \quad \text{travail décent)} \\ & \mathbf{\times 1/8} \text{ (les sous-critères subdivisant ce critère)} \\ & \mathbf{= 1/96 \text{ ou } 0.0104.} \end{aligned}$

Ce dernier chiffre représente donc l'importance de la dernière branche issue du domaine « social », du critère « pratiques en matière d'emploi et travail décent » par rapport à la note globale de l'arbre, c'est-à-dire 100% ou 1. Le sous-critère « emploi » vaudra donc 1.04% de l'organigramme au même titre que le sous-critère lié à la relation employé/employeur ou celui à la formation et l'éducation. L'organigramme en annexe 7 résume l'importance et l'attribution de chaque pourcentage avec tous les calculs qui lui sont associés pour chaque domaine ESG, pour chaque critère et pour chaque sous-critère.

b) Etablir une méthode de calcul à l'aide de ratios

Après l'attribution de la pondération de chaque domaine, critère et sous-critère, il est primordial de réfléchir aux différents ratios à mettre en place. Ils auront pour but de représenter un maximum de critères possibles tout en tenant compte des informations

disponibles afin d'établir une méthode de notation correcte. Voici, ci-dessous, la trentaine de ratios créés en interne spécifiquement pour cette étude, triés par domaine⁴⁶.

➤ Ratios concernant le domaine ESG « économique », de gouvernance

La performance économique sera représentée par sept ratios reconnus dans l'analyse financière d'une société, calculés selon le syllabus universitaire proposé par Berwart J. et Bils A. (2013-2014). Ils sont divisés en trois types :

- des ratios liés aux conditions d'exploitation avec le ratio de la valeur ajoutée ;
- des ratios liés à la rentabilité avec le ratio de la rentabilité nette des fonds propres après impôts et la rentabilité des ressources durables ;
- des ratios liés à la structure financière grâce au ratio de liquidité au sens large, la solvabilité, le nombre de jours de crédits clients, le nombre de jours de crédits fournisseurs ainsi que leur différence.

D'autres calculs auraient été possibles comme le fonds de roulement net, le besoin en fonds de roulement ou la rémunération des cadres. Cependant, vu la différence de taille des sociétés analysées ainsi que le peu de transparence de certaines informations, ils ne seront pas traités dans ce mémoire.

➤ Ratios concernant le domaine ESG « environnemental »

Peu d'informations concernant le domaine environnemental figurent dans la publication des comptes à la BNB (bilan, compte de résultats, bilan social,...). Comme énoncé préalablement dans ce mémoire, une nouvelle loi datant de décembre 2014 intègre la publication de certaines informations extra financières dans le rapport de gestion pour l'exercice 2017 dont des informations liées à l'environnement. Certains rapports de durabilité sont publiés par les sociétés. Sont-ils pour autant fiables et reflètent-ils la réalité dès lors qu'ils ne sont pas issus des informations officielles ?

Il est pourtant possible de créer plusieurs ratios à partir des informations disponibles grâce par exemple aux obligations environnementales présentes dans les provisions pour risques et charges dans le passif du bilan. Des grands groupes, tels que Solvay, en possèdent. En plus de

⁴⁶ L' « Annexe 9 - les méthodes de calculs utilisées pour chaque ratio » propose le détail de calcul de chaque ratio.

ce ratio, certaines entreprises incluent diverses informations à caractère environnemental dans l'annexe 14 de leur publication annuelle, qui est destinée aux droits et engagements hors bilan. Les points spécifiques abordés dans cette dernière sont par exemple les déchets, les énergies, la consommation d'électricité, le gaz ou les garanties environnementales.

➤ Ratios concernant le domaine ESG « social »

Pour rappel, le domaine social se divise en quatre critères : les pratiques en matière d'emploi et travail décent, les droits de l'homme, la société et la responsabilité liés au produit. Dans ce domaine spécifique, environ trente ratios ont pu voir le jour.

En ce qui concerne **les pratiques en matière d'emploi et de travail décent**, chacun des 8 sous-critères regroupe toute une série de ratios, qui sont détaillés ci-dessous voici toute une série de ratios dont chacun est lié à un sous-critère bien spécifique, dont voici les principaux :

- Le sous-critère lié à *l'emploi* est composé de sept ratios, qui sont les suivants : le ratio du nombre de personnes travaillant à temps plein qui reflète une certaine sécurité de l'emploi, le ratio du nombre de contrats à durée indéterminée qui reflète la pérennité de l'emploi, le ratio du pourcentage de sortie qui peut expliquer de mauvaises conditions de travail, le ratio du pourcentage d'embauche pouvant se référer à une expansion de la société, le pourcentage de licenciement et le ratio des avantages accordés en sus du salaire par employé ainsi que ceux de l'année précédente.
- Le sous-critère lié à *la formation et l'éducation* est composé de trois ratios : le ratio du nombre de travailleurs concernés par une formation, le ratio du coût net moyen de la formation pour chaque employé concerné ainsi que le nombre d'heures de formation par employé formé.
- Le sous-critère lié à *la diversité et égalité des chances* est également représenté par trois ratios : la répartition hommes-femmes au sein de la société, le pourcentage d'ETP de femmes en N-1 ainsi que le coût brut des formations des femmes par rapport à ceux des hommes.
- Le sous-critère lié à *l'égalité de la rémunération* regroupe huit ratios : les frais hommes/femmes ainsi que leur répartition pour l'année écoulée et celle qui précède.

- Le sous-critère de la *santé et sécurité au travail* rassemble trois critères liés aux heures prestées par les employés.
- Les sous-critères représentant la *relation employeur/employé*, *l'évaluation des pratiques en matière d'emplois chez les fournisseurs*, tout comme les *mécanismes de griefs* n'ont pu être quantifiés avec les informations disponibles et ne seront donc pas traités dans ce mémoire.

Dans le critère social intitulé **les droits de l'Homme**, un seul sous-critère a pu être jugé :

- Le sous-critère lié à la *non-discrimination* se rapporte à trois ratios : le pourcentage de non-universitaires, le pourcentage des autres travailleurs que les employés et le pourcentage de femmes, également calculé dans l'égalité des chances.
- Le sous-critère lié à la *responsabilité au niveau du produit ou au service* et de la *société* et de la *liberté syndicale* ne seront pas traités dans cette partie, dû au manque d'informations.

3) *L'attribution d'une note grâce aux ratios calculés*

Une note, entre 0 et 10, sera attribuée pour chaque ratio. La méthodologie va se dérouler de la sorte.

Tout d'abord, la moyenne du secteur va être calculée. Prenons par exemple le secteur financier. Quatre entreprises du Bel 20 en sont issues. Grâce à la publication des comptes annuels, nous allons nous servir des données publiées pour en faire la moyenne du secteur. C'est à partir de cette moyenne que la note va être attribuée. Trois cas de figure sont envisageables :

- Si le ratio est égal à la moyenne du secteur, l'entreprise va récolter la note de 5 ;
- S'il est supérieur à la moyenne du secteur, la note va augmenter de 1 dès qu'elle dépassera 15% cette même moyenne ;
- S'il est inférieur à la moyenne, elle diminuera de 1 à chaque tranche de 15% en dessous de cette moyenne calculée.

Exemple factice : Le salaire mensuel moyen des sociétés A, B et C, issues du même secteur, s'élève à 2000 euros par employé.

- La rémunération moyenne de la société A est identique au salaire mensuel moyen, c'est-à-dire 2000 euros par employé. Elle récolte donc une note de 5 sur 10 possible.
- Le salaire moyen de la société B s'élève à 3000 euros par employé. Ce chiffre représente une augmentation de 50% par rapport à la moyenne sectorielle. La note de 8,33 sera donc attribuée (5 de la moyenne + 3.33 dû à l'augmentation (50%/15%)).
- La société C dépense 750 euros par employé chaque mois. Cette rémunération représente une baisse de 62.5% par rapport à la moyenne sectorielle. La notation de cette entreprise sera évaluée à 0.83 (car 5 de la moyenne – 4.17 de la baisse (62.5%/15%)).

Il est important de signaler que la note est strictement limitée entre 0 et 10. C'est-à-dire que si sa note initiale est négative, elle sera automatiquement ajustée à 0 et si elle est supérieure à 10, elle sera également ajustée à ce dernier chiffre. Cela permet de ne pas fausser les résultats en cas de très faible ou très fort ratio. Il est également important de noter que la moyenne est évaluée à 5. Une entreprise qui percevra donc une note de 5 ne sera pas considérée comme mauvaise élève car elle sera tout de même égale à la moyenne sectorielle. Enfin, il faut également mentionner que cette méthode de calcul est parfois utilisée dans le sens inverse comme c'est le cas pour le pourcentage de licenciement ou le pourcentage de sortie.

Sixième étape : le référentiel d'analyse

La note maximale totale des critères ESG est donc égale à 10 (100% de la valeur de l'organigramme des critères ESG*note maximal de 10). Pour calculer la note globale d'une entité, il faudra donc multiplier le classement qu'elle a reçu, de 0 à 10, par la pondération que le critère représente par rapport à l'organigramme.

Par exemple, reprenons le domaine « social » et son critère « pratiques en matière d'emploi et travail décent » avec son sous critère « emploi ». Si nous supposons que le sous-critère « emploi » est égal à un classement de 7 sur 10 possible. Selon l'annexe 7, cette catégorie représente 1.04% de l'ensemble de l'organigramme. $7 \times 1.04\% = 7.28\%$ soit 0.0728. Ce critère,

additionné à tous les autres possibles, donnera une note sur 100 qui sera comparable avec toutes les sociétés issues du même domaine.

b. Le rendement procuré par les actions

Une fois la responsabilité sociétale des entreprises analysée, il sera important de mettre ces informations en parallèle avec le rendement qu'elle procure. En effet, le rendement reste un critère important pour les investisseurs comme l'énonce Dejean (2006). Même s'ils choisissent un mode socialement responsable, ils n'en excluent pas un rendement positif. Tout comme le désirent les gestionnaires de fonds pour intégrer certaines sociétés dans leurs fonds ISR.

Afin de refléter un maximum le marché, une période de long terme va être utilisée pour étudier le rendement des actions émises dans le Bel 20. En effet, une période de court terme peut être volatile et ne pas refléter le rendement réel de l'action. Enfin, comme énoncé plus tôt dans ce mémoire, la responsabilité sociétale des entreprises se base sur une période long terme. Pour être en parallèle avec cette pensée et pour refléter un rendement fiable, une période de dix années va être étudiée.

Pour calculer le rendement, il a fallu créer un tableur Excel regroupant les quatre entreprises étudiées du Bel 20. L'équation calculant le rendement total des actions se compose du prix de l'action à l'ouverture (P_0), du prix de l'action à la fermeture (P_1) et du dividende (D). Dans ce cas, c'est le prix ajusté de chaque action, tiré de Yahoo Finance, qui a servi de base. En effet, l'émetteur de données américain justifie sur son site que ce prix est « Adjusted close price adjusted for both dividends and splits ». Il comprend donc les dividendes. Ce prix ajusté représente donc ($P_1 + D$) dans l'équation énoncée ci-dessus.

L'émetteur proposait de trier le rendement d'une manière mensuelle. Une fois ce tri opéré, la moyenne annuelle a été calculée avant d'en évaluer la moyenne globale sur les dix dernières années. Il y avait donc environ 120 observations (sur dix ans pour douze mois par an) pour chaque société avant qu'elles ne soient utilisées.

$$\text{Total Stock Return} = \frac{(P_1 - P_0) + D}{P_0}$$

P_0 = Initial Stock Price

P_1 = Ending Stock Price(Period 1)

D = Dividends

Figure 3-2-4: *Total stock return*. Source: <http://financeformulas.net/Total-Stock-Return.html>

Chapitre 4 - Présentation des résultats

1) Résultats liés la responsabilité sociétale⁴⁷

a) *Le domaine environnemental*

Au niveau du **domaine environnemental**, plusieurs ratios étaient calculables mais aucune des sociétés issues du secteur financier n'a d'obligations environnementales et aucune n'a intégré d'informations en annexe sur les déchets, sur l'énergie, sur le gaz,... Comme aucun ratio n'a pu être calculé, le domaine environnemental n'a pas pu être traité dans ce mémoire.

b) *Le domaine social*

Au niveau du **domaine social**, où 28 ratios ont été établis précédemment, nous avons évalué différents critères.

✓ Les pratiques en matière d'emploi et travail décent

En ce qui concerne plus spécifiquement les pratiques en matière d'emploi et travail décent, c'est la société Sofina qui est au-dessus du lot. Elle est notée à 6.076, suivie par KBC (5.962) alors que les deux autres sociétés s'évaluent à un peu en-dessous de la moyenne du secteur.

⁴⁷ L' « Annexe 10 : Résumé des résultats pour chaque domaine, critère et sous-critère » propose un tableau avec tous les résultats obtenus pour chaque ratio étudié.

Notes des pratiques en matière d'emploi et travail décent pour le secteur financier

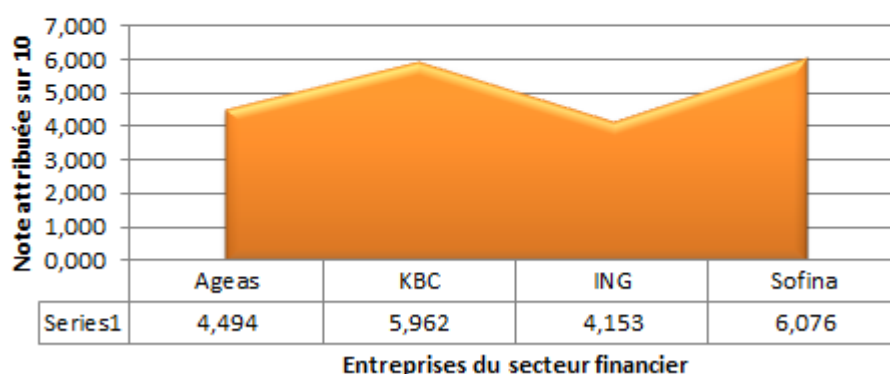


Figure 4-1-1 : Notes des pratiques en matière d'emploi et travail décent pour le secteur financier

La bonne note de Sofina s'explique par des notes supérieures à 7 en matière d'emploi, en matière de formation et en matière de rémunération. La bonne note en matière d'emploi (7.254) est due en grande partie aux bons ratios au niveau des avantages de l'année précédente, au faible taux de licenciement et au faible pourcentage de sortie. La note liée à la formation (7.167) s'explique par un coût de plus de 7500 euros par personne, soit presque le double de la moyenne du secteur. De plus, le nombre d'heures passées par chaque personne dans la formation qui lui est attribuée est considérable. La note en relation avec la rémunération (7.81) se traduit par des frais de personnel par employé nettement plus élevés que la moyenne, excepté les frais de personnel des femmes par rapport aux hommes. La moyenne de la pratique de l'emploi est plombée par sa faible note en diversité et égalité des chances (3.374) où le pourcentage de femmes est nettement inférieur (seulement 30%) à la moyenne du secteur et où le coût des formations pour les femmes est médiocre par rapport à celle des hommes. La rémunération des femmes par rapport aux hommes et la présence faible de femmes, déjà évoquée ci-dessus, conforte ce problème au niveau de l'égalité des chances entre les hommes et les femmes dans cette société.

KBC se retrouve en deuxième position avec une note globale de 5.911, qui se retrouve donc également au-dessus de la moyenne. Les ratios de cette société sont situés majoritairement au-dessus de la moyenne sauf concernant deux points. En effet, KBC est le meilleur élève au niveau des formations (7.688) mais sa note globale est abaissée à cause d'une faible note de

3.577 au niveau de la rémunération. La bonne note de la formation s'explique par un haut pourcentage – environ 65% - de participation des employés à celles-ci combiné à un nombre d'heures (61) conséquent par employé en formation. Au niveau de l'emploi (5.281), la société obtient la plus haute cote au niveau des avantages procurés aux employés. La note parfaite reçue grâce aux avantages est entachée par un faible taux d'embauche (7%) et par un pourcentage élevé de sortie (23%). Les notes légèrement au-dessus de la moyenne concernant la diversité et l'égalité des chances ainsi que la santé et la sécurité au travail, de 5.242, s'explique par des ratios frôlant tous la moyenne dans un sens ou dans l'autre. Enfin, le critère le moins bien noté de KBC, la rémunération (3.577), peut se justifier par des frais de personnel hommes et femmes confondus nettement inférieurs à la moyenne du secteur. Seuls les frais de personnels des femmes par rapport aux femmes N et N-1 remontent légèrement la moyenne de cette note.

Ageas, avec une note de 4.494 pour les pratiques en matière d'emploi et emploi décent, clôturé le podium. Les critères liés à l'emploi, à la diversité et l'égalité des chances et de la santé et sécurité au travail sont proches de la moyenne du secteur alors que la rémunération remonte la note grâce à son 6.57. Par contre, c'est la formation qui fait chuter toute la moyenne d'Ageas. En effet, elle s'évalue à 0.844 ! Si la formation n'était pas prise en compte, la note de la société serait de 5.406 et ferait d'elle une bonne élève en matière de pratiques d'emploi. Cette faible note en formation est due à un faible taux de participation des employés en formation - moins de 5% - par rapport à la moyenne de 38%, de faibles dépenses par personne et peu d'heures reçues pour les formés. A l'inverse, la rémunération (6.57) rattrape quelque peu la faible note de la formation dans laquelle tous les ratios de ce critère se présentent au-dessus de la moyenne sauf les frais de personnel pour les hommes. L'emploi (5.347) s'explique par de notes correctes au niveau du taux de temps plein (95%) et de CDI (93.8%) par rapport au secteur. Par contre, Ageas ne fournit aucun avantage à ses employés et donc deux ratios s'évaluent de ce fait à 0. Encore une fois, si les avantages n'étaient pas pris en compte, la note en matière d'emploi monterait à 7.13 et ferait une nouvelle fois d'Ageas un bon élève. C'est le haut pourcentage d'embauche (17.3%) et le fait que l'entreprise n'ait pas licencié qui rattrapent les notes nulles des avantages attribués aux employés. La santé et la sécurité au travail (4.717) s'expliquent brièvement par le fait que les employés travaillent légèrement plus que les autres issus du même secteur, justifiant dès lors une note faible.

Enfin, il est important de noter que comme ING est néerlandais, il n'a pas été possible de se baser sur les informations globales du groupe. C'est donc ING Belgique qui va être analysé dans la suite de ce mémoire. ING est bon dernier dans le critère lié aux pratiques en matière d'emploi et d'emploi décent avec une note de 4.153. Seules la diversité et l'égalité des chances (6.392) ainsi que la santé et sécurité au travail (5.198) sont au-dessus de la moyenne. La note de l'emploi (2.863) découle de plusieurs facteurs. Tout d'abord, les avantages attribués aux travailleurs sont faibles cette année et quasi inexistant l'an passé. Ensuite, le taux de licenciement est nettement au-dessus de la moyenne avec plus de 14% de licenciement sur l'année écoulée. De plus, cela est accentué par un ratio de CDI fort bas (54.3%) combiné à un faible ratio d'embauche (8.3%) et un pourcentage de sortie élevé (1567%). Au niveau de la formation et de l'éducation (4.167) où plus de 51% des employés y ont eu droit, c'est le coût dépensé par participant et le peu d'heures consacrées par personne à ces formations qui plombent la note de ce critère. Au niveau de l'égalité des chances et de la diversité, ING obtient la meilleure note du secteur avec un score honorable 6.392 grâce à la représentation presque paritaire entre les femmes et les hommes au sein de l'entreprise (48% de femmes cette année et 45% l'an passé). La société est également au-dessus de la moyenne concernant la sécurité et la santé au travail, puisque les employés travaillent un peu moins que la moyenne. Enfin, au niveau de la rémunération, ING se positionne encore une fois comme un mauvais élève. Hormis les frais de personnel des femmes par rapport aux hommes qui sont au-dessus de la moyenne, tous les autres ratios de ce sous-critère sont faiblement évalués, c'est-à-dire entre 0 et 2.25.

✓ Les droits de l'Homme

En ce qui concerne le sous-critère lié à la non-discrimination dans le domaine social des droits de l'homme, c'est une nouvelle fois la société Sofina qui obtient la meilleure note du secteur. En effet, elle s'est octroyée la note de 6.957, suivi d'ING (5.353) et KBC (3.732). La moins bonne élève dans ce critère est donc la société Ageas avec un faible score de 1.289.

Notes concernant la non-discrimination pour le secteur financier

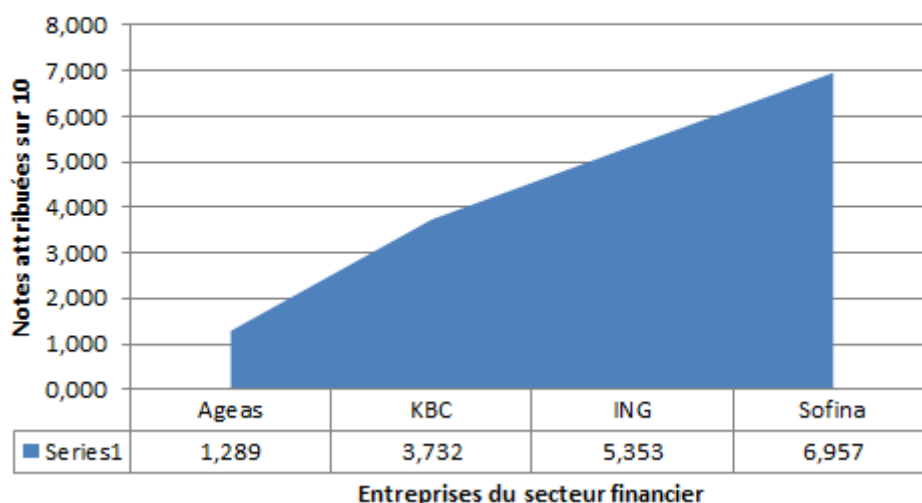


Figure 4-1-2 : Notes concernant la non-discrimination pour le secteur financier.

La note très faible d'Ageas se justifie tout simplement par un manque de diversité au sein des personnes engagées. En effet, seuls des profils de niveau universitaire sont embauchés dans cette entreprise. Sa note est donc nulle à ce niveau-là du fait que les autres sociétés du secteur se diversifient un minimum. De plus, son pourcentage de femmes par rapport aux hommes est en-dessous de la moyenne du secteur, rendant donc sa note inférieure à 5 (3.86) même si elle remonte légèrement sa délicate note globale de 1.289.

KBC et son score global de 3.732 au niveau de la non-discrimination se traduit par la présence pour moitié d'universitaires et de non-universitaires. Cette note (5.95) est ternie par la faible présence de non-employés⁴⁸ au sein de l'entreprise où une note nulle lui est attribuée. Sa cote s'explique également du fait que Sofina a près de la moitié de son personnel qui n'est pas perçu comme employé et, donc, influence énormément la moyenne globale du secteur. Enfin, le pourcentage de femmes employées par KBC, qui est de 38% et est légèrement au-dessus de la moyenne, permet à sa cote se redresser quelque peu.

ING (5.353) suit le même raisonnement que KBC sauf que la note en matière de non-universitaires (69%) est plus élevée tout comme celle de la présence de femmes par rapport aux hommes (48%). De même que KBC, sa moyenne chute à cause du faible taux de non-

⁴⁸ Les non-employés regroupent les autres travailleurs que les employés, c'est-à-dire le personnel de direction, les ouvriers et les « autres » selon le bilan social.

employés par rapport à la moyenne du secteur, mais est surtout tirée vers le bas à cause de la moyenne énorme de Sofina pour ce sous-critère.

Enfin, la note de 6.957 de Sofina reflète une très grande diversité au sein de ses travailleurs. En effet, presque la moitié de son personnel n'est pas employé et est répertorié comme personnel de direction dans le bilan social. De plus, 58% n'ont pas de diplôme universitaire ; ils disposent d'un diplôme de secondaire ou de haute école. Enfin, sa note se voit rabaisée à cause de la faible présence de femmes au sein de l'entreprise (30%), en-dessous des 36% de la moyenne.

✓ En résumé, pour le domaine social

Médaille d'or : Sofina.

La bonne note de Sofina en matière sociale s'explique par peu de sorties, aucun licenciement cette année, énormément d'avantages donnés aux travailleurs, une formation bien meilleure que la moyenne, des frais de personnel élevés et une certaine diversité dans son personnel. Par contre, les points noirs de cette société se situent au niveau de ses faibles notes relatives au pourcentage de femmes par rapport à la moyenne, aux frais de personnel des femmes par rapport aux hommes et aux coûts des formations des femmes par rapport aux hommes. Les femmes semblent donc globalement moins avantagées que les hommes dans cette société.

Médaille d'argent : KBC

Avec une note légèrement en-dessous de la moyenne, voici les points importants à retenir pour le groupe KBC. Ses avantages élevés en matière d'employés et sa formation de qualité sont entachés par un haut pourcentage de sorties, un faible ratio d'embauche, des frais de personnels globalement en-dessous de la moyenne et par une note de non-discrimination moyenne.

Médaille de bronze : ING

Certainement à cause des difficultés qu'elle encourt actuellement, la note d'ING, comme son compère KBC, est inférieure à la moyenne. La situation dans laquelle ING se trouve se traduit par peu de contrats à durée indéterminée, des hauts pourcentages de sortie et de licenciement alliés à un faible taux d'embauche. La note obtenue s'explique également par peu

d'avantages, une formation moyenne et des frais de personnel relativement bas. Par contre, ING se place correctement en matière de diversité. De plus, les horaires de travail sont respectés et elle obtient une note correcte au niveau de la non-discrimination.

Dernière place : Ageas

La note faible d'Ageas est impactée par trois facteurs importants qui lui ont valu des notes nulles ou presque et ont de ce fait complètement fait chuter sa moyenne. En effet, cette société n'offre aucun avantage, aucune formation (ou presque) et jouit d'une certaine discrimination dans l'emploi. De plus, sa diversité est relativement faible par rapport à la moyenne. Par contre, ses taux de temps pleins et de CDI sont corrects, l'entreprise a une tendance à l'embauche, elle ne licencie pas et ses frais de personnels sont au-dessus de la moyenne.

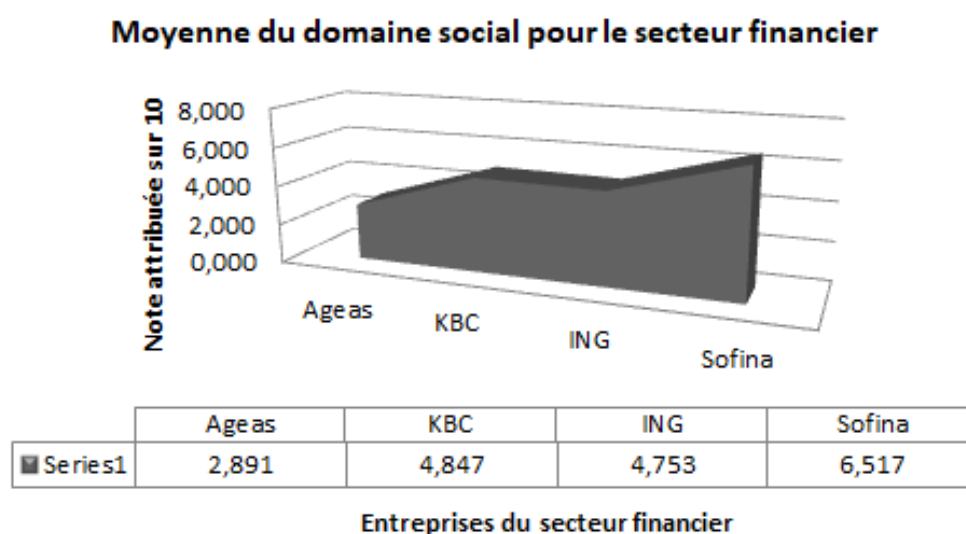


Figure 4-1-3 : Moyenne du domaine social pour le secteur financier.

c) Le domaine économique

Pour le **domaine économique** ou de bonne gouvernance, où neuf ratios ont été calculés, c'est la société Ageas qui trône en tête avec une note de 5.834. Elle est suivie de KBC (5.056) et de Sofina (4.835). Il est important de noter qu'ING n'a pas pu être notée dans ce domaine car elle dispose d'un modèle de bilan et de compte de résultats différent des autres sociétés rendant donc impossible le calcul des ratios.

.

Moyenne du domaine économique pour le secteur financier

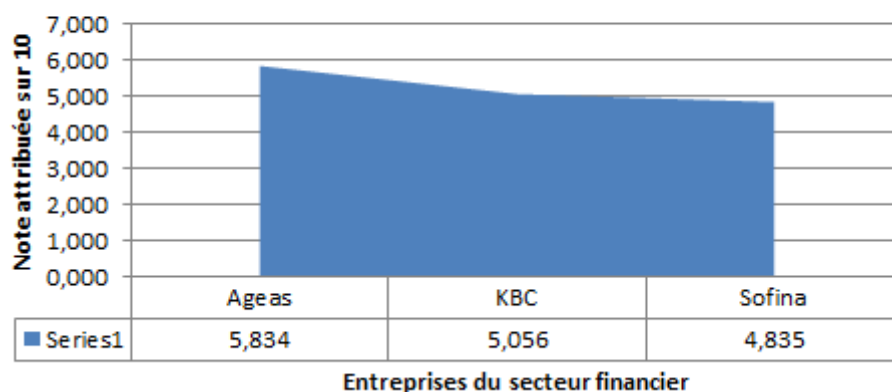


Figure 4-1-4 : Moyenne du domaine économique pour le secteur financier.

▪ La performance économique

Ageas obtient la note de 5.834. Ses points forts se trouvent au niveau du ratio de la valeur ajoutée pour lequel elle obtient la note parfaite et se traduit donc par une différence nettement positive entre ses ventes et prestations et ses consommations de biens et services. Elle obtient également la note de 10 concernant la liquidité au sens large. Celle-ci est supérieure à 1, l'entreprise pourrait donc faire face aux imprévus à court terme. Enfin, la différence entre le crédit fournisseur et celui laissé aux clients est nettement positive, ce qui lui procure une nouvelle fois une note maximale. Cela peut se traduire par une confiance entre les fournisseurs et l'entreprise. Par contre, le ratio de rentabilité des fonds propres après impôts était négatif l'année étudiée. Cela signifie que l'actionnaire s'appauvrit et Ageas obtient donc une note nulle à ce niveau. La rentabilité des ressources durables est également égale à 0, ce qui ternit sa moyenne. La solvabilité se situe dans la moyenne du secteur et n'influence que guère la note globale de cette société.

Juste derrière Ageas, se situe KBC avec une note de 5.056. Sa moyenne est boostée grâce à sa note presque parfaite concernant la rentabilité des fonds propres après impôts. Le rendement qui peut revenir à l'actionnaire est dans ce cas positif. Tout comme Ageas, la note est pratiquement la plus élevée concernant la différence nettement positive entre les crédits fournisseurs et clients. KBC obtient une note honorable en ce qui concerne la rentabilité des

ressources durables mais sa note globale est entachée par son ratio de valeur ajoutée qui est nul. En effet, la consommation de biens et services de l'entreprise est supérieure à ses ventes et prestations, ce qui pose problème. Sa liquidité au sens large est égale à 0, ce qui n'est pas bon puisque, si les créanciers à court terme exigent d'être remboursés, l'entreprise serait incapable de faire face à une telle situation. Enfin, la solvabilité est légèrement en-dessous de la moyenne.

La note de Sofina (4.835), qui est inférieure pour sa part à la moyenne de 5, s'explique par des notes maximales en matière de rentabilité avec la rentabilité des fonds propres après impôts et la rentabilité des ressources durables. Le ratio de la rentabilité des fonds propres est positif et indique donc à l'actionnaire que son retour sur investissement sera positif. Par contre, la note de Sofina est impactée négativement par la liquidité au sens large, évaluée à 0. En effet, la liquidité de l'entreprise est inférieure à 1 et donc mauvaise. Sofina s'illustre également négativement concernant la différence entre les crédits fournisseurs et clients. En effet, la différence nettement négative peut de ce cas, créer de gros problèmes à l'entreprise et explique la note nulle reçue par l'entreprise. Les autres ratios étudiés restent autour de la moyenne du secteur et n'influencent donc pas la note globale de Sofina en termes de performance économique.

▪ En résumé, pour le domaine économique

Médaille d'or : Ageas (5.754) grâce à son ratio de valeur ajoutée, de sa liquidité au sens large et sa différence crédit fournisseurs et clients mais de faibles ratios au niveau de la rentabilité ;

Médaille d'argent : KBC (5.260) grâce aux ratios de rentabilité et sa différence crédits fournisseurs et clients mais la note est ternie par son ratio de valeur ajoutée et sa liquidité au sens large ;

Médaille de bronze : Sofina (4.998) est bon élève en matière de rentabilité mais pas dans la différence de crédits fournisseurs et clients, de même qu'au niveau de la liquidité au sens large ;

Absent : ING. Cfr ci-dessus.

d) Note globale de la responsabilité sociétale

La note globale de la responsabilité sociétale des critères traités plus haut est donc composée par Sofina en première place (5.676), suivi de KBC (4.952), d'Ageas (4.363). ING finit en dernière position mais n'a pour rappel, pas été jugé au niveau de la gouvernance.

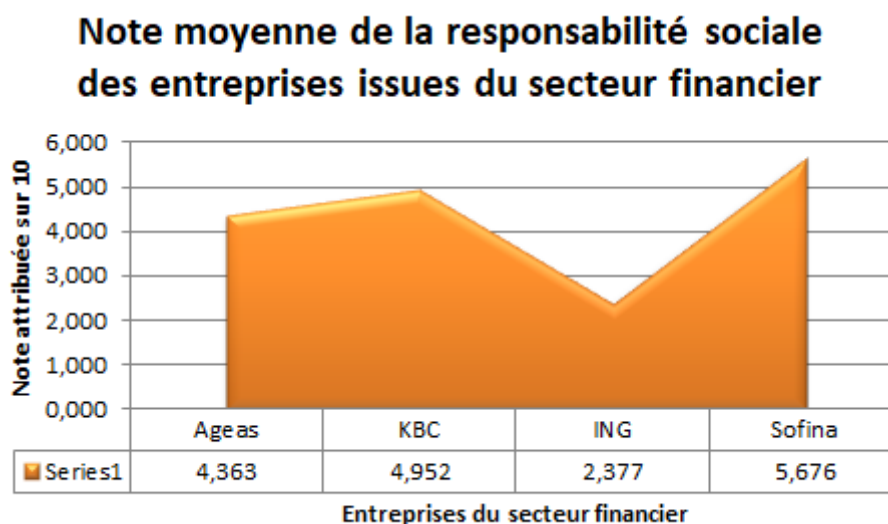


Figure 4-1-5 : Note moyenne de la responsabilité sociale des entreprises issues du secteur financier.

e) Pourcentage de l'organigramme traité

Grâce à la mise en place des différents ratios, représentant plusieurs critères et sous-critères, il est désormais possible de connaître exactement le pourcentage de l'organigramme qui sera traité. Deux domaines principaux ont été quantifiables : le domaine économique/de gouvernance et le domaine social. Ce qui représente au maximum deux tiers de l'arbre. Parmi les critères utilisés dans le domaine économique, seule la « performance économique » a été jugée, ce qui représente 8.33% total de l'organigramme. Quant au domaine social, l'emploi, la santé et sécurité au travail, la formation et l'éducation, ainsi que la diversité des chances ont été les sous-critères traités pour le critère « Pratiques en matière d'emploi et travail décent » ; ce qui représente 4.16%. Au niveau du critère « Droits de l'Homme », la non-discrimination a été calculée et s'évalue à 0.83%. Globalement, 13.32% de l'arbre a donc été analysé grâce aux informations officielles disponibles.

2) Résultats liés au rendement des actions

Comme le montre la Figure 4-2-1, l'année 2006 a été fructueuse pour les quatre sociétés analysées. Leurs rendements positifs s'étendent de 0.484% pour la société Sofina à 1.432% pour KBC. Les deux années qui suivent en ont été le parfait contre-exemple. En effet, aucune des quatre sociétés n'émet un rendement positif sur les années 2007-2008. Les cours à la baisse en 2007, qui varient de -0.792% pour KBC à -5.664% pour Ageas peuvent s'expliquer par le début de la crise financière, et notamment la crise liée aux « Subprimes » durant l'été de cette même année. Les chutes des cours sont encore plus vertigineuses en 2008, à cause de la crise bancaire et financière de l'automne. Cela se traduit par des rendements négatifs partant de -1.842% pour Sofina à -12.547% pour KBC. L'année 2009, rattrape quelque peu les rendements négatifs que les entreprises ont endurés pendant la crise. En effet, les quatre sociétés du Bel 20 issues du secteur financier retrouvent un rendement positif de 1.847% pour Sofina à 10.94% pour le groupe KBC. En 2010, les rendements sont minimes. Deux sociétés (Sofina et ING) enregistrent des rendements faiblement positifs alors que c'est l'effet inverse pour les deux autres. Lors de l'année qui suit, les quatre groupes jouissent encore une fois d'un rendement négatif, allant de -0.549% à -3.114%, ce qui peut s'expliquer par un nouveau krach boursier survenu dans l'économie mondiale. Les années 2011 et 2012 ont connu de meilleurs résultats puisqu'aucune des quatre sociétés n'a connu un rendement négatif. En 2012, KBC enregistre même un rendement positif de 6.849% et Ageas de 4.091%. Même topo pour l'année 2013, où le rendement varie autour des 2% pour ces sociétés. Les années plus récentes présentent des résultats la plupart du temps positifs. Seule Ageas connaît un rendement négatif de -0.165% en 2014. Dans les autres cas de figure, les sociétés enregistrent un rendement positif variant de 0.107% au minimum jusqu'à 3.042% pour la meilleure.

Stock average return	ING	KBC	Ageas	Sofina
2006	1,247	1,432	0,952	0,484
2007	-3,148	-0,792	-5,664	-0,948
2008	-7,671	-12,547	-5,773	-1,842
2009	5,698	10,940	4,261	1,847
2010	1,567	-0,923	-1,842	0,605
2011	-0,549	-3,114	-1,668	-1,136
2012	0,968	6,849	4,091	1,765
2013	2,392	3,462	2,249	1,630
2014	1,955	1,151	-0,165	0,532
2015	0,107	0,873	1,844	0,373
2016	3,042	1,237	0,716	2,230
<i>Moyenne</i>	<i>0,510</i>	<i>0,779</i>	<i>-0,091</i>	<i>0,504</i>

Figure 4-2-1 : *Stock average return* des entreprises issues du secteur financier sur une période de 10 ans

Globalement, les notes moyennes de la dernière décennie varient entre -0.091% et 0.779%. Seule une des quatre sociétés enregistre un rendement négatif, qui est Ageas. C'est KBC qui obtient le meilleur rendement avec 0.779%, suivi de près par ING avec 0.51%, alors que Sofina ferme la marche avec 0.504%.

3) L'étude parallèle de la RSE et du rendement

La note RSE ayant été attribuée et le rendement des dix dernières années calculé, il est essentiel de mettre en corrélation ces deux facteurs afin de les analyser. Le tableau ci-dessous récapitule les notes RSE et financières des quatre sociétés étudiées. Ces résultats sont également remis sous forme de graphique afin d'avoir une vision imagée de leurs représentations sociétales et financières. Grâce à ce tableau récapitulatif et au graphique, il sera désormais possible de tirer des conclusions quant à l'intégration possible des entreprises ou à leur rejet dans un fonds de type ISR.

<u>Tableau récapitulatif</u>	<u>Ageas</u>	<u>KBC</u>	<u>ING</u>	<u>Sofina</u>
<i>RSE</i>	4.323	5.054	2.377	5.757
<i>Rendement 10 ans</i>	-0.091	0.779	0.51	0.504

Figure 4-3-1 : Tableau récapitulatif RSE/Rendement 10 ans

Rendement et responsabilité sociale du secteur financier

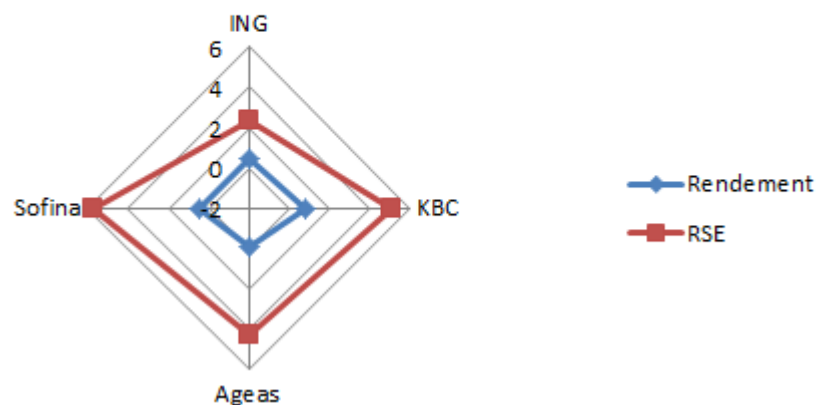


Figure 4-3-2 : Rendement et responsabilité sociale du secteur financier.

4) Emission d'un avis quant à l'intégration ou non des entreprises étudiées dans un fonds ISR

Reques dans un fond socialement responsable : Sofina et KBC

Sofina jouit de la meilleure note en matière de notation extra-financière avec 5.757. En parallèle, sa note financière est intéressante puisque son rendement est positif (+0.504% ces dix dernières années). Cette société intéresserait donc les potentiels investisseurs de fonds d'investissement socialement responsables. Par contre, selon l'étude réalisée plus tôt dans ce mémoire (« Les entreprises du Bel 20 sont-elles présentes dans les fonds et indices ISR ? »),

Sofina n'apparaît dans aucun des fonds qui ont été analysés ; alors qu'elle présente au contraire, selon cet outil, les meilleures caractéristiques RSE du secteur.

De son côté, KBC possède le meilleur rendement des entreprises étudiées pour ces dix dernières années. Il s'évalue à +0.779%. De plus, sa note RSE se trouve également au-dessus de la moyenne (5.054). Cette société est donc intéressante si elle doit être intégrée dans un fonds ISR. Le fait qu'elle soit la mieux représentée dans l'étude est donc totalement justifié.

Recalées : ING et Ageas

ING possède une note faible en RSE car elle n'a pas pu être jugée au niveau de la gouvernance. Sans cet accroc, sa note RSE s'évaluerait à 4.753. Même si elle positionnée en-dessous de la moyenne, elle n'est pas alarmante. De plus, tout comme Sofina et KBC, son rendement a été positif ces dernières années (0.51). Elle pourrait également être intégrée dans un fonds vert mais sous réserve. De plus, dû aux difficultés qu'encourt l'entreprise ces derniers temps, il est normal que la note soit inférieure à la moyenne du secteur. Si les conditions s'améliorent dans les années futures, sa note s'améliorera certainement et ING pourrait donc être reçue sans problème dans un fonds ISR. Toujours selon l'étude, elle est représentée plusieurs fois dans des fonds ISR mais via le groupe ING et non sa filiale belge.

Enfin, la société Ageas est recalée par les deux critères. En effet, son rendement de la dernière décennie est négatif (-0.091%), c'est-à-dire que les investisseurs perdent de l'argent en investissant dans l'entreprise. De plus, sa note RSE est en-dessous de la moyenne du secteur (4.323). Elle n'est représentée dans aucun des fonds ISR étudiés dans l'étude, ce qui est justifié, selon l'outil.

Chapitre 5 - Recommandations

Dans cette partie du mémoire, l'outil va être analysé. Plusieurs questions vont être posées quant à ses éventuels problèmes et points faibles, son réalisme, sa possible utilisation externe et ses principales pistes d'améliorations.

Les principaux problèmes de l'outil

Premier problème rencontré : moins de 15% de l'arbre a pu être analysé

1) Informations disponibles

Les informations disponibles officielles sont limitées pour une personne externe à l'entreprise. En effet, seuls le bilan, le compte de résultats, le bilan social et les notes sont exploitables en termes de calculs de ratios. Certaines entreprises publient également un rapport de durabilité mais ce n'est pas obligatoire.

Généralement, ce sont les sociétés elles-mêmes qui demandent à être notées sur leur RSE. Dès lors, d'autres champs d'informations internes et confidentielles sont partagés avec les agences de notation extra-financière qui s'en occupent.

2) Mesurabilité des critères

Tout d'abord, certains critères sont difficiles à mesurer car difficilement quantifiables. Prenons par exemple le critère « responsabilité liée aux produits » (8.33% de l'organigramme) regroupant la conformité, la vie privée des clients, la communication marketing, la santé et sécurité des consommateurs et l'étiquetage. Comment serait-il possible de quantifier ces critères afin d'en créer un ratio en étant externe à l'entreprise? Un des seuls moyens serait de se baser sur les articles de journaux (s'il en existe sur le sujet) tout en admettant que les chiffres publiés soient dignes de confiance et utilisables. Il en va de même pour les règlements de griefs (3%) qui semblent impossibles à quantifier tout comme le critère lié à la société (8.33%).

De plus, plusieurs critères sont totalement extérieurs à la société. Les lignes directrices du G4 parlent par exemple de l'évaluation des fournisseurs (environ 3 % de l'organigramme) par rapport à leur matière d'emploi, par rapport aux droits de l'homme ainsi qu'à leur impact sur la société. Dès lors, il devient difficile de mesurer ce genre de critère sauf si l'entreprise fournit la liste de tous ses fournisseurs. Si c'est le cas, une étude approfondie est possible mais énormément coûteuse en temps puisque la RSE de chaque fournisseur devra être notée et calculée par rapport à son secteur.

3) La partie environnementale n'a pas été analysée

En effet, cette partie (le tiers de l'organigramme) n'a pas pu être traitée car peu d'informations sont présentes dans les données officielles. Même si plusieurs sociétés s'accordent à réaliser des rapports de durabilité pour émettre certains types de données environnementales, toutes les entreprises ne le font pas. Même si elles le faisaient, le contenu ne serait pas harmonisé et ne serait peut-être pas utilisable pour l'analyse. De ce fait, le tiers de l'analyse est donc directement tombé à l'eau ; alors que l'étude devait porter sur les critères « ESG », elle s'est plutôt basée sur les critères « SG ».

Il faudrait donc plus de transparence concernant les informations environnementales. D'un côté, il est possible d'analyser une partie de la gouvernance grâce au bilan et au compte de résultats et la partie sociale via le bilan social. De l'autre, alors que l'enjeu environnemental est crucial dans notre société actuelle, est-il normal que seules les obligations environnementales soient disponibles ?

Deuxième problème rencontré : le Bel 20 ne constitue pas un échantillon assez représentatif

Pour rappel, l'étude réalisée dans ce mémoire reposait sur quatre sociétés du secteur financier issues du Bel 20. Ce faible échantillon a posé un problème au niveau de la moyenne du secteur. En effet, lorsqu'une des sociétés ne remplissait pas un critère, elle faisait chuter totalement la moyenne générale du secteur. Et donc, même si les trois autres sociétés n'excellaient pas dans ce critère, elles obtenaient tout de même une note raisonnable due à la très faible moyenne de la première. C'était par exemple le cas avec la différence de crédits

entre fournisseurs et clients dans la partie gouvernance. Le ratio de Sofina était tellement négativement faible que la note des autres sociétés étudiées s'est élevée au maximum. La solution optimale consisterait à se baser sur un échantillon par secteur de minimum vingt entreprises. Ce nombre conséquent devrait stabiliser la moyenne sectorielle. Ceci n'était pas possible dans le cas du Bel 20 car les entreprises qui y figurent ne font pas partie du même secteur. Pour le secteur financier, d'autres sociétés hors Bel 20 devraient donc compléter l'échantillon.

Troisième problème rencontré: certaines entreprises ne sont pas belges

Dans le Bel 20, c'est le cas d'ING, d'Engie, d'Aperam et de Galapagos. Celles-ci ne sont donc pas soumises à la législation belge et ne doivent en principe pas soumettre les rapports annuels à la BNB. Pourtant, la société ING était bien reprise dans note étude. Il a donc fallu se baser sur les informations de la filiale belge du groupe. Dès lors, la filiale ING Belgium reflète-t-elle la santé financière globale du groupe? Difficile à dire... Il est donc important de noter que toutes les entreprises belges peuvent être notées grâce à cet outil de cotation extra-financier mais qu'il reste un point d'interrogation pour celles enregistrées en-dehors de la Belgique.

Une coordination des états membres en Europe serait une bonne idée au niveau des informations officielles. En effet, ne serait-il pas plus simple, pour les autorités, pour les grands groupes, pour les agences de notation extra-financières et même pour les particuliers, de ne disposer que de documents officiels uniformisés ?

L'outil est-il réaliste et utilisable par quiconque ?

L'outil est à première vue réaliste. Même s'il ne reflète pas la partie environnementale, l'étude des autres critères semble coïncider avec l'étude réalisée dans la partie théorique concernant les entreprises du Bel 20 intégrées dans des fonds ISR. De plus, les ratios et notes attribuées sont relativement stables et restent basés par rapport à la moyenne, avec peu d'écarts non souhaités. L'outil est donc réaliste, même si perfectible.

De plus, l'outil peut être utilisé par n'importe qui tant que l'analyse porte sur une société belge. Grâce aux étapes utilisées par les agences de notation extra-financières énoncées dans

la théorie, à la description de la méthodologie ainsi qu'à l'annexe 9 utilisant les méthodes de calculs des ratios, tout le monde devrait pouvoir utiliser l'outil. De plus, aucune information privée ou confidentielle n'a été utilisée.

Chapitre 6 – Conclusion

A travers ce travail, les parties théoriques nous ont appris plusieurs enseignements. Tout d'abord, l'investissement socialement responsable, qui est né depuis plusieurs siècles, n'est représenté sous la forme qu'on le connaît aujourd'hui que depuis une centaine d'années seulement. Depuis, celui-ci se développe petit à petit, que ce soit en Europe ou dans les autres parties du monde. Les outils de développement sont par exemple les normes et standardisations comme le GRI et l'ISO et les organismes de promotion de l'ISR et les labels. Au niveau belge, des organismes comme Ethibel et Financité s'en chargent, alors qu'en France, le FIR ou le label Novethic se présentent eux aussi comme des acteurs importants. De plus, les agences de notation extra-financière, avec des groupes comme Vigeo Eiris, permettent de noter la RSE. La partie théorique nous a également appris que certaines stratégies étaient utilisées quant à la prise de décision d'une société dans un fonds ISR. Les plus réputées sont l'intégration, grâce au Best-In-Class et Best-In-Sector et l'exclusion normative ou sectorielle. Enfin, des études ont montré qu'il n'y avait pas de réelles corrélations hautement positives ou négatives entre le rendement d'un fonds traditionnel et celui d'un fond ISR.

Pour créer leur propre outil, les agences de notation extra-financière passent par plusieurs étapes cruciales. Elles scindent tout d'abord leurs analyses en plusieurs domaines ressemblant souvent de près ou de loin aux critères ESG : l'environnement, le social et la gouvernance. Une fois la définition de ces domaines posée, elles vont se charger de définir les critères et sous-critères qui vont les scinder. La norme regroupant les lignes directrices du G4, du GRI et de l'ISO 26000 en est le parfait modèle. Après la réalisation de ces étapes, une analyse sectorielle sera opérée. En effet, chaque secteur a ses spécificités et il est donc préférable d'opérer au sein même d'un seul secteur. En fonction du secteur choisi, il sera primordial de pondérer les critères qui ont pu être mis en place afin de noter la RSE globale de l'entreprise étudiée. Enfin, la dernière étape constitue en la création d'un rapport et des opinions qui seront émises sur les notes attribuées.

Ce sont ces étapes qui ont permis de réaliser l'outil de notation unique dans ce mémoire. Premièrement, les lignes directrices du G4 ont défini les domaines et critères pour ensuite être

représentés via un organigramme composé d'une cinquantaine d'éléments. C'est cet organigramme qui a permis de pondérer chaque critère d'une manière paritaire. Deuxièmement, un échantillon d'entreprises belges issues Bel 20 a été choisi pour tester l'outil. Plus précisément, c'est le secteur financier, avec quatre sociétés présentes dans l'indice boursier (Ageas, KBC, ING et Sofina), qui a été étudié. Au niveau du recueil de l'information, ce sont les informations officielles disponibles qui ont été collectées. Le bilan, le compte de résultats et le bilan social sont les trois principaux modèles utilisés afin de créer la quarantaine de ratios retenus. Finalement, un algorithme a été créé selon la moyenne du secteur afin de juger, sur une note de 10, la responsabilité sociétale de ces sociétés.

Au niveau du résultat de la note globale RSE émanant de l'outil, les sociétés Sofina et KBC ont obtenu une note au-dessus de la moyenne du secteur. Elles sont donc perçues comme de bons élèves au niveau de la responsabilité sociétale ; au contraire de leurs deux homologues Ageas et ING qui ont obtenu une note inférieure à la moyenne du secteur. La faible note d'ING s'explique par une absence de cotation en matière de gouvernance, qui fait énormément chuter sa note totale. Ensuite, le rendement a été mis en parallèle avec la note RSE des entreprises. En effet, l'investisseur socialement responsable cherche tout de même un rendement positif. Les périodes court terme étant volatiles et la RSE étant basée sur une période de long terme, le calcul du rendement de ces actions a été effectué sur une période de dix ans. A ce niveau-là, trois des quatre sociétés étudiées enregistrent un rendement positif sur la dernière décennie.

Une fois la note globale RSE et le rendement calculé, des conclusions ont pu être tirées quant à la possible intégration de ces sociétés dans un fonds ISR. Comme énoncé ci-dessus, les entreprises Sofina et KBC ont obtenu une note au-dessus de la moyenne du secteur au niveau de la RSE. En plus, elles enregistrent un rendement positif sur les dix dernières années. Elles pourraient donc être reçues dans un fonds de ce type. A l'inverse, ING et Ageas ont été recalées. Cela s'explique tout d'abord par des notes RSE inférieures à la moyenne du secteur. De plus, Ageas enregistre un rendement négatif et ING Belgium semble dans une situation difficile.

Finalement, une prise de recul sur l'outil était nécessaire. Les principales conclusions se dessinent comme telles. D'un côté, seulement quinze pourcents de la RSE ont pu être notés car il y a un manque flagrant de données environnementales dans la publication des comptes

annuels. Certains critères sont également difficilement quantifiables par manque d'informations internes ou externes à l'entreprise. Ensuite, les quatre sociétés issues du secteur financier du Bel 20 ne constituent pas un échantillon assez représentatif. En effet, les moyennes du secteur seraient plus représentatives avec un échantillon plus conséquent. De l'autre, l'outil semble réaliste et ouvert à tous. En suivant, la méthodologie, tout acteur qui voudrait évaluer une entreprise belge pourrait utiliser l'outil et évaluer sa note RSE.

Bibliographie

Articles et livres

Bauer, R., Koedijk, K. & Otten, R. (2005). "International evidence on ethical mutual fund performance and investment style". *Journal of Banking and Finance* (n°29). 1751-1767.

Bayot, B., Cayrol, A., Marchand, A. & Verdonck, V. (2016). "Réseau Financité : Synthèse 2016". 3-4.

Berthon, J., (2000). "Indices et performances boursières dans l'investissement éthique". *Revue d'économie financière* (n°56). 137-143.

Berwart, J. & Bils, A. (2013). "Chapitre 3 : Techniques d'analyse". "Analyse des états financiers". 1-77.

Bon, V. (2009). "Les outils de la durabilité et de la RSE : spécificités et récurrences". *Revue Management & avenir*, n° 26. 224-240

Bowen, H-R. (1953), "*Social responsibilities of the businessman*". New York, Harper.

Boyer, B. (2014). "Faut-il réglementer le reporting extra financier pour améliorer sa prise en compte par les investisseurs ? ". 3.

Cadet I., (2010). "La norme ISO 26000 relative à la responsabilité sociétale : une nouvelle source d'usages internationaux". *Revue internationale de droit économique*. 401-439.

Capron, M. & Quairel, F. (2009). "Le rapportage « développement durable » entre reddition et communication, entre volontariat et obligation". *Revue de l'organisation responsable*. 19-29.

Carroll, A.B. (1991). "The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders". *Business Horizons* (34). 39-48.

Chauveau, A. & Rosé J.J. (2003). "L'entreprise responsable : Chapitre 11 : Normes et labels : La régulation mondiale par le soft law". 219-234.

Combes, M. (2005). "Quel avenir pour la Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE) ? La RSE : l'émergence d'un nouveau paradigme organisationnel". *Revue Management & Avenir* (n°6). 131 pages.

Crifo, P. & Mottis, N. (2013). "L'investissement socialement responsable". 12 pages.

Dejean, F. (2006). "La création du marché de l'ISR en France : logique d'offre et stratégie de communication". *Revue d'économie financière* (N°85). 273.

Dejean, F. (2012). "Contribution à l'étude de l'investissement responsable – Les stratégies de légitimation des sociétés de gestion". Paris, France. 251 pages.

Dubigeon, O. (2002). "Mettre en pratique le développement durable : quels processus pour l'entreprise responsable ? ". Paris, France.

Elkington, J. (1994). "Enter the Triple Bottom Line: Chapter 1". 16 pages.

Eurosif. (2016). "European SRI Study ". 112 pages.

Friedman, M. (1970). "The social responsibility of business is to increase its profits". New York Times Magazine. 6 pages.

Gendron, C. (2002). "De la reconnaissance à l'engagement : Représentations et éthique de l'environnement et du développement durable chez les hauts dirigeants du Québec". *Entreprise Ethique* (16). 41-48.

Global Reporting Initiative & ISO. (2014). "Lignes directrices G4 du GRI et ISO 26000 : Pour une utilisation conjointe des lignes directrices G4 du GRI et de l'ISO 26000". 48 pages.

Grauer, Robert, R., Janmaat & Johannus, A. (2010). "Cross-sectional tests of the CAPM and Fama-French three-factor model". *Journal of Banking and Finance* (Vol. 34 (2)). 457-470.

Guenster, N., Derwall, J., Bauer, R. & Koedijk K. (2005). "The economic value of corporate Eco-Efficiency". 36 pages.

Hirschman, A-O. (1970). "Exit, voice and loyalty: responses to decline in firms, organizations and states". Harvard University Press. 162 pages.

Kinder P. & Domini A. (1997). "Social Screening: Paradigms Old and New". *The Journal of Investing* 6(4). 12-19.

Kreander, N., Gray, R.H., Power D.M. & Sinclair C.D. (2005). "Evaluating the performance of ethical and non-ethical funds: A matched pair analysis". Glasgow, Ecosse. 1-14.

Lantin, F. et Roy, P. (2012). "L'impact de la notation financière sur les stratégies de croissance externe". XVI^{ème} conférence de l'AIMS. 3.

Le Saout, E. & Buscot C. (2009). "Comment expliquer la performance de l'investissement socialement responsable ? ". *Revue Management & Avenir* (23). 153-169.

Louche, C. & Lydenberg S. (2011). "Responsible Investment Dilemmas". London, Angleterre. Greenleaf Publishing. 230 pages.

Luther, R. & Matatko, J.(1994). "The performance of ethical unit trusts: choosing an appropriate benchmark". *British Accounting Review* (n°26). 77-89.

Msci ESG Research. (2014). "Executive Summary: Intangible Value Assesment (IVA) Methodology". 28 pages.

MSCI.(2017). "ESG Rating Methodology: Executive Summary". 11 pages.

Novethic Rechercher. (2014). "Panorama des agences de notation extra-financière". 59 pages.

O'Rourke, D. (2002). "Monitoring the monitors: A critique of corporate third-party labor monitoring". Corporate responsibility and ethical trade: Codes of conduct in the global economy, London, Earthscan.

Sakuma, K. & Louche, C. (2008). "Socially responsible investment in Japan: Its Mechanism and drivers". Journal of Business Ethics (n°82). 425-448.

Renneboog L., Horst J. & Zhang T.C. (2008). "The Price of Ethics and Stakeholder Governance: The Performance of Socially Responsible Mutual Funds". Journal of Corporate Finance (14(3)). 302-322.

Réseau Financité. (2016). "L'investissement socialement responsable en Belgique : Synthèse 2016". 8 pages.

Réseau Financité. (2016). "L'investissement socialement responsable en Belgique : Rapport 2016". 120 pages.

Rubinstein, M. (2003). "L'impact de l'investissement socialement responsable sur l'environnement: Quelques éléments de réflexion". Revue d'économie financière (n°66). 173-187.

Schilizzi, S. (2002). "Triple bottom line accounting: How serious is it? " 24-26.

Sofias A. & Spaey D., (2006). " Gestion de l'information environnementale en entreprise : Choix et évaluation d'un système". Sciences de l'information, vol. 43, n°2 .122-129.

Unep Finance Initiative Innovative financing for sustainability & Mercer. (2007). "Demystifying responsible investment performance: A review of key academic and broker research on ESG factors". 17-18.

Vigeo Eiris & Morningstar. (2016). "La croissance de l'ISR et des fonds européens verts, sociaux et éthiques dédiés aux particuliers se poursuit à nouveau cette année". Paris, France. Communiqué de presse. 1.

Vigeo Rating. (2015). "Green, social and ethical Funds in Europe: Rapport 2015". 4 & 6-16.

Rapports annuels de fonds

Aberdeen, Aberdeen Investment Funds ICVC, Annual Long report, For the year then ended 31 July 2016, pp. 237-258.

Allianz Global Investors Funds, Allianz Global Investors GmbH, rapport annuel révisé au 30 septembre 2016, pp. 400-409.

Argenta Fund, Société d'investissement à capital variable à compartiments multiples de droit luxembourgeois, rapport annuel révisé au 31 décembre 2015, pp. 86-90.

Axa World Fund, Axa Investment Managers, rapport annuel au 31 décembre 2015 incluant les états financiers révisés, pp. 120-122.

BL, Banque du Luxembourg, rapport annuel incluant les états financiers audités au 30 septembre 2016, pp. 91-96.

Credit Suisse Custom Markets, Crédit Suisse, Audited Annual Report as at 31.12.2015, 25 pages.

DB Platinum, Deteche Bank, Rapport annuel audité au 31 janvier 2016. Pp 80-82.

FCP Echiquier Major, Mazars, Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels. Exercice clos le 30 décembre 2016, pp. 27-29.

Generali Investment Sicav, Generali Investment, Rapport annuel audité au 31.12.2015, pp. 87-88.

Goldman Sachs Funds Sicav, Goldman Sachs Asset Management, Semi-annual report unaudited financial statements 05.16, pp. 119-120.

Hermes Investment Funds Public Limited Company, Hermes, Annual report and audited financial statements for the financial year ended 31 December 2016, pp. 82-87.

HSBC Global Investment Funds, HSBC Global Asset Management, Audited Annual report for the year ended 31 March 2016, pp. 312-313.

JpMorgan Funds, JpMorgan Asset Management, Rapport annuel audité au 30 juin 2016, pp. 474-477.

JSS Investmentfonds SICAV, J. Safra Sarasin, Annual report including audited financial statements 30 June 2016, pp. 153-155.

Kempen International Funds, Kempen Capital Management, Annual Report including the audited financial statements, 30 September 2016, pp. 38-48.

La Française LUX (formerly LA FRANCAISE AM FUND), Annual report including audited financial statements as at December 31 2015, pp. 66-68.

Lombard Odier Funds, Lombard Odier Investment Management, Audited annual report 30.12.2015, pp. 361-373.

Luxcellence Sicav (formerly Luxcellence), Caceis Investor Services, annual report (audited) as at 31 December 2015. Pp. 20-29.

Multi Units France, Lyxor International Asset Management (LIAM), Exercice clos le 31.10.2016, pp. 1220-1222.

Mirova Green Bond – Global, Financial year 2015 - Annual report, pp. 43-46.

Q Sicav, Quest Management Sicav, Annual report and audited financial statements as of 31 December 2015, pp. 15-16.

Schroder International Selection Fund, Schrodors, Rapport annuel révisé au 31 décembre 2016. Pp 347.

The Jupiter Global Fund, Jupiter, Annual Review and Audited Financial Statements for the year then ended 30 September 2016, pp. 133-139.

Triodos Sicav 1, Triodos Investment Management, Annual Report 2016, pp. 95-100.

Textes réglementaires et documents institutionnels

Banque National de Belgique. « Comptes annuels : Modèle complet pour entreprises en euros (EUR) ». 53 pages.

Commission Européenne. (2011). “Communication de la commission au parlement européen, au conseil, au comité économique et sociale européen et au comité des régions : Responsabilité sociale des entreprises : une nouvelle stratégie de l’UE pour la période 2011-2014”. 19 pages.

Commission Européenne. (2005). “Micro, petites et moyennes entreprises: définition et champ d’application”. 1 page.

Commission Européenne. (2014) “ Directive 2014/95/UE du Parlement Européen et du Conseil modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes“. 9 pages.

ORSE/ADEME. (2007). “Guide des organismes d’analyse sociale et environnementale“. 48.

Sites internet

<https://www.becompta.be>
<http://financeformulas.net>
<https://www.economie.gouv.fr>
<http://www.investissement-socialement-responsable.org>
<http://www.investopedia.com>
<http://www.lalibre.be>
<http://www.larousse.fr/dictionnaires>
<http://www.lecho.be>
<https://www.nbb.be>
<http://www.novethic.fr>
<http://trendstop.levif.be>
<http://www.vigeo-eiris.com>

Annexes

Liste des annexes

- *Annexe 1 - Fonds ISR au 31/12/2015*
- *Annexe 2 – Rapport détaillé de l'ISR et de son investissement dans les entreprises du Bel 20*
- *Annexe 3 - L'obligation de la publication des informations*
- *Annexe 4 – Description des entreprises issues du Bel 20*
- *Annexe 5 – Le bilan, le compte de résultats et le bilan social présentés par la Banque National de Belgique dans la publication des comptes annuels*
- *Annexe 6 - Organigramme complet des lignes directrices G4 selon GRI et l'ISO 26000*
- *Annexe 7 - Pondération des critères ESG selon les lignes directrice du G4*
- *Annexe 8 - Table de correspondance entre les lignes directrices G4 du GRI et de l'ISO 26000*
- *Annexe 9 - Détails des calculs des ratios utilisés*
- *Annexe 10 - Résumé des résultats pour chaque domaine, critère et sous-critère*

Annexe 1 - Fonds ISR au 31/12/2015

Source : Réseau Financité. (2016). “L’investissement socialement responsable en Belgique : Rapport 2016“. Pages 92-96.

6.2 Fonds ISR au 31/12/2015

PROMOTEUR	Produit
 Aberdeen	Aberdeen Global – Ethical World Equity Fund Aberdeen Global – Responsible World Equity Fund
 ABN-AMRO	ABN Amro Multi-Manager Funds – Global Sustainable Equities
 AG Insurance	AG Protect + Ethical Europe Equity Index AG Protect + Ethical Europe Equity Index 90 AG Protect + Sustainable 1 PO FINVEX 06/2023 PO FINVEX 08/2023 PO FINVEX 09/2023 Smart Invest Bon SRI 90 Europe 1 Smart Invest Bon SRI 90 Europe 2 Smart Invest Bon SRI 90 Europe Booster 1 Smart Invest Bon SRI 90 Europe Booster 2 Smart Invest Bon SRI 90 Europe Booster 3 Smart Invest Bon SRI Europe 1 Smart Invest Bon SRI Europe 10 Smart Invest Bon SRI Europe 11 Smart Invest Bon SRI Europe 2 Smart Invest Bon SRI Europe 3 Smart Invest Bon SRI Europe 4 Smart Invest Bon SRI Europe 5 Smart Invest Bon SRI Europe 6 Smart Invest Bon SRI Europe 7 Smart Invest Bon SRI Europe 8 Smart Invest Bon SRI Europe 9
 Allianz	Allianz Global – Allianz Euro Credit Sri
 Argenta	Argenta-Fund Fonds d'État Argenta-Fund Responsible Growth Fund Argenta-Fund Responsible Growth Fund Défensif SecurAsset (LU) Bond 2020/01/06 Ethical Europe SecurAsset (LU) Bond 2020/12/14 Ethical Europe
 Axa	AXA WF Framlington Eurozone RI AXA WF Framlington Human Capital AXA World Fund Planet Bonds Piazza AXA IM Ethical Europe Equities

Banque de la Poste	Post Fix Fund Post Multifix 5+
	Post Fix Fund Post Multifix CONTROL 1
	Post Fix Fund Post Multifix CONTROL 2
	Post Fix Fund Post Multifix CONTROL 3
	Post Fix Fund Post Multifix CRESCENDO
	Post Fix Fund Post Multifix LIFT
	Post Fix Fund Post Multifix VALUE
Banque du Luxembourg	POST-FIX FUND POST-Multifix Control 4
	POST-FIX FUND POST-Multifix Control 5
Banque J. Safra Sarasin	POST-FIX FUND POST-Multifix Control 6
	POST-FIX FUND POST-Multifix Control 7
BNP PARIBAS	RI - Equities Horizon
	JSS New Power Fund
	JSS Oakrose Equity - Global
	JSS Responsible Equity - Brazil
	JSS Sustainable Bond - EUR Corporates
	JSS Sustainable Bond - EUR High Grade
	JSS Sustainable Bond CHF
	JSS Sustainable Bond Euro
	JSS Sustainable Equity - Global
	JSS Sustainable Equity-Europe
	JSS Sustainable Equity-Global Emerging Markets
	JSS Sustainable Equity-Real Estate Global
	JSS Sustainable Equity-USA
	JSS Sustainable Portfolio - Balanced
	JSS Sustainable Water Fund
	BNP Paribas Arbitrage IEV 4Y Call Callable SOLEEE in EUR
	BNP Paribas Arbitrage IEV 5Y Asian Call on SOLEEE in EUR
	BNP Paribas Arbitrage IEV 5Y Bullish Note on SOLEEE in EUR
	BNP Paribas Arbitrage IEV 5Y Bullish Note on SOLEEE in EURbis
	BNP Paribas Arbitrage IEV 6Y Asian call on SOLEEE in EUR
	BNP Paribas Arbitrage IEV 6Y Call AutoCallable SOLEEE in EUR
	BNP Paribas Arbitrage IEV 6Y Call AutoCallable SOLEEE in EURbis
	BNP Paribas Arbitrage IEV 6Y Call AutoCallable SOLEEE in EURbisbis
	BNP Paribas Arbitrage IEV 6Y Call AutoCallable SOLEEE in EURbisbisbis
	BNP Paribas Arbitrage IEV 7Y Bond + Asian Call on SOLEEE in EUR
	BNP Paribas FX 2010 Call 1 Sustainable
	BNP Paribas FX 2010 Call 2 Sustainable
	BNP Paribas FX 2010 Call 3 Sustainable
	BNP Paribas FX 2010 Call 4 Sustainable
	BNP Paribas FX 2010 Call Index 1 Sustainable
	BNP Paribas FX 2010 Call Index 2 Sustainable
	BNP Paribas FX 2010 Call Index 3 Sustainable
	BNP Paribas FX 2010 Lookback 1 Sustainable
	BNP Paribas FX 2010 Lookback 2 Sustainable
	BNP Paribas Fortis Funding Climate Care Note 2023
	BNP Paribas Fortis Funding Climate Care Note 2023bis
	BNP Paribas Fortis Funding Coupon Plus Note 3 USD Series 643
	BNP Paribas Fortis Funding Coupon Plus Note 6 Sustainable Series 629
	BNP Paribas Fortis Funding Coupon Plus Note 7 Sustainable Series 635
	BNP Paribas Fortis Funding Coupon Plus Note 8 Sustainable Series 642
	BNP Paribas Fortis Funding Coupon Plus Note Sustainable 2 USD Series 636
	BNP Paribas Fortis Funding Coupon Plus Note Sustainable USD Series 630
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Coupon Note 2022
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Coupon Note 2022/2
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Coupon Note 2022/3
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Coupon Note 2022/4
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Coupon Note 2022/5
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Lock Note 2021
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Lock Note 2021/2
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Lock Note 2021/3
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Note 2020
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Note 2020 2
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Note 2020 3
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Note 2020 4
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Note 2020 5
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Note 2020 6
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Note 2021
	BNP Paribas Fortis Funding SRI Social Business Note 2023
	BNP Paribas L1 - Equity World Aqua
	BNP Paribas L1 Sustainable active allocation
	BNP Paribas Portfolio FOF - Balanced SRI
	BNP Paribas Portfolio FOF - Stability SRI
	BNP Paribas Protect Index Sustainable1
	Fortis B Fx 2008 Duo 12 Mult Six
	Fortis B Fx 2008 Duo 13 Mult Six
	Fortis B Fx 2009 Call SRI 5
	Fortis B Fx 2009 Call SRI 6
	Fortis B Fx 2009 Coupon Plus 7 Sustainable
	Fortis B Fx 2009 Jump 1 Sustainable
	Fortis B Fx 2009 Jump 2 Sustainable USD
	Fortis B Fx 2009 Jump 3 Sustainable
	Fortis Luxembourg Finance 615 Coupon Plus Note 2 Sustainable
	Fortis Luxembourg Finance 618 Coupon Plus Note 3 Sustainable
	Fortis Luxembourg Finance 621 Coupon Plus Note 4 Sustainable
	Fortis Luxembourg Finance Coupon Plus Note 5 Sustainable Series 626
	Parvest environmental opportunities
	Parvest Global Environment
	Parvest Green Tigers
	Parvest Human Development
	Parvest Smart Food
	Parvest Sustainable Bond Euro
	Parvest Sustainable Bond Euro Corporate
	Parvest Sustainable Equity Europe
	World Bank 6Y Bond + Asian Call on SOLEEE in USD
	World Bank 7Y Bond + Asian Call on SOLEEE in USD

Candriam	Candriam B Autocall-Clean Energy
	Candriam Bonds Sustainable Euro Government
	Candriam Equities L Sustainable World
	Candriam Equities L Sustainable EMU
	Candriam L ESG Defensive Asset Allocation
	Candriam Sustainable Euro Bonds
	Candriam Sustainable Euro Corporate Bonds
	Candriam Sustainable Euro Short Term Bonds
	Candriam Sustainable Europe
	Candriam Sustainable High
	Candriam Sustainable Low
	Candriam Sustainable Medium
	Candriam Sustainable North America
	Candriam Sustainable Pacific
	Candriam Sustainable World
	Candriam Sustainable World Bonds
Capricorn	Quest Management SICAV Quest Cleantech Fund
Crédit Suisse	ING Sri Index Fund
Crelan	Amundi Finance Emissions (FR) Global Sustainable Equity Booster May 2022
	Amundi Finance Emissions (FR) Global Sustainable Select October 2021
	Crédit Agricole CIB (France) GREEN Europe ESG Select 90
	Crelan FairPlay Escalator
	Crelan FairPlay Ethibel P Titans A
	Crelan FairPlay Ethibel P Titans B
	Crelan Fairplay Financial opportunity A
	Crelan Fairplay Financial opportunity B
	Crelan FairPlay Spread Multiplier
	SG Issuer (LU) Finvex Minimum Yield USD Note
Degroof-Petercam	Société Générale (France) Callable Finvex Sustainable Note
	Degroof Global Ethical
	Evangelion
	Petercam Equities Europe Sustainable
	Petercam Equities World Sustainable
	Petercam L Bonds EUR Quality
	Petercam L Bonds Government Sustainable
DWS Investment (Deutsche Bank)	Petercam L Fund Bonds Emerging Markets Sustainable
	DB Platinum CROCI World ESG - IIC-U
Ethias	Boost Ethico Mundo
	Ethias Life fund éthique (collectivités)
	Global 21 Ethical
	Lift Security 04/2010 (LIFTSECURITY 042010 BOOSTER LOCK 1 EXANE 04/12/19)
F&C	F&C Responsible Global Equity
Financière de l'échiquier	Echiquier Major
Generali Investment Luxembourg	Generali Investments European SRI Equity
	Generali Investments Sicav SRI Ageing Population
GLG Partners AM	GLG Global Sustain Equity
Goldman Sachs Asset Management	Goldman Sachs Funds – Responsible Equity Portfolio
Hermes IM	Hermes Investment Funds – Hermes Global Equity ESG Fund
HSBC	HSBC Global Investment Funds Global Equity Climate Change
J.P.Morgan AM	JPMorgan Funds Global Socially Responsible Fund
Jupiter	Jupiter Global Fund - Global Ecology Growth

KBC	CBC Fonds Durable 1
	CENTEA FD JUMPSTART 01
	CENTEA FD JUMPSTART 02
	CENTEA FD JUMPSTART 03
	CENTEA Fund Quality Stocks 03
	CENTEA Fund Quality Stocks 04
	CENTEA Fund Quality Stocks 05
	CENTEA Fund Quality Stocks 06
	CENTEA Fund Quality Stocks 07
	KBC Bonds SRI High Interest
	KBC Eco Fund Agri
	KBC Eco Fund Alternative Energy
	KBC Eco Fund climate Change
	KBC Eco Fund Impact Investing
	KBC Eco Fund Water
	KBC Eco Fund World
	KBC EquiMax 2009 Invest 1
	KBC EquiMax 2009 Invest 2
	KBC EquiMax 2009 Invest 3
	KBC EquiMax 2009 Invest 4
	KBC EquiMax 2009 Invest 5
	KBC EquiMax 2009 Invest 6
	KBC EquiMax 2009 Invest 7
	KBC EquiMax 2009 Invest 8
	KBC EquiMax 2009 Invest 9
	KBC Equimax Eco Water 4
	KBC Equimax Eco Water 5
	KBC EquiMax Jumpstart 1
	KBC EquiMax Jumpstart 2
	KBC EquiMax Jumpstart 3
	KBC EquiMax Jumpstart 800
	KBC EquiMax Jumpstart 900
	KBC EquiMax Jumpstart 900 B
	KBC EquiMax Jumpstart 900 C
	KBC EquiMax Jumpstart 900 D
	KBC EquiMax Jumpstart 900 E
	KBC EquiMax Jumpstart 900 F
	KBC EquiMax Jumpstart 900 G
	KBC EquiMax Jumpstart 900 H
	KBC EquiMax Jumpstart 900 I
	KBC EquiMax Jumpstart 900 J
	KBC Equiplus Jump Sustainable 1
	KBC Equiplus Jump sustainable 2
	KBC EQUIPLUS SRI QUALITY STOCKS 1
	KBC EQUIPLUS SRI QUALITY STOCKS 2
	KBC Equisafe Quality Stocks USD 1
	KBC Equisafe Quality Stocks USD 2
	KBC Equisafe Quality Stocks USD 3
	KBC Equisafe Quality Stocks USD 4
	KBC Equisafe Quality Stocks USD 5
	KBC Equisafe Quality Stocks USD 6
	KBC Equisafe Quality Stocks USD 7
	KBC Equisafe Quality Stocks USD 8
	KBC Equisafe World USD 01
	KBC Equisafe World USD 02
	KBC Equisafe World USD 03
	KBC Equity Fund SRI Emerging Markets
	KBC IF - SRI WORLD EQUITY
	KBC INFlanders Index Fund
	KBC Institutional Fund Global SRI Defensive 1
	KBC Institutional Fund SRI Euro Bonds
	KBC Institutional Fund SRI Euro Equities
	KBC LIFE INVEST FUND - SECURITY JUMPSTART 900
	KBC LIFE INVEST FUND - SECURITY JUMPSTART 900 B
	KBC Obli Euro
	KBC Participation SRI Corporate Bonds Classic
	KBC Renta Aud Renta
	KBC Renta Canarenta
	KBC Renta Decarenta
	KBC Renta Nokrenta
	KBC Renta Nrd Renta
	KBC Renta Sokarenta
	KBC Renta Stortingenta
	KBC-Life MI Security Jumpstart 800

V

Comment développer un outil de notation extra financier afin d'intégrer une entreprise dans un fonds ISR ? Le cas du Bel 20

■ Kempen (Lux)	Kempen (Lux) Euro Sustainable Credit Fund Kempen (Lux) Sustainable European Smallcap Fund
■ Kleinwort Benson Investors	KBI Institutional Agri Fund
■ La française AM	La Française LUX Inflection Point European Equity La Française LUX Inflection Point Global Equity
■ Legg Mason	Legg Mason Clearbridge Us Equity Sustainability Leaders Fund
■ Lombard Odier Darier Hentsch	LO Funds – Generation Global LODH Fund Euro Responsible Corporate Fundamental
■ Luxcellence	Alliance Trust Sustainable Future Pan European Equity Fund
■ Lyxor	Lyxor Ucits Etf Finvex Sustainability Low Volatility Europe
■ Natixis AM	Mirova Environmental Equity Fund Mirova Europe Real Estate Securities Fund Mirova Funds Euro Sustainable Aggregate Mirova Funds Euro Sustainable Corporate Bonds Mirova Funds Euro Sustainable Equity Mirova Funds Europe Sustainable Equity Mirova Funds Global Sustainable Equity Mirova Funds Global Transition Energy Mirova Global Water & Agriculture Equity Fund Mirova Green Bond - Global
■ NN INVESTMENT	ING (L) Invest Europe Sustainable Equity ING (L) Renta Fund Euro Credit Sustainable ING (L) Renta Fund Euro Credit Sustainable (including Financials) NN (L) Global Sustainable Equity
■ Nordea	Nordea 1- Emerging Stars Equity Fund Nordea-1 Climate and Environment Equity Fund
■ Ofi	Ofi Multiselect Europe Sri
■ Pictet Funds (Lux)	Pictet Funds European Sustainable Equities Pictet-Agriculture Pictet-Clean Energy Pictet-Emerging Markets Sustainable Equities Pictet-Environmental Megatrend Selection Pictet-Timber Pictet-Water
■ Robeco	Robeco Euro Sustainable Credits
■ RobecoSam	Robecosam Global Child Impact Equities Robecosam Global Gender Equality Impact Equities Robecosam Global Small Cap Equities RobecoSam Smart Energy Fund RobecoSam Smart Materials Fund RobecoSam Sustainable Agribusiness Equities RobecoSam Sustainable European Equities RobecoSam Sustainable Global Equity Fund RobecoSam Sustainable Healthy Living Fund RobecoSam Sustainable Water Fund
■ Schroder	Schroder International Selection Fund - Global Climate Change Equity
■ Standard Life	European Corporate Bond Sustainable And Responsible Investment Fund
■ Triodos Banque	Triodos Sustainable Bond Fund Triodos Sustainable Equity Fund Triodos Sustainable Mixed Fund Triodos Sustainable Pioneer Fund
■ UBP (UBAM)	Ubam – Sri European Convertible Bond
■ UBS	UBS (Lux) Equity Sicav – Emerging Markets Sustainable (USD)
■ VDK Spaarbank	Codeis Securities SA (LU) Sustainable Switch Note 2023 SecurAsset (LU) Ethical Switch Note 2020 SecurAsset (LU) Responsible Coupon Note 2022
■ Vlaams Zorgfonds	Vlaamse beleggingsmaatschappij voor duurzaam beleggen (Vladubel)

Source : Réseau Financité

Annexe 2 – Rapport détaillé de l’ISR et de son investissement dans les entreprises du Bel 20

Noms de Fonds	Promoteur	AB Inbev	Ackermans	Ageas	Aperam	Bpost	Bekeart	Cofinimmo	Colruyt	Engie	Galapagos	GBL B	KBC	ING	Ontex	Proximus	Sofina	Solvay	Telenet	Ucb	Umicore
Aberdeen Global Ethical World Equity Fund	Aberdeen																				
Allianz Euro Credit SRI	Allianz	0.32%											0.37%					0.13%			
Argenta Fund Responsible Growth Fund	Argenta					1.37%													0.79%		0.97%
Axa WF Framlington Eurozone RI	AXA												1.86%	2.73%				1.14%			0.96%
BL-Equities Horizon	Banque du Luxembourg								3.13%												
JSS– New power	Safran Sarasin																				
Candriam Sustainable Europe	Candriam												1.96%								
Quest Management Sicav Quest CleanTech Fund	Capricorn																				5.05%

ING SRI Index Fund	Crédit Suisse																				
DB Platinum CROCI World ESG	DWS Investment																				
Echiquier Major	Financière de l'échiquier																				
SRI Ageing Population	Generali Investment Luxembourg														3.07 %						
Responsible Equity Portfolio devenu Global Equity Partners ESG Portfolio	Goldman Sachs Asset Management																				
Hermes Global Equity ESG Fund	Hermes IM																				
HSBC Global Investment Funds Socially Responsible Fund	HSBC												1.23%								
Global Socially	Jp Morgan													1.18%							

Reponsible Fund																					
Jupiter Global Fund – Global Ecology Growth	Jupiter																				
Kempen (Lux) Euro Sustainable Credit Fund	Kempen (Lux)												1.27%						1.47%		
La Française LUX – Inflection Point European Equity	LA Française AM												2.81%								
LODHFund Euro Responsible Corporate Fundamental	Lombard Odier Darier Hentsch									0.18%				0.64%							
Luxcellence SICAV – Alliance Trust Sustainable Future PanEuropean Equity Fund	Luxcellence												3.22%								
Lyxor Ucits Etf Finvex Sustainability Low Volatility Europe	Lyxor International Asset Management (LIAM)																				
Mirova Green Bond – Global	Natixis AM									0.18%				1.8%							
Schroder ISF Global Climate	Schroder																			1.57%	

Change Equity																					
Triodos Sustainable Equity Fund	Triodos Banque													1.83%							

Annexe 3 - L'obligation de la publication des informations

Source : Banque National de Belgique : <https://www.nbb.be/fr/centrale-des-bilans/depot-des-comptes-annuels/qui-doit-deposer/entreprises-belges>

Tenues au dépôt de comptes annuels:

- les sociétés de droit belge, qu'elles soient ou non à finalité sociale, constituées sous forme de:
 - société anonyme (SA)
 - société en commandite par actions (SCA)
 - société privée à responsabilité limitée (SPRL)
 - société coopérative à responsabilité limitée (SCRL)
 - groupement d'intérêt économique (GIE)
- les groupements européens d'intérêt économique (GEIE) enregistrés en Belgique
- la société européenne (SE) de droit belge
- les sociétés de droit belge, qu'elles soient ou non à finalité sociale, constituées sous forme de:
 - société en nom collectif (SNC)
 - société en commandite simple (SCS)
 - société coopérative à responsabilité illimitée (SCRI)

pour autant qu'elles soient considérées comme grandes et qu'au moins un de leurs associés indéfiniment responsables soit une personne morale.

Toutes les entreprises susmentionnées sont tenues de déposer leurs comptes annuels, pour autant qu'il s'agisse de sociétés commerciales ou de sociétés civiles ayant pris la forme d'une société commerciale.

- les organismes publics qui ne sont pas constitués sous la forme d'une société commerciale mais qui exercent une mission statutaire à caractère commercial, financier ou industriel; ce groupe d'institutions reprend également les régies communales autonomes et les associations intercommunales.
- les entreprises d'assurance agréées par le Roi en application de la législation relative au contrôle des entreprises d'assurance; ce groupe contient également les entreprises privées d'assurance constituées sous la forme d'une association d'assurances mutuelles ou d'une caisse commune d'assurances (sauf branche "Accidents de travail").
- certains organismes de placement collectif à nombre variable de parts (fonds communs de placement), pour lesquels les comptes annuels sont joints en annexe des comptes annuels de la société gestionnaire
- les personnes morales de droit public constituées sous la forme de société commerciale, nonobstant toute clause contraire des statuts

Ne sont, entre autres, pas tenues au dépôt de comptes annuels auprès de la Centrale des bilans:

- les commerçants - personnes physiques
- les petites sociétés dont la responsabilité des associés est illimitée: sociétés en nom collectif, sociétés en commandite simple et sociétés coopératives à responsabilité illimitée
- les grandes sociétés dont la responsabilité des associés est illimitée (voir ci-dessus), pour autant qu'aucun des associés ne soit une personne morale
- les sociétés agricoles
- les hôpitaux, pour autant qu'ils n'aient pas revêtu la forme de société commerciale à responsabilité limitée ou d'une ASBL (grande ou très grande)
- les fédérations professionnelles, les écoles et établissements d'enseignement supérieur pour autant qu'ils n'aient pas revêtu la forme d'une ASBL (grande ou très grande).

Dans certains cas, ces entreprises doivent cependant établir et déposer un bilan social à la Centrale des bilans.

Des sociétés fusionnées, absorbées ou scindées

Les administrateurs d'une société fusionnée, absorbée ou scindée sont tenus d'établir des comptes annuels pour la période allant de la date de clôture du dernier exercice comptable pour lequel les comptes annuels ont été approuvés à celle à partir de laquelle les opérations de la société appelée à être fusionnée, absorbée ou scindée sont considérées comme accomplies pour le compte de la société bénéficiaire. Ces comptes annuels doivent en outre être soumis à l'approbation des actionnaires ou des associés de chaque société bénéficiaire.

Les comptes annuels doivent être déposés auprès de la Banque nationale dans les trente jours suivant leur approbation par l'assemblée générale

Entreprises en liquidation

La phase dans laquelle se trouve une entreprise dans la procédure de liquidation détermine si celle-ci doit ou non déposer des comptes annuels auprès de la Banque nationale:

1. au **moment de la mise en liquidation** – il s'agit de la date de l'acte authentique de la décision de dissolution de la société –, l'entreprise n'est en principe pas tenue d'établir ni de publier les comptes annuels; la Commission des normes comptables le recommande néanmoins pour que l'on puisse distinguer clairement les responsabilités respectives des administrateurs et des liquidateurs
2. **durant la liquidation**, les liquidateurs sont tenus d'établir annuellement les comptes annuels conformément à l'article 92 du Code des sociétés et de soumettre lesdits comptes à l'assemblée générale avec l'indication des causes qui ont empêché la liquidation d'être achevée. Ces comptes annuels, accompagnés de l'inventaire, doivent être déposés à la Banque nationale dans les 30 jours de la date de l'assemblée et au plus tard 7 mois après la date de clôture de l'exercice. Si, au cours de l'année de la

dissolution, la liquidation est définitivement clôturée, les comptes annuels ne doivent plus être déposés auprès de la Banque nationale

3. à la **clôture de la liquidation**, les comptes annuels ne doivent plus être publiés étant donné que, conformément à l'article 193 du Code des sociétés, l'obligation de publicité n'existe qu'aussi longtemps que la liquidation ne peut pas être clôturée.

Lors du dépôt, la mention "en liquidation" doit être ajoutée à la dénomination de l'entreprise sur la première page des comptes annuels.

Annexe 4 – Description des entreprises issues du Bel 20

Source : <http://www.zonebourse.com/BEL-20-4943/composition/>

<u>ANHEUSER-BUSCH INBEV (ABI)</u> 	Anheuser-Busch InBev (ex Newbelco) figure parmi les principaux producteurs mondiaux de bières. Le CA par activité se répartit comme suit : - production de bières (91%) : marques Budweiser, Corona, Stella Artois, Beck's, Leffe, Hoegaarden, Castle, Castle Lite, Bud Light, Skol, Brahma, Quilmes, Michelob, Harbin, Sedrin, etc. ; - production, embouteillage et vente de boissons sans alcool (9%) : boissons gazeuses, boissons maltées, eaux en bouteille et thés glacés. La répartition géographique du CA est la suivante : Europe-Moyen Orient-Afrique (13,2%), Amérique latine (36,3%), Amérique du Nord (34,5%), Asie-Pacifique (13,3%) et autres (2,7%). Nombre d'employés : 206 633 personnes.
<u>ING GROEP (INGA)</u> 	ING Groep est le 1er groupe de services financiers du Benelux. Les revenus par activité se répartissent comme suit : - banque de détail (66%) ; - banque d'affaires (33,7%) ; - autres (0,3%). La répartition géographique des revenus est la suivante : Pays Bas (24,8%), République Tchèque (33,7%), Belgique (14,4%), Allemagne (10,8%) et autres (16,3%). Nombre d'employés : 51 943 personnes.
<u>ENGIE (ENGI)</u> 	ENGIE inscrit la croissance responsable au coeur de ses métiers (électricité, gaz naturel, services à l'énergie) pour relever les grands enjeux de la transition énergétique vers une économie sobre en carbone : l'accès à une énergie durable, l'atténuation et l'adaptation au changement climatique et l'utilisation raisonnée des ressources. Le groupe développe des solutions

	performantes et innovantes pour les particuliers, les villes et les entreprises en s'appuyant notamment sur son expertise dans quatre secteurs clés : les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique, le gaz naturel liquéfié et les technologies numériques. ENGIE compte 153 090 collaborateurs dans le monde pour un CA de 66,6 MdsEUR en 2016. Coté à Paris et Bruxelles (ENGI), le groupe est représenté dans les principaux indices internationaux : CAC 40, BEL 20, DJ Euro Stoxx 50, Euronext 100, FTSE Eurotop 100, MSCI Europe, DJSI World, DJSI Europe et Euronext Vigeo (Eurozone 120, Europe 120 et France 20).
<u>KBC GROUPE (KBC)</u> 	KBC Groupe figure parmi les principaux groupes de bancassurance belges. L'activité s'organise autour de 3 pôles : - banque : activités de banque de détail, de banque privée, de banque de financement et de marché. A fin 2016, le groupe dispose d'un réseau de 1 456 agences bancaires, dont 427 implantées en Belgique. KBC Groupe gère 177,4 MdsEUR d'encours de dépôts et 152,1 MdsEUR d'encours de crédits ; - assurance : assurance vie (52,5% des primes brutes acquises) et non vie (47,5%) ; - gestion d'actifs. La répartition géographique des revenus est la suivante : Belgique (64,9%), République Tchèque (18,5%), Hongrie (7,1%), Slovaquie (4,6%), Irlande (3,4%) et Bulgarie (1,5%). Nombre d'employés : 36 030 personnes.
<u>GROUPE BRUXELLES LAMBERT (GBLB)</u> 	Groupe Bruxelles Lambert est une société de portefeuille. Le portefeuille en valeur (16,3 MdsEUR à fin 2016) par secteur d'activité se répartit comme suit : - extraction et production minières (18,9% ; Imerys ; n° 1 mondial) ; - production de matériaux de construction (17,5% ; Lafarge Holcim) ; - prestations de conseil, de contrôle et de certification (15% ; SGS ; n° 1 mondial) ;

	- production et distribution d'articles de sports (14,5% ; Adidas : n° 1 européen) ; - production de vins et de spiritueux (12,6% ; Pernod Ricard ; n° 1 mondial) ; - industrie pétrolière (4,8% ; Total) ; - autres (16,7%). Nombre d'employés : 40 personnes.
<u>SOLVAY (SOLB)</u> 	Solvay est un groupe chimique international engagé dans le développement durable et focalisé sur l'innovation et l'excellence opérationnelle. Le groupe réalise plus de 90% de ses ventes sur des marchés où il figure parmi les trois premiers mondiaux. Solvay propose une large gamme de produits qui contribuent à améliorer la qualité de vie et la performance de ses clients sur des marchés tels que les biens de consommation, la construction, l'automobile, l'énergie, l'eau et l'environnement ainsi que l'électronique. Le groupe, dont le siège est à Bruxelles, emploie environ 27 000 personnes dans 58 pays. Nombre d'employés : 27 000 personnes.
<u>UCB (UCB)</u> 	UCB est une société biopharmaceutique qui se consacre à la recherche et au développement de médicaments et de solutions innovantes destinés aux personnes atteintes de maladies graves du système nerveux central et immunitaire. Le CA par activité se répartit comme suit : - vente de produits biopharmaceutiques (92,3%) : destinés au traitement des troubles du système nerveux central (48% du CA ; épilepsie, hyperactivité, troubles cognitifs, etc.), des troubles immunitaires (34%) et autres (18% ; allergies, troubles dépressifs, troubles cognitifs, etc.). Le CA par zone géographique se ventile entre Belgique (0,8%), Allemagne (7,5%), Espagne (4,2%), France (4,1%), Italie (4%), Royaume Uni et Irlande (3,3%), Europe (8,5%), Etats-Unis

	(47,7%), Japon (6,9%), Chine (3,9%) et autres (9,1%) ; - vente de licences (3%) ; - autres (4,7%). Nombre d'employés : 7 563 personnes.
<u>PROXIMUS (PROX)</u> 	Proximus est le 1er opérateur de télécommunications belge. Le CA (avant éliminations intragroupe) par activité se répartit comme suit : - prestations de télécommunications aux particuliers (49%) : prestations de téléphonie fixe (2,1 millions de lignes installées à fin 2016), de téléphonie mobile (4,1 millions de clients), de services d'accès à Internet (1,8 million d'abonnés ADSL), de diffusion de télévision interactive (1 848 000 abonnés), etc. ; - prestations de télécommunications aux entreprises (26,3%) : prestations de téléphonie fixe (620 000 de lignes installées à fin 2016), de téléphonie mobile (2,1 million de clients), de services d'accès à Internet et de transmission de données. Le groupe développe également une activité de vente en gros de minutes de communication à destination d'opérateurs tiers situés en Belgique ; - prestations de portage (24,7% ; BICS) : prestations de connectivité et de services de capacité à destination d'opérateurs télécoms et de fournisseurs de services internationaux. Nombre d'employés : 13 633 personnes.
<u>AGEAS (AGS)</u> 	Ageas est un groupe d'assurance international riche de 190 années d'expérience et de savoir-faire. Il propose à ses clients particuliers et professionnels des produits d'assurance vie et non-vie conçus pour répondre à leurs besoins spécifiques, aujourd'hui comme demain. Classé parmi les plus grands groupes d'assurance européens, Ageas concentre ses activités sur l'Europe et

	l'Asie, qui représentent ensemble la majeure partie du marché mondial de l'assurance. Il mène des activités d'assurances couronnées de succès en Belgique, au Royaume Uni, au Luxembourg, en France, en Italie, au Portugal, en Turquie, en Chine, en Malaisie, en Inde, en Thaïlande, au Vietnam et aux Philippines au travers d'une combinaison de filiales détenues à 100 % et de partenariats à long terme avec des institutions financières solides et des distributeurs clés. Nombre d'employés : 12 080 personnes
<u>UMICORE (UMI)</u> 	Umicore est un groupe mondial spécialisé dans la technologie des matériaux et dans le recyclage. Le groupe se concentre sur des domaines où son expertise en science des matériaux, en chimie et en métallurgie fait la différence. Ses activités s'articulent autour de 3 business groups : Catalysis, Energy & Surface Technologies et Recycling. Chaque business group est divisé en plusieurs business units offrant des matériaux et des solutions à la pointe de nouveaux développements technologiques. Ils sont essentiels à la vie de tous les jours. Umicore tire la majorité de ses revenus et consacre la plupart de ses efforts en R&D aux technologies propres telles que les catalyseurs pour le contrôle des émissions, les matériaux pour batteries rechargeables et le recyclage. L'objectif principal d'Umicore de créer de la valeur durable se base sur l'ambition de développer, de produire et de recycler des matériaux de façon à remplir sa mission : materials for a better life. Le groupe déploie des activités industrielles sur tous les continents et dessert une clientèle mondiale. Nombre d'employés : 9 921 personnes.
<u>COLRUYT (COLR)</u>	Colruyt est spécialisé dans la grande distribution. Le groupe commercialise

	notamment des produits alimentaires, des produits de soins, des jouets, des articles pour bébés, des produits multimédias et informatiques. Le CA par activité se répartit comme suit : - distribution de détail (76,2%). Le CA par enseigne se ventile entre Colruyt, (83,9%), OKay et Bioplanet (11,5%), Dreamland et Dreambaby (3,4%) et autres (1,2%) ; - distribution en gros (17,6%) ; - autres (6,2%) : notamment prestations d'impression (réalisation d'imprimés informatifs et publicitaires) et prestations d'ingénierie (construction et intégration de machines destinées à l'automatisation de lignes de production). La majorité du CA est réalisée en Belgique
<u>TELENET GROUP HOLDING (TNET)</u> 	Telenet Group Holding figure parmi les principaux groupes belges de télécommunications. Le CA par activité se répartit comme suit : - prestations de téléphonie (33,2%) : prestations de téléphonie fixe (1 255 400 abonnés à fin 2016) et de téléphonie mobile (1 991 900 abonnés) ; - prestations d'accès à Internet (23,6%) : 1,6 million d'abonnés résidentiels ; - diffusion de chaînes TV câblées (23,3% ; n° 1 belge) : 2 millions d'abonnés ; - prestations de services aux entreprises (5%) : transmission de voix et de données au travers des fibres optiques, des câble coaxiaux, de l'ADSL et des infrastructures sans fil à destination principalement des PME, des établissements publics de santé et d'éducation, des fournisseurs de services vocaux, de données et d'Internet ; - autres (14,9%). L'essentiel du CA est réalisé au Benelux. Nombre d'employés : 3 387 personnes.
<u>ACKERMANS & VAN</u>	Ackermans & van Haaren est un groupe diversifié organisé autour de 5 secteurs clés :

<u>HAAREN (ACKB)</u> 	- Marine Engineering & Contracting (83,6% du CA) : DEME (une des plus grandes entreprises de dragage au monde), CFE, Algemene Aannemingen Van Laere (deux groupes de construction en Belgique) et Green Offshore ; - Real Estate & Senior Care (9,3%) : Leasinvest Real Estate (sicaf immobilière cotée) et Extensa (important promoteur immobilier actif principalement en Belgique, au Luxembourg et en Europe centrale) ; - Private Banking (4,5%) : Delen Private Bank (un des plus grands gestionnaires indépendants de fonds privés en Belgique), JM Finn (gestionnaire de fortune au Royaume Uni) et Banque J. Van Breda & C° (banque niche pour les entrepreneurs et les professions libérales en Belgique) ; - AvH & Growth Capital (2,2%) ; - Energy & Resources (0,4%) : Sipef (groupe agro-industriel spécialisé dans l'agriculture tropicale). Nombre d'employés : 11 505 personnes.
<u>BPOST (BPOST)</u> 	bpost est le 1er prestataire de services postaux belge. Le groupe propose des prestations de collecte, de tri, d'acheminement et de livraison de lettres et de paquets. Le CA par activité se répartit comme suit : - collecte et livraison de courrier (65%) : lettres, cartes postales, annonces et documents publicitaires, journaux, etc. ; - distribution de colis (15,7%). En outre, le groupe propose des prestations de services logistiques et de transport express ; - vente de produits et de services financiers (7,9%) : comptes d'épargne, assurance, crédits, etc. ; - autres (11,4%) : vente de produits postaux (notamment timbre-poste), prestations de services de gestion de documents, etc. 85,5% du CA est réalisé en Belgique.

	Nombre d'employés : 26 381 personnes.
<u>SOFINA (SOF)</u> 	Sofina est une société de portefeuille détenant des participations essentiellement dans des sociétés cotées. Le portefeuille en valeur se répartit par secteur d'activité comme suit : - gestion alternative (30%) ; - distribution (15%) ; - biens de consommation (11%) ; - soins et santé (11%) ; - sociétés de portefeuille (10%) ; - télécommunications (8%) ; - services aux collectivités (7%) ; - transport et logistique (3%) ; - secteurs industriels (3%) ; - médias (1%) ; - éducation (1%). Nombre d'employés : 57 personnes.
<u>GALAPAGOS (GLPG)</u> 	Galapagos est spécialisé dans la recherche et le développement de médicaments basés sur les nouvelles cibles découvertes dans les cellules primaires humaines puis validées. Le CA (avant éliminations intragroupe) par activité se répartit comme suit : - recherche et développement de médicaments (93,9%) ; - autres (6,1%). La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (31,6%), Etats-Unis (68,3%) et Asie-Pacifique (0,1%). Nombre d'employés : 508 personnes.
<u>APERAM (APAM)</u> 	Aperam est un groupe sidérurgique organisé autour de 3 pôles d'activités : - production d'aciers inoxydables et d'aciers électriques (46% du CA) : produits plats et longs inoxydables, feuillards en inox de précision, produits ferritiques, recuits brillants, fils, aciers électriques à grains orientés et à grains non orientés, etc. ;

	- transformation et distribution de produits d'aciers (44,4%) ; - production d'alliages de nickel et de produits spéciaux en acier inoxydable (9,6%). Les produits du groupe sont essentiellement destinés aux secteurs de l'aérospatial, de l'automobile, de la restauration, de la construction, de l'électroménager et de l'ingénierie électrique. La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (66,5%), Amérique (26,3%), Asie et Afrique (7,2%). Nombre d'employés : 9 550 personnes.
<u>BEKAERT (BEKB)</u> 	Bekaert est leader technologique mondial dans ses deux compétences de base : la transformation avancée des métaux ainsi que les matériaux et les revêtements avancés, et leader de marché des produits tréfilés et de leurs applications. La répartition géographique du CA consolidé est la suivante : Belgique (8,7%), Chine (20,9%), Etats-Unis (14,8%), Chili (8,6%), Slovaquie (8%) et autres (39%). Nombre d'employés : 25 572 personnes.
<u>ONTEX GROUP (ONTEX)</u> 	Ontex Group figure parmi les leaders mondiaux de la fabrication et de la commercialisation de produits d'hygiène jetables pour enfants et pour adultes. Les produits sont vendus sous marques distributeurs et sous marques propres (Canbebe, Canped, Helen Harper, iD, Serenity et Lille) via des surfaces de distribution, des établissements de santé et des pharmacies. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : - produits de puériculture (58%) : couches pour bébés, couche-culotte et lingettes ; - produits d'incontinence (30,2%) : culottes et couches pour adultes, serviettes d'incontinence et protections de lit ;

	- produits d'hygiène féminine (10,5%) : serviettes périodiques, protège-slips et tampons ; - autres (1,3%) : notamment produits cosmétiques et gants médicaux. La répartition géographique du CA est la suivante : Europe de l'Ouest (52,4%), Amériques (16,9%), Europe de l'Est (15,1%) et autres (15,6%). Nombre d'employés : 8 500 personnes.
<u>COFINIMMO (COFB)</u> 	Cofinimmo figure parmi les principales Sociétés d'Investissement à Capital Fixe Immobilières (Sicafi) belges. La société est spécialisée en immobilier de location. A fin 2016, le patrimoine immobilier, d'une surface totale de 1 803 299 m2, s'élève, en valeur de marché, à 3,4 MdsEUR répartis par type d'actifs comme suit : - maisons de repos et cliniques (44,6% ; 708 480m2) ; - bureaux (38,2% ; 645 614m2) ; - réseaux immobiliers de distribution (16,4% ; 349 148m2) : cafés (enseigne Pubstone) et agences d'assurance ; - autres (0,8% ; 75 317 m2). La répartition géographique du portefeuille en valeur, est la suivante : Belgique (71,7%), France (16%), Pays Bas (8,8%) et autres (3,5%). Nombre d'employés : 127 personnes.

Annexe 5 – Le bilan, le compte de résultats et le bilan social présentés par la Banque National de Belgique dans la publication des comptes annuels

Source : Banque National de Belgique. « Comptes annuels : Modèle complet pour entreprises en euros (EUR) ». 6-10 & 45-48.

N°

C 2.1

BILAN APRES REPARTITION

	Ann.	Codes	Exercice	Exercice précédent
ACTIF				
ACTIFS IMMOBILISES		20/28	.....	.....
Frais d'établissement	5.1	20	.....	.....
Immobilisations incorporelles	5.2	21	.....	.....
Immobilisations corporelles	5.3	22/27	.....	.....
Terrains et constructions		22	.....	.....
Installations, machines et outillage		23	.....	.....
Mobilier et matériel roulant		24	.....	.....
Location-financement et droits similaires		25	.....	.....
Autres immobilisations corporelles		26	.....	.....
Immobilisations en cours et acomptes versés		27	.....	.....
	5.4/			
Immobilisations financières	5.5.1	28	.....	.....
Entreprises liées	5.14	280/1	.....	.....
Participations		280	.....	.....
Créances		281	.....	.....
Autres entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation	5.14	282/3	.....	.....
Participations		282	.....	.....
Créances		283	.....	.....
Autres immobilisations financières		284/8	.....	.....
Actions et parts		284	.....	.....
Créances et cautionnements en numéraire		285/8	.....	.....
ACTIFS CIRCULANTS		29/58	.....	.....
Créances à plus d'un an		29	.....	.....
Créances commerciales		290	.....	.....
Autres créances		291	.....	.....
Stocks et commandes en cours d'exécution		3	.....	.....
Stocks		30/36	.....	.....
Approvisionnements		30/31	.....	.....
En-cours de fabrication		32	.....	.....
Produits finis		33	.....	.....
Marchandises		34	.....	.....
Immeubles destinés à la vente		35	.....	.....
Acomptes versés		36	.....	.....
Commandes en cours d'exécution		37	.....	.....
Créances à un an au plus		40/41	.....	.....
Créances commerciales		40	.....	.....
Autres créances		41	.....	.....
	5.5.1/			
Placements de trésorerie	5.6	50/53	.....	.....
Actions propres		50	.....	.....
Autres placements		51/53	.....	.....
Valeurs disponibles		54/58	.....	.....
Comptes de régularisation	5.6	490/1	.....	.....
TOTAL DE L'ACTIF		20/58		

	Ann.	Codes	Exercice	Exercice précédent
PASSIF				
CAPITAUX PROPRES		10/15		
Capital	5.7	10		
Capital souscrit		100		
Capital non appelé		101		
Primes d'émission		11		
Plus-values de réévaluation		12		
Réserves		13		
Réserve légale		130		
Réserves indisponibles		131		
Pour actions propres		1310		
Autres		1311		
Réserves immunisées		132		
Réserves disponibles		133		
Bénéfice (Perte) reporté(e) (+)/(-)		14		
Subsides en capital		15		
Avance aux associés sur répartition de l'actif net		19		
PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES		16		
Provisions pour risques et charges		160/5		
Pensions et obligations similaires		160		
Charges fiscales		161		
Grosses réparations et gros entretien		162		
Autres risques et charges	5.8	163/5		
Impôts différés		168		
DETTES		17/49		
Dettes à plus d'un an	5.9	17		
Dettes financières		170/4		
Emprunts subordonnés		170		
Emprunts obligataires non subordonnés		171		
Dettes de location-financement et assimilées		172		
Etablissements de crédit		173		
Autres emprunts		174		
Dettes commerciales		175		
Fournisseurs		1750		
Effets à payer		1751		
Acomptes reçus sur commandes		176		
Autres dettes		178/9		
Dettes à un an au plus		42/48		
Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	5.9	42		
Dettes financières		43		
Etablissements de crédit		430/8		
Autres emprunts		439		
Dettes commerciales		44		
Fournisseurs		440/4		
Effets à payer		441		
Acomptes reçus sur commandes		46		
Dettes fiscales, salariales et sociales	5.9	45		
Impôts		450/3		
Rémunérations et charges sociales		454/9		
Autres dettes		47/48		
Comptes de régularisation	5.9	492/3		
TOTAL DU PASSIF		10/49		

COMPTE DE RESULTATS

	Ann.	Codes	Exercice	Exercice précédent
Ventes et prestations		70/74	.....	.....
Chiffre d'affaires	5.10	70	.....	.....
En-cours de fabrication, produits finis et commandes en cours d'exécution: augmentation (réduction)....(+)/(-)		71	.....	.....
Production immobilisée		72	.....	.....
Autres produits d'exploitation	5.10	74	.....	.....
Coût des ventes et des prestations		80/84	.....	.....
Approvisionnements et marchandises		80	.....	.....
Achats		800/8	.....	.....
Stocks: réduction (augmentation)	(+)/(-)	809	.....	.....
Services et biens divers		81	.....	.....
Rémunérations, charges sociales et pensions	(+)/(-)	82	.....	.....
Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles		830	.....	.....
Réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales: dotations (reprises)	(+)/(-)	831/4	.....	.....
Provisions pour risques et charges: dotations (utilisations et reprises)	(+)/(-)	835/7	.....	.....
Autres charges d'exploitation	5.10	840/8	.....	.....
Charges d'exploitation portées à l'actif au titre de frais de restructuration	(-)	849	.....	.....
Bénéfice (Perte) d'exploitation	(+)/(-)	9901	.....	.....
Produits financiers		75	.....	.....
Produits des immobilisations financières		750	.....	.....
Produits des actifs circulants		751	.....	.....
Autres produits financiers	5.11	752/9	.....	.....
Charges financières	5.11	85	.....	.....
Charges des dettes		850	.....	.....
Réductions de valeur sur actifs circulants autres que stocks, commandes en cours et créances commerciales: dotations (reprises)	(+)/(-)	851	.....	.....
Autres charges financières		852/9	.....	.....
Bénéfice (Perte) courant(e) avant impôts	(+)/(-)	9902	.....	.....

	Ann.	Codes	Exercice	Exercice précédent
Produits exceptionnels		76	.....	.....
Reprises d'amortissements et de réductions de valeur sur immobilisations incorporelles et corporelles		760	.....	.....
Reprises de réductions de valeur sur immobilisations financières		761	.....	.....
Reprises de provisions pour risques et charges exceptionnels		762	.....	.....
Plus-values sur réalisation d'actifs immobilisés		763	.....	.....
Autres produits exceptionnels	5.11	764/9	.....	.....
Charges exceptionnelles		66	.....	.....
Amortissements et réductions de valeur exceptionnels sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles		660	.....	.....
Réductions de valeur sur immobilisations financières ...		661	.....	.....
Provisions pour risques et charges exceptionnels: dotations (utilisations)(+)/(-)		662	.....	.....
Moins-values sur réalisation d'actifs immobilisés		663	.....	.....
Autres charges exceptionnelles	5.11	664/8	.....	.....
Charges exceptionnelles portées à l'actif au titre de frais de restructuration (-)		669	.....	.....
Bénéfice (Perte) de l'exercice avant impôts(+)/(-)		9903	.....	.....
Prélèvements sur les impôts différés		780	.....	.....
Transfert aux impôts différés		680	.....	.....
Impôts sur le résultat(+)/(-)	5.12	67/77	.....	.....
Impôts		670/3	.....	.....
Régularisations d'impôts et reprises de provisions fiscales		77	.....	.....
Bénéfice (Perte) de l'exercice(+)/(-)		9904	.....	.....
Prélèvements sur les réserves immunisées		789	.....	.....
Transfert aux réserves immunisées		689	.....	.....
Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter(+)/(-)		9905	.....	.....

AFFECTATIONS ET PRELEVEMENTS

	Codes	Exercice	Exercice précédent
Bénéfice (Perte) à affecter(+)/(-)	9908	.....	.....
Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter(+)/(-)	(9905)	.....	.....
Bénéfice (Perte) reporté(e) de l'exercice précédent(+)/(-)	14P	.....	.....
Prélèvements sur les capitaux propres	791/2	.....	.....
sur le capital et les primes d'émission	791	.....	.....
sur les réserves	792	.....	.....
Affectations aux capitaux propres	891/2	.....	.....
au capital et aux primes d'émission	891	.....	.....
à la réserve légale	8920	.....	.....
aux autres réserves	8921	.....	.....
Bénéfice (Perte) à reporter(+)/(-)	(14)	.....	.....
Intervention d'associés dans la perte	794	.....	.....
Bénéfice à distribuer	894/6	.....	.....
Rémunération du capital	894	.....	.....
Administrateurs ou gérants	895	.....	.....
Autres allocataires	896	.....	.....

N°		C 6
----	--	-----

BILAN SOCIAL

Numéros des commissions paritaires dont dépend l'entreprise:

ETAT DES PERSONNES OCCUPEES

TRAVAILLEURS INSCRITS AU REGISTRE DU PERSONNEL

	Codes	1. Temps plein (exercice)	2. Temps partiel (exercice)	3. Total (T) ou total en équivalents temps plein (ETP) (exercice)	3P. Total (T) ou total en équivalents temps plein (ETP) (exercice précédent)
Au cours de l'exercice et de l'exercice précédent					
Nombre moyen de travailleurs	100	.....	.....	.....(ETP)	(ETP)
Nombre d'heures effectivement prestées ..	101	.....	.....	.....(T)	(T)
Frais de personnel	102	.....	.....	.....(T)	(T)
Montant des avantages accordés en sus du salaire	103	xxxxxxxxxxxxxxxxxx	xxxxxxxxxxxxxxxxxx	(T)	(T)

A la date de clôture de l'exercice

Nombre de travailleurs inscrits au registre du personnel

Par type de contrat de travail

Contrat à durée indéterminée	110
Contrat à durée déterminée	111
Contrat pour l'exécution d'un travail nettement défini	112
Contrat de remplacement	113

Par sexe et niveau d'études

Hommes	120
de niveau primaire	1200
de niveau secondaire	1201
de niveau supérieur non universitaire	1202
de niveau universitaire	1203
Femmes	121
de niveau primaire	1210
de niveau secondaire	1211
de niveau supérieur non universitaire	1212
de niveau universitaire	1213

Par catégorie professionnelle

Personnel de direction	130
Employés	134
Ouvriers	132
Autres	133

Codes	1. Temps plein	2. Temps partiel	3. Total en équivalents temps plein
105			
110			
111			
112			
113			
120			
1200			
1201			
1202			
1203			
121			
1210			
1211			
1212			
1213			
130			
134			
132			
133			

N°

C 6

PERSONNEL INTERIMAIRE ET PERSONNES MISES A LA DISPOSITION DE L'ENTREPRISE

Au cours de l'exercice

Nombre moyen de personnes occupées
 Nombre d'heures effectivement prestées
 Frais pour l'entreprise

Codes	1. Personnel intérimaire	2. Personnes mises à la disposition de l'entreprise
150		
151		
152		

TABEAU DES MOUVEMENTS DU PERSONNEL AU COURS DE L'EXERCICE

ENTREES

Nombre de travailleurs inscrits au registre du personnel au cours de l'exercice

Par type de contrat de travail

Contrat à durée indéterminée
 Contrat à durée déterminée
 Contrat pour l'exécution d'un travail nettement défini
 Contrat de remplacement

Codes	1. Temps plein	2. Temps partiel	3. Total en équivalents temps plein
205			
210			
211			
212			
213			

SORTIES

Nombre de travailleurs dont la date de fin de contrat a été inscrite au registre du personnel au cours de l'exercice

Par type de contrat de travail

Contrat à durée indéterminée
 Contrat à durée déterminée
 Contrat pour l'exécution d'un travail nettement défini
 Contrat de remplacement

Par motif de fin de contrat

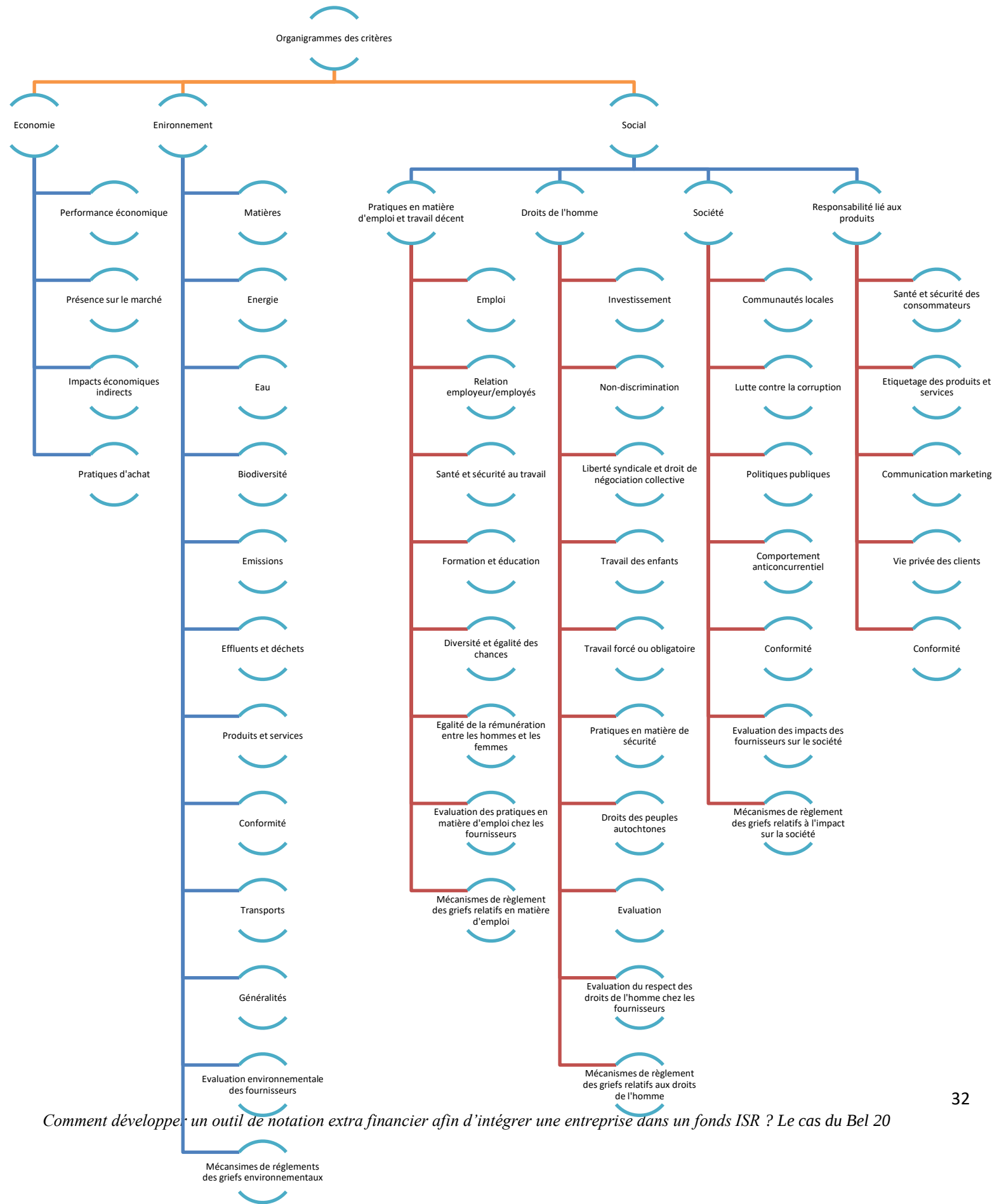
Pension
 Prépension
 Licenciement
 Autre motif
 Dont: le nombre de personnes qui continuent, au moins à mi-temps, à prester des services au profit de l'entreprise comme indépendants

Codes	1. Temps plein	2. Temps partiel	3. Total en équivalents temps plein
305			
310			
311			
312			
313			
340			
341			
342			
343			
350			

RENSEIGNEMENTS SUR LES FORMATIONS POUR LES TRAVAILLEURS AU COURS DE L'EXERCICE

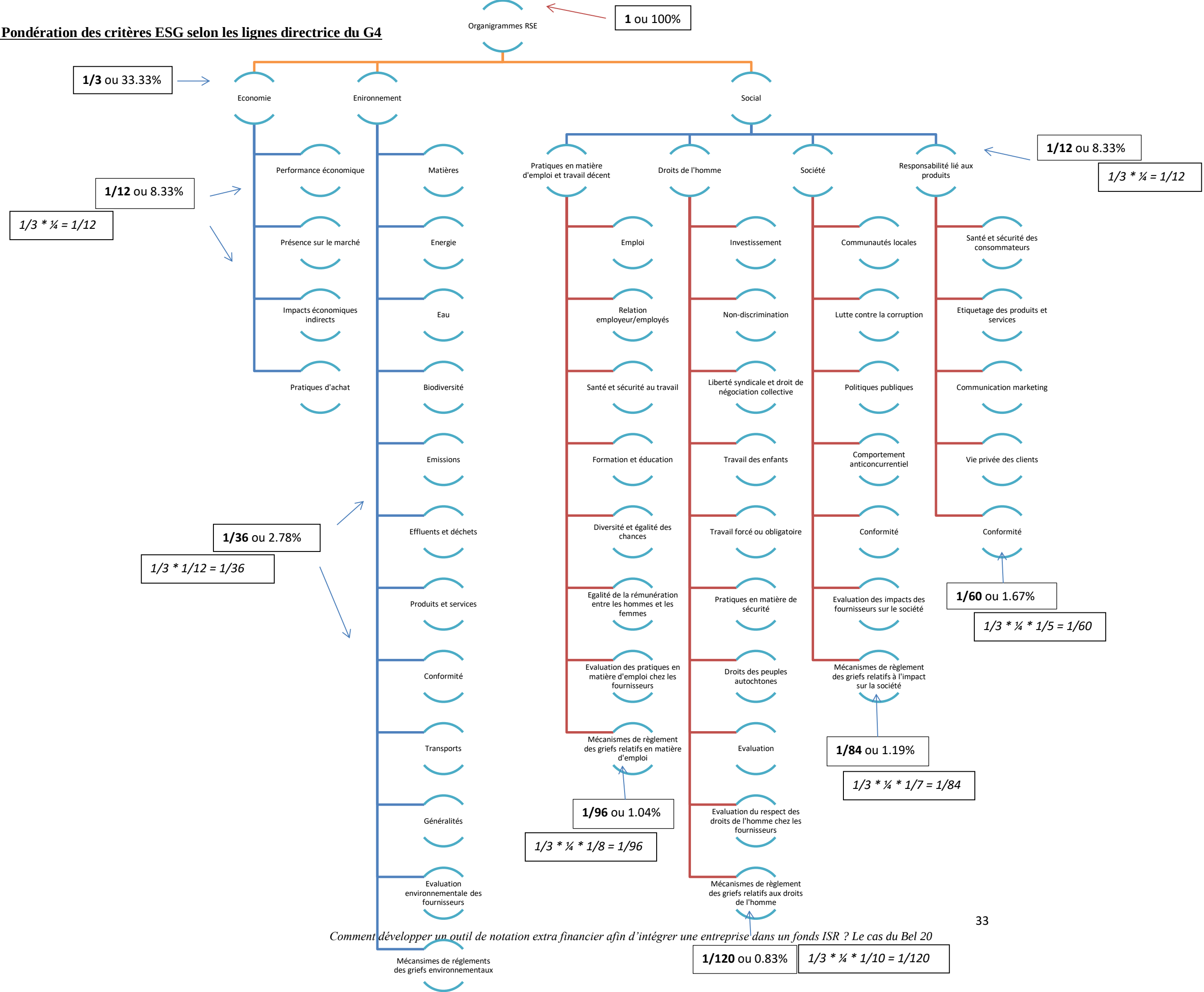
Initiatives en matière de formation professionnelle continue à caractère formel à charge de l'employeur	Codes	Hommes	Codes	Femmes
Nombre de travailleurs concernés	5801	.....	5811	.....
Nombre d'heures de formation suivies	5802	.....	5812	.....
Coût net pour l'entreprise	5803	.....	5813	.....
dont coût brut directement lié aux formations	58031	.....	58131	.....
dont cotisations payées et versements à des fonds collectifs	58032	.....	58132	.....
dont subventions et autres avantages financiers reçus (à déduire)	58033	.....	58133	.....
 Initiatives en matière de formation professionnelle continue à caractère moins formel ou informel à charge de l'employeur				
Nombre de travailleurs concernés	5821	.....	5831	.....
Nombre d'heures de formation suivies	5822	.....	5832	.....
Coût net pour l'entreprise	5823	.....	5833	.....
 Initiatives en matière de formation professionnelle initiale à charge de l'employeur				
Nombre de travailleurs concernés	5841	.....	5851	.....
Nombre d'heures de formation suivies	5842	.....	5852	.....
Coût net pour l'entreprise	5843	.....	5853	.....

Annexe 6 - Organigramme complet des lignes directrices G4 selon GRI et l'ISO 26000



Comment développer un outil de notation extra financier afin d'intégrer une entreprise dans un fonds ISR ? Le cas du Bel 20

Annexe 7 - Pondération des critères ESG selon les lignes directrice du G4



Annexe 8 - Table de correspondance entre les lignes directrices G4 du GRI et de l'ISO 26000

Source: Global Reporting Initiative & ISO. (2014). “Lignes directrices G4 du GRI et ISO 26000 : Pour une utilisation conjointe des lignes directrices G4 du GRI et de l'ISO 26000“. 15-25.

Tableau 1 — Table de correspondance entre les lignes directrices G4 du GRI et de l'ISO 26000:2010

ELEMENTS D'INFORMATION REQUIS DU GRI	ARTICLES/PARAGRAPHES DE L'ISO 26000:2010	
ÉLÉMENTS GÉNÉRAUX D'INFORMATION	Relation entre les caractéristiques de l'organisation et la responsabilité sociétale	7.2
Stratégie et analyse	Prise en compte des normes internationales de comportement	4.7
	Gouvernance de l'organisation	6.2
	Définir l'orientation de l'organisation en matière de responsabilité sociétale	7.4.2
Profil de l'organisation	Principes fondamentaux et droits au travail	6.3.10
	Relations et conditions de travail	6.4.1-6.4.2
	Emploi et relations employeur/employé	6.4.3
	Conditions de travail et protection sociale	6.4.4
	Dialogue social	6.4.5
	Création d'emplois et développement des compétences	6.8.5
	Initiatives volontaires en matière de responsabilité sociétale	7.8
Aspects et périmètres pertinents identifiés	Identifier sa responsabilité sociétale	5.2
	Déterminer la pertinence et l'importance des questions centrales et des domaines d'action pour l'organisation	7.3.2
	Sphère d'influence d'une organisation	7.3.3
	Établir des priorités pour aborder des domaines d'action	7.3.4
Implication des parties prenantes	Identifier les parties prenantes et dialoguer avec elles	5.3
Profil du rapport	Types de communication en matière de responsabilité sociétale	7.5.3
	Améliorer la crédibilité des rapports et des déclarations en matière de responsabilité sociétale	7.6.2
Gouvernance	Gouvernance de l'organisation	6.2
	Intégrer la responsabilité sociétale dans la gouvernance, les systèmes et processus de l'organisation	7.4.3
	Améliorer les performances	7.7.5
Éthique et intégrité	Comportement éthique	4.4
	Lutte contre la corruption	6.6.3

ELEMENTS D'INFORMATION REQUIS DU GRI		ARTICLES/PARAGRAPHES DE L'ISO 26000:2010	
ELEMENTS SPECIFIQUES D'INFORMATION			
Description de l'approche managériale d'ordre général (G4-DMA) Les organisations peuvent utiliser la description de l'approche managériale d'ordre général (G4-DMA) pour rendre compte de la manière dont elles traitent les questions centrales et domaines d'action de la responsabilité sociétale de l'ISO 26000 et les actions et attentes associées.		Lignes directrices relatives aux questions centrales de responsabilité sociétale	6
		Devoir de vigilance	7.3.1
		Intégrer la responsabilité sociétale dans la gouvernance, les systèmes et processus de l'organisation	7.4.3
		Passer en revue les progrès et les performances d'une organisation en matière de responsabilité sociétale	7.7.3
		Améliorer les performances	7.7.5
Indicateurs			
Catégorie	Economie		
Aspect	Performance économique		
G4-EC1	Valeur économique directe créée et distribuée	Communautés et développement local	6.8.1-6.8.2
		Implication auprès des communautés	6.8.3
		Création de richesses et de revenus	6.8.7
		Investissement dans la société	6.8.9
G4-EC2	Implications financières et autres risques et opportunités pour les activités de l'organisation liés au changement climatique	Atténuation des changements climatiques et adaptation	6.5.5
G4-EC3	Etendue de la couverture des régimes de retraite à prestations définies	Création de richesses et de revenus	6.8.7
G4-EC4	Aides publiques reçues	—	—
Aspect	Présence sur le marché		
G4-EC5	Ratios du salaire d'entrée de base par sexe par rapport au salaire minimum local sur les principaux sites opérationnels	Discrimination et groupes vulnérables	6.3.7
		Principes fondamentaux et droits au travail	6.3.10
		Emploi et relations employeur/employé	6.4.3
		Conditions de travail et protection sociale	6.4.4
		Communautés et développement local	6.8.1-6.8.2
G4-EC6	Proportion des cadres dirigeants embauchés localement sur les principaux sites opérationnels	Emploi et relations employeur/employé	6.4.3
		Communautés et développement local	6.8.1-6.8.2
		Création d'emplois et développement des compétences	6.8.5
		Création de richesses et de revenus	6.8.7
Aspect	Impacts économiques indirects		
G4-EC7	Développement et impact des investissements en matière d'infrastructures et d'appui aux services	Droits économiques, sociaux et culturels	6.3.9
		Communautés et développement local	6.8.1-6.8.2
		Création de richesses et de revenus	6.8.7
		Investissement dans la société	6.8.9

ELEMENTS D'INFORMATION REQUIS DU GRI		ARTICLES/PARAGRAPHES DE L'ISO 26000:2010	
G4-EC8	Impacts économiques indirects substantiels, y compris importance de ces impacts	Droits économiques, sociaux et culturels	6.3.9
		Promotion de la responsabilité sociale dans la chaîne de valeur	6.6.6
		Respect des droits de propriété	6.6.7
		Accès aux services essentiels	6.7.8
		Communautés et développement local	6.8.1-6.8.2
		Création d'emplois et développement des compétences	6.8.5
		Création de richesses et de revenus	6.8.7
		Investissement dans la société	6.8.9
Aspect	Pratiques d'achat		
G4-EC9	Part des dépenses réalisées avec les fournisseurs locaux sur les principaux sites opérationnels	Emploi et relations employeur/employé	6.4.3
		Promotion de la responsabilité sociale dans la chaîne de valeur	6.6.6
		Communautés et développement local	6.8.1-6.8.2
		Création de richesses et de revenus	6.8.7
Catégorie	Environnement	L'environnement	6.5.1-6.5.2
Aspect	Matières		
G4-EN1	Consommation de matières en poids ou en volume	Utilisation durable des ressources	6.5.4
G4-EN2	Pourcentage de matériaux consommés provenant de matières recyclées	Utilisation durable des ressources	6.5.4
Aspect	Énergie		
G4-EN3	Consommation énergétique au sein de l'organisation	Utilisation durable des ressources	6.5.4
G4-EN4	Consommation énergétique en dehors de l'organisation	Utilisation durable des ressources	6.5.4
G4-EN5	Intensité énergétique	Utilisation durable des ressources	6.5.4
G4-EN6	Réduction de la consommation énergétique	Utilisation durable des ressources	6.5.4
		Atténuation des changements climatiques et adaptation	6.5.5
G4-EN7	Réductions des besoins énergétiques des produits et services	Utilisation durable des ressources	6.5.4
		Atténuation des changements climatiques et adaptation	6.5.5
Aspect	Eau		
G4-EN8	Volume total d'eau prélevé par source	Utilisation durable des ressources	6.5.4
G4-EN9	Sources d'approvisionnement en eau très touchées par les prélèvements	Utilisation durable des ressources	6.5.4
G4-EN10	Pourcentage et volume total d'eau recyclée et réutilisée	Utilisation durable des ressources	6.5.4

ELEMENTS D'INFORMATION REQUIS DU GRI		ARTICLES/PARAGRAPHES DE L'ISO 26000:2010	
Aspect	Biodiversité		
G4-EN11	Sites opérationnels détenus, loués ou gérés dans des aires protégées ou y étant adjacents, ainsi qu'en zones riches en biodiversité en dehors de ces aires protégées	Protection de l'environnement, biodiversité et réhabilitation des habitats naturels	6.5.6
G4-EN12	Description des impacts substantiels des activités, produits et services sur la biodiversité des aires protégées ou des zones riches en biodiversité en dehors de ces aires protégées	Protection de l'environnement, biodiversité et réhabilitation des habitats naturels	6.5.6
G4-EN13	Habitats protégés ou restaurés	Protection de l'environnement, biodiversité et réhabilitation des habitats naturels	6.5.6
G4-EN14	Nombre total d'espèces menacées figurant sur la liste rouge mondiale de l'UICN et sur son équivalent national et dont les habitats se trouvent dans des zones affectées par des activités, par niveau de risque d'extinction	Protection de l'environnement, biodiversité et réhabilitation des habitats naturels	6.5.6
Aspect	Émissions		
G4-EN15	Emissions directes de gaz à effet de serre (Scope 1)	Atténuation des changements climatiques et adaptation	6.5.5
G4-EN16	Emissions indirectes de gaz à effet de serre (Scope 2) liées à l'énergie	Atténuation des changements climatiques et adaptation	6.5.5
G4-EN17	Autres émissions indirectes de gaz à effet de serre (scope 3)	Atténuation des changements climatiques et adaptation	6.5.5
G4-EN18	Intensité des émissions de gaz à effet de serre	Atténuation des changements climatiques et adaptation	6.5.5
G4-EN19	Réduction des émissions de gaz à effet de serre	Atténuation des changements climatiques et adaptation	6.5.5
G4-EN20	Emissions de substances appauvrissant la couche d'ozone (SAO)	Prévention de la pollution	6.5.3
		Atténuation des changements climatiques et adaptation	6.5.5
G4-EN21	NOx, SOx, et autres émissions atmosphériques substantielles	Prévention de la pollution	6.5.3
Aspect	Effluents et déchets		
G4-EN22	Total des rejets d'eau, par type et par destination	Prévention de la pollution	6.5.3
		Utilisation durable des ressources	6.5.4
G4-EN23	Poids total de déchets, par type et par mode de traitement	Prévention de la pollution	6.5.3
G4-EN24	Nombre et volume total des déversements substantiels	Prévention de la pollution	6.5.3
G4-EN25	Poids des déchets transportés, importés, exportés ou traités et jugés dangereux selon les termes des annexes I, II, III et VIII de la Convention de Bâle, et pourcentage de déchets exportés	Prévention de la pollution	6.5.3

ELEMENTS D'INFORMATION REQUIS DU GRI		ARTICLES/PARAGRAPHES DE L'ISO 26000:2010	
Aspect	Produits et services		
G4-EN27	Portée des mesures d'atténuation des impacts environnementaux des produits et des services	Prévention de la pollution	6.5.3
		Utilisation durable des ressources	6.5.4
		Atténuation des changements climatiques et adaptation	6.5.5
		Consommation durable	6.7.5
G4-EN28	Pourcentage de produits vendus et de leurs emballages recyclés ou réutilisés, par catégorie	Prévention de la pollution	6.5.3
		Utilisation durable des ressources	6.5.4
		Consommation durable	6.7.5
Aspect	Conformité		
G4-EN29	Montant des amendes substantielles et nombre total de sanctions non pécuniaires pour non-respect des législations et réglementations en matière d'environnement	Respect du principe de légalité	4.6
Aspect	Transport		
G4-EN30	Impacts environnementaux substantiels du transport des produits, autres marchandises et matières utilisés par l'organisation dans le cadre de son activité, et des déplacements des membres de son personnel	Utilisation durable des ressources	6.5.4
		Promotion de la responsabilité sociale dans la chaîne de valeur	6.6.6
Aspect	Généralités		
G4-EN31	Total des dépenses et des investissements en matière de protection de l'environnement, par type	L'environnement	6.5.1-6.5.2
Aspect	Évaluation environnementale des fournisseurs		
G4-EN32	Pourcentage de nouveaux fournisseurs contrôlés à l'aide de critères environnementaux	Prévention de la complicité	6.3.5
		Promotion de la responsabilité sociale dans la chaîne de valeur	6.6.6
		Devoir de vigilance	7.3.1
G4-EN33	Impacts négatifs substantiels, réels et potentiels, sur l'environnement dans la chaîne d'approvisionnement et mesures prises	Prévention de la complicité	6.3.5
		Promotion de la responsabilité sociale dans la chaîne de valeur	6.6.6
		Devoir de vigilance	7.3.1
Aspect	Mécanismes de règlement des griefs environnementaux		
G4-EN34	Nombre de griefs concernant les impacts environnementaux déposés, examinés et réglés via des mécanismes officiels de règlement des griefs	Remédier aux atteintes aux droits de l'Homme	6.3.6

ELEMENTS D'INFORMATION REQUIS DU GRI		ARTICLES/PARAGRAPHES DE L'ISO 26000:2010	
Catégorie	Social		
Sous-catégorie	Pratiques en matière d'emploi et travail décent	Relations et conditions de travail	6.4.1-6.4.2
Aspect	Emploi		
G4-LA1	Nombre total et pourcentage de nouveaux salariés embauchés et taux de rotation du personnel par tranche d'âge, sexe et zone géographique	Emploi et relations employeur/employé	6.4.3
G4-LA2	Avantages sociaux offerts aux salariés à temps plein et non aux intérimaires, ni aux salariés à temps partiel, par principaux sites opérationnels	Conditions de travail et protection sociale	6.4.4
		Création de richesses et de revenus	6.8.7
G4-LA3	Retour au travail et maintien en poste après le congé parental, par sexe	Conditions de travail et protection sociale	6.4.4
Aspect	Relations employeur/employés		
G4-LA4	Délai minimal de préavis en cas de changement opérationnel, en indiquant si ce délai est précisé dans une convention collective	Emploi et relations employeur/employé	6.4.3
		Dialogue social	6.4.5
Aspect	Santé et sécurité au travail		
G4-LA5	Pourcentage de l'effectif total représenté dans des comités mixtes d'hygiène et de sécurité au travail visant à surveiller et à donner des avis	Santé et sécurité au travail	6.4.6
G4-LA6	Taux et types d'accidents du travail, de maladies professionnelles, d'absentéisme, proportion de journées de travail perdues et nombre total de décès liés au travail, par zone géographique et par sexe	Santé et sécurité au travail	6.4.6
		La santé	6.8.8
G4-LA7	Salariés exposés directement et fréquemment à des maladies liées à leur activité	Santé et sécurité au travail	6.4.6
		La santé	6.8.8
G4-LA8	Thèmes de santé et de sécurité couverts par des accords formels avec les syndicats	Santé et sécurité au travail	6.4.6
Aspect	Formation et éducation		
G4-LA9	Nombre moyen d'heures de formation par an, réparti par salarié, par sexe et par catégorie professionnelle	Développement du capital humain	6.4.7
G4-LA10	Programmes de développement des compétences et de formation tout au long de la vie destinés à assurer l'employabilité des salariés et à les aider à gérer leur fin de carrière	Développement du capital humain	6.4.7
		Création d'emplois et développement des compétences	6.8.5
G4-LA11	Pourcentage de salariés bénéficiant d'entretiens périodiques d'évaluation et d'évolution de carrière, par sexe et catégorie professionnelle	Développement du capital humain	6.4.7
Aspect	Diversité et égalité des chances		
G4-LA12	Composition des instances de gouvernance et répartition des salariés par catégorie professionnelle, en fonction du sexe, de la tranche d'âge, de l'appartenance à une minorité et d'autres indicateurs de diversité	Structures et processus de prise de décision	6.2.3
		Discrimination et groupes vulnérables	6.3.7
		Principes fondamentaux et droits au travail	6.3.10
		Emploi et relations employeur/employé	6.4.3

ELEMENTS D'INFORMATION REQUIS DU GRI		ARTICLES/PARAGRAPHES DE L'ISO 26000:2010	
Aspect	Egalité de rémunération entre les femmes et les hommes		
G4-LA13	Ratio du salaire de base et de la rémunération des femmes par rapport aux hommes, par catégorie professionnelle et par principaux sites opérationnels	Discrimination et groupes vulnérables	6.3.7
		Principes fondamentaux et droits au travail	6.3.10
		Emploi et relations employeur/employé	6.4.3
		Conditions de travail et protection sociale	6.4.4
Aspect	Évaluation des pratiques en matière d'emploi chez les fournisseurs		
G4-LA14	Pourcentage de nouveaux fournisseurs contrôlés à l'aide de critères relatifs aux pratiques en matière d'emploi	Prévention de la complicité	6.3.5
		Emploi et relations employeur/employé	6.4.3
		Promotion de la responsabilité sociale dans la chaîne de valeur	6.6.6
		Devoir de vigilance	7.3.1
G4-LA15	Impacts négatifs substantiels, réels et potentiels, sur les pratiques en matière d'emploi dans la chaîne d'approvisionnement et mesures prises	Prévention de la complicité	6.3.5
		Emploi et relations employeur/employé	6.4.3
		Promotion de la responsabilité sociale dans la chaîne de valeur	6.6.6
		Devoir de vigilance	7.3.1
Aspect	Mécanismes de règlement des griefs relatifs aux pratiques en matière d'emploi		
G4-LA16	Nombre de griefs concernant les pratiques en matière d'emploi déposés, examinés et réglés via des mécanismes officiels de règlement des griefs	Remédier aux atteintes aux droits de l'Homme	6.3.6
Sous-catégorie	Droits de l'homme	Respect des droits de l'Homme	4.8
		Droits de l'Homme	6.3.1-6.3.2
Aspect	Investissement		
G4-HR1	Pourcentage et nombre total d'accords et de contrats d'investissement substantiels incluant des clauses relatives aux droits de l'homme ou ayant fait l'objet d'un contrôle sur ce point	Devoir de vigilance	6.3.3
		Prévention de la complicité	6.3.5
		Promotion de la responsabilité sociale dans la chaîne de valeur	6.6.6
G4-HR2	Nombre total d'heures de formation des salariés sur les politiques ou procédures relatives aux droits de l'homme applicables dans leur activité, y compris le pourcentage de salariés formés	Prévention de la complicité	6.3.5
Aspect	Non-discrimination		
G4-HR3	Nombre total d'incidents de discrimination et actions correctives mises en place	Remédier aux atteintes aux droits de l'Homme	6.3.6
		Discrimination et groupes vulnérables	6.3.7
		Principes fondamentaux et droits au travail	6.3.10
		Emploi et relations employeur/employé	6.4.3

ELEMENTS D'INFORMATION REQUIS DU GRI		ARTICLES/PARAGRAPHES DE L'ISO 26000:2010	
Aspect	Liberté syndicale et droit de négociation collective		
G4-HR4	Sites et fournisseurs identifiés au sein desquels le droit à la liberté syndicale et à la négociation collective pourrait ne pas être respecté ou est fortement menacé, et mesures prises pour le respect de ce droit	Devoir de vigilance	6.3.3
		Situations présentant un risque pour les droits de l'Homme	6.3.4
		Prévention de la complicité	6.3.5
		Droits civils et politiques	6.3.8
		Principes fondamentaux et droits au travail	6.3.10
		Dialogue social	6.4.5
		Promotion de la responsabilité sociale dans la chaîne de valeur	6.6.6
Aspect	Travail des enfants		
G4-HR5	Sites et fournisseurs identifiés comme présentant un risque substantiel d'incidents liés au travail des enfants et mesures prises pour contribuer à abolir efficacement ce type de travail	Devoir de vigilance	6.3.3
		Situations présentant un risque pour les droits de l'Homme	6.3.4
		Prévention de la complicité	6.3.5
		Discrimination et groupes vulnérables	6.3.7
		Principes fondamentaux et droits au travail	6.3.10
		Promotion de la responsabilité sociale dans la chaîne de valeur	6.6.6
		Éducation et culture	6.8.4
Aspect	Travail forcé ou obligatoire		
G4-HR6	Sites et fournisseurs identifiés comme présentant un risque substantiel d'incidents relatifs au travail forcé ou obligatoire et mesures prises pour contribuer à l'abolir sous toutes ses formes	Devoir de vigilance	6.3.3
		Situations présentant un risque pour les droits de l'Homme	6.3.4
		Prévention de la complicité	6.3.5
		Principes fondamentaux et droits au travail	6.3.10
		Promotion de la responsabilité sociale dans la chaîne de valeur	6.6.6
Aspect	Pratiques en matière de sécurité		
G4-HR7	Pourcentage d'agents de sécurité formés aux politiques ou procédures de l'organisation relatives aux droits de l'homme applicables dans leur activité	Situations présentant un risque pour les droits de l'Homme	6.3.4
		Prévention de la complicité	6.3.5
		Promotion de la responsabilité sociale dans la chaîne de valeur	6.6.6
Aspect	Droits des peuples autochtones		
G4-HR8	Nombre total d'incidents de violations des droits des peuples autochtones et mesures prises	Situations présentant un risque pour les droits de l'Homme	6.3.4
		Remédier aux atteintes aux droits de l'Homme	6.3.6
		Discrimination et groupes vulnérables	6.3.7
		Droits civils et politiques	6.3.8
		Respect des droits de propriété	6.6.7
		Implication auprès des communautés	6.8.3

ELEMENTS D'INFORMATION REQUIS DU GRI		ARTICLES/PARAGRAPHES DE L'ISO 26000:2010	
Aspect	Évaluation		
G4-HR9	Nombre total et pourcentage de sites qui ont fait l'objet d'examen relatifs aux droits de l'homme ou d'évaluations des impacts	Devoir de vigilance	6.3.3
		Situations présentant un risque pour les droits de l'Homme	6.3.4
		Prévention de la complicité	6.3.5
Aspect	Évaluation du respect des droits de l'homme chez les fournisseurs		
G4-HR10	Pourcentage de nouveaux fournisseurs contrôlés à l'aide de critères relatifs aux droits de l'homme	Devoir de vigilance	6.3.3
		Situations présentant un risque pour les droits de l'Homme	6.3.4
		Prévention de la complicité	6.3.5
		Promotion de la responsabilité sociale dans la chaîne de valeur	6.6.6
G4-HR11	Impacts négatifs substantiels, réels et potentiels, sur les droits de l'homme dans la chaîne d'approvisionnement et mesures prises	Devoir de vigilance	6.3.3
		Situations présentant un risque pour les droits de l'Homme	6.3.4
		Prévention de la complicité	6.3.5
		Promotion de la responsabilité sociale dans la chaîne de valeur	6.6.6
Aspect	Mécanismes de règlement des griefs relatifs aux droits de l'homme		
G4-HR12	Nombre de griefs concernant les impacts sur les droits de l'homme déposés, examinés et réglés via des mécanismes officiels de règlement des griefs	Remédier aux atteintes aux droits de l'Homme	6.3.6
Sous-catégorie	Société		
Aspect	Communautés locales		
G4-S01	Pourcentage de sites ayant mis en place une participation des communautés locales, des évaluations des impacts et des programmes de développement	Droits économiques, sociaux et culturels	6.3.9
		L'environnement	6.5.1-6.5.2
		Prévention de la pollution	6.5.3
		Communautés et développement local	6.8
G4-S02	Activités avec d'importantes conséquences néfastes, réelles et potentielles, sur les communautés locales	Droits économiques, sociaux et culturels	6.3.9
		Prévention de la pollution	6.5.3
		Communautés et développement local	6.8
Aspect	Lutte contre la corruption		
G4-S03	Nombre total et pourcentage des sites qui ont fait l'objet d'une évaluation des risques de corruption et risques substantiels identifiés	Loyauté des pratiques	6.6.1-6.6.2
		Lutte contre la corruption	6.6.3
G4-S04	Communication et formation sur les politiques et procédures en matière de lutte contre la corruption	Loyauté des pratiques	6.6.1-6.6.2
		Lutte contre la corruption	6.6.3
		Promotion de la responsabilité sociale dans la chaîne de valeur	6.6.6
G4-S05	Cas avérés de corruption et mesures prises	Loyauté des pratiques	6.6.1-6.6.2
		Lutte contre la corruption	6.6.3
Aspect	Politiques publiques		

ELEMENTS D'INFORMATION REQUIS DU GRI		ARTICLES/PARAGRAPHES DE L'ISO 26000:2010	
Aspect	Comportement anticoncurrentiel		
G4-S07	Nombre total d'actions en justice pour comportement anticoncurrentiel, pratiques antitrust et monopolistiques et leurs issues	Loyauté des pratiques	6.6.1-6.6.2
		Concurrence loyale	6.6.5
		Respect des droits de propriété	6.6.7
Aspect	Conformité		
G4-S08	Montant des amendes substantielles et nombre total de sanctions non pécuniaires pour non-respect des législations et réglementations	Respect du principe de légalité	4.6
Aspect	Évaluation des impacts des fournisseurs sur la société		
G4-S09	Pourcentage de nouveaux fournisseurs contrôlés à l'aide de critères relatifs aux impacts sur la société	Prévention de la complicité	6.3.5
		Loyauté des pratiques	6.6.1-6.6.2
		Promotion de la responsabilité sociale dans la chaîne de valeur	6.6.6
		Communautés et développement local	6.8.1-6.8.2
		Devoir de vigilance	7.3.1
G4-S010	Impacts négatifs substantiels, réels et potentiels, sur la société dans la chaîne d'approvisionnement et mesures prises	Prévention de la complicité	6.3.5
		Loyauté des pratiques	6.6.1-6.6.2
		Promotion de la responsabilité sociale dans la chaîne de valeur	6.6.6
		Communautés et développement local	6.8.1-6.8.2
		Devoir de vigilance	7.3.1
Aspect	Mécanismes de règlement des griefs relatifs à l'impact sur la société		
G4-S011	Nombre de griefs concernant les impacts sur la société déposés, examinés et réglés via des mécanismes officiels de règlement des griefs	Remédier aux atteintes aux droits de l'Homme	6.3.6
		Loyauté des pratiques	6.6.1-6.6.2
		Communautés et développement local	6.8.1-6.8.2
Sous-catégorie	Responsabilité liée aux produits		
Aspect	Santé et sécurité des consommateurs		
G4-PR1	Pourcentage des catégories importantes de produits et de services pour lesquelles les impacts sur la santé et la sécurité sont évalués aux fins d'amélioration	Questions relatives aux consommateurs	6.7.1-6.7.2
		Protection de la santé et de la sécurité des consommateurs	6.7.4
		Consommation durable	6.7.5
		La santé	6.8.8
G4-PR2	Nombre total d'incidents de non-respect des réglementations et codes volontaires concernant les impacts sur la santé et la sécurité des produits et des services pendant leur cycle de vie, par type de résultat	Respect du principe de légalité	4.6
		Questions relatives aux consommateurs	6.7.1-6.7.2
		Protection de la santé et de la sécurité des consommateurs	6.7.4
		Consommation durable	6.7.5
		La santé	6.8.8

ELEMENTS D'INFORMATION REQUIS DU GRI		ARTICLES/PARAGRAPHES DE L'ISO 26000:2010	
Aspect	Étiquetage des produits et services		
G4-PR3	Type d'information sur les produits et services et leur étiquetage par les procédures de l'organisation et pourcentage des catégories importantes de produits et de services soumises à ces exigences en matière d'information	Questions relatives aux consommateurs	6.7.1-6.7.2
		Pratiques loyales en matière de commercialisation, d'informations et de contrats	6.7.3
		Protection de la santé et de la sécurité des consommateurs	6.7.4
		Consommation durable	6.7.5
		Éducation et sensibilisation	6.7.9
G4-PR4	Nombre total d'incidents de non-respect des réglementations et codes volontaires concernant l'information sur les produits et services et leur étiquetage, par type de résultat	Respect du principe de légalité	4.6
		Questions relatives aux consommateurs	6.7.1-6.7.2
		Pratiques loyales en matière de commercialisation, d'informations et de contrats	6.7.3
		Protection de la santé et de la sécurité des consommateurs	6.7.4
		Consommation durable	6.7.5
		Éducation et sensibilisation	6.7.9
G4-PR5	Résultats des enquêtes de satisfaction client	Questions relatives aux consommateurs	6.7.1-6.7.2
		Service après-vente, assistance et résolution des réclamations et litiges pour les consommateurs	6.7.6
Aspect	Communication marketing		
G4-PR6	Vente de produits interdits ou controversés	—	—
G4-PR7	Nombre total d'incidents de non-respect des réglementations et codes volontaires relatifs à la communication marketing, y compris la publicité, la promotion et les parrainages, par type de résultat	Respect du principe de légalité	4.6
		Questions relatives aux consommateurs	6.7.1-6.7.2
		Pratiques loyales en matière de commercialisation, d'informations et de contrats	6.7.3
Aspect	Vie privée des clients		
G4-PR8	Nombre total de plaintes fondées pour atteinte à la vie privée et pour la perte de données des clients	Questions relatives aux consommateurs	6.7.1-6.7.2
		Protection des données et de la vie privée des consommateurs	6.7.7
Aspect	Conformité		
G4-PR9	Montant des amendes substantielles reçues pour non-respect des lois et réglementations concernant la mise à disposition et l'utilisation de produits et de services	Respect du principe de légalité	4.6
		Questions relatives aux consommateurs	6.7.1-6.7.2
		Service après-vente, assistance et résolution des réclamations et litiges pour les consommateurs	6.7.6

Annexe 9 - Détails des calculs des ratios utilisés

Ratios liés au domaine de gouvernance

Ratios liés à la <i>performance économique</i>	❖ Ratio de valeur ajoutée : (Ventes et prestations (70/74) - Approvisionnements et marchandises (60) - Services et biens divers (61)*100) / (Ventes et prestations (70/74) - subsides d'exploitation et montants compensatoires obtenus de l'Etat(740)) ❖ Ratio de la rentabilité nette des fonds propres après impôts : Résultat net (Résultat de l'exercice après impôts) (9904)*100 / Capitaux propres (10/15). ❖ Ratio de la rentabilité des ressources durables : Résultat courant avant impôts (9902) + Charges de dettes (650) *100/ Capitaux permanents (10/17) ❖ Ratio de liquidité au sens large : (Stocks et commandes (3) + Créances à un an au plus (40/41) + Placement de trésorerie (50/53) + Valeurs disponibles (54/58) + Comptes de régularisation de l'actif (490/1)) / (Dettes à un an au plus (42/48) + Comptes de régularisation du passif (492/3)) ❖ Ratio de la solvabilité : Fonds propres (10/15) *100 / Total du passif (10/49) ❖ Nombres de jours de crédits client : Créances commerciales (40) + Effet de commerce en circulation endossées par l'entreprise (9150) * 365 / Chiffres d'affaires (70) + Autres produits d'exploitation (74) – Subsides d'exploitation et montants compensatoires obtenus par l'Etat (740) + Taxes sur la valeur ajoutée, taxes d'égalisation et taxes spéciales portées en compte par l'entreprise (9146) ❖ Nombres de jours de crédits fournisseurs : Dettes commerciales (44) *365 / Achats d'approvisionnement et marchandises (600/608) + Services et biens divers (61) + Taxes sur la valeur ajoutée, taxes d'égalisation et taxes spéciales portées en compte à l'entreprise (déductible) (9145) ❖ Ratio de la différence entre crédits
--	---

	fournisseurs et clients : Nombres de jours de crédits fournisseurs – Nombre de jours de crédits clients
--	---

Ratios liés au domaine social

Critère : Pratiques en matière d'emploi et travail décent : <i>L'emploi</i>	- Ratio du nombre de personnes travaillant à temps plein : Temps Plein / Temps plein + Temps Partiel (1001 / 1001 + 1002) issu du bilan social - Ratio de personnes ayant un CDI : CDI/nombre d'employés (110 TP / 105 TP + Tp). - Le pourcentage de sorties : Nombres de travailleurs pour lesquels la date de fin de contrat a été inscrite (305 TP + Tp) / Nombres de travailleurs (105 TP + Tp) - Ratio d'embauche : Nombre de travailleurs pour lesquels l'entreprise a introduit une déclaration DIMONA (205 TP + Tp) / Nombres de travailleurs (105 TP + Tp) - Ratio des avantages accordés pour chaque employé : Montant des avantages en sus du salaire (1033) / nombre d'employés (105 TP + Tp) - Le pourcentage de licenciement : Licenciement (342 ETP) / Nombres de travailleurs pour lesquels la date de fin de contrat a été inscrite (305 ETP) - Le ratio ETP par rapport à N-1 : Total en équivalent temps plein (1003) / Total du nombre moyen de travailleurs en ETP N-1 (1003) - Ratio des avantages accordés pour chaque employé N-1 : Montant des avantages en sus du salaire N-1 (1033) / nombre d'employés N-1 (105 TP + Tp)
Ratios liés à la <i>formation et l'éducation</i>	- Ratio du nombre de travailleurs concernés par une formation : Nombres d'hommes et de femmes

	concernés par une formation (5801 + 5811) / Nombre de travailleurs (105 TP + Tp) - Ratio du cout net de l'entreprise de formations moyennes pour chaque employé concerné : Coût net de l'entreprise pour les hommes et les femmes (5803 + 5813) / Nombres d'hommes et femmes concernés par une formation (5801 + 5811) - Ratio d'heures de formations suivies par personnes concernées par une formation : Nombre d'heures de formations suivies pour les hommes et les femmes (5802 + 5812) / Nombres d'hommes et femmes concernés par une formation (5801 + 5811)
Ratios liés à la <i>diversité et à l'égalité des chances</i>	- Le pourcentage de femmes par rapport aux hommes : Femmes TP (1001) + Femmes Tp (1002) / Total TP (1001) + Total Tp (1002) - Pourcentage d'ETP femmes N-1 par rapport aux hommes : Nombres de femmes en ETP N-1 (1003) / Nombres de personnes en ETP N-1 (1003) - Coût brut lié aux formations pour les femmes par rapport aux hommes : (Coût brut directement lié aux formations pour les femmes (58031) / Nombres de femmes concernées par une formation (5801)) / (Coût total brut lié aux formations 58031) / Total des travailleurs concernés par une formation (5801)
Ratios liés à la <i>santé et la sécurité au travail</i>	- Frais de personnel par femmes : Frais de personnel des femmes TP et Tp (1021 + 1022) / Nombre de travailleurs de sexe féminin TP et Tp (1001 + 1002) - Frais de personnel par hommes : Frais de personnel des hommes TP et Tp (1021 + 1022) / Nombre de travailleurs de sexe masculin (1001+1002) - Frais de personnel des hommes par rapport aux femmes : Frais de

	personnel par hommes / Frais de personnel par femmes - Ratio des frais de personnel par employé : Total des frais de personnel (1023)/ Total ETP (1003) - Frais de personnel par femmes N-1 : Frais de personnel des femmes N-1 (1023) / Nombre de femmes en ETP N-1 (1003) - Frais de personnel par hommes N-1 : Frais de personnel par hommes N-1 (1023)/ Nombre d'hommes en ETP N-1 (1003) - Frais de personnel N-1 : Total des frais de personnel N-1 (1023) / Nombre de travailleurs en ETP N-1 (1003) - Frais de personnel des hommes par rapport aux femmes N-1 : Frais de personnel par hommes N-1 / Frais de personnel par femmes
Ratios liés au droit de l'homme : la <i>non-discrimination</i>	- Ratio du pourcentage de non-universitaire : (Hommes de niveau primaire (1200) + Hommes de niveau secondaire (1201) + Hommes de niveau supérieur non universitaire (1202) + Femmes de niveau primaire (1210) + Femmes de niveau secondaire (1211) + Femmes de niveau supérieur non-universitaire (1212) / (Nombres d'hommes (120) + Nombres de femmes (121)) - Ratio du pourcentage des non-employés : (Personnel de direction TP + Tp) (130) + Ouvriers TP + tp (132) + Autres TP + Tp (133))/ Nombres de travailleurs TP + Tp (105) - Pourcentage de femmes (déjà énoncé plus haut)

Ratios liés au domaine environnemental

	- Ratio lié aux obligations environnementales : Code 163 / Total du passif (10/49) - Ratios liés à l'annexe 14 sur les déchets, les émissions et autres.
--	---

Annexe 10 - Résumé des résultats pour chaque domaine, critère et sous-critère

<u>Le domaine social</u>					
<u>Ratios</u>	<u>Ageas</u>	<u>KBC</u>	<u>ING</u>	<u>Sofina</u>	<u>Moyenne du secteur</u>
L'emploi					
<i>Temps plein</i>	95%	69.77%	78,07%	83.69%	81.64%
%RMS ⁴⁹ -1	0.164	-0.145	-0.044	0.025	
<u>Note ratio</u>	<u>6.091</u>	<u>4.031</u>	<u>4.709</u>	<u>5.168</u>	
<i>CDI</i>	93.83%	70.27%	54.28%	79.55%		74.48%
%RMS -1	0.26	-0.056	-0.271	0.068	
<u>Note ratio</u>	<u>6.732</u>	<u>4.622</u>	<u>3.192</u>	<u>5.454</u>	
<i>% de sorties</i>	9.88%	23.16%	15.68%	2.27%		12.74%
%RMS -1	-0.225	0.817	0.3	-0.822	
<u>Note ratio</u>	<u>6.501</u>	<u>0</u>	<u>3.467</u>	<u>10</u>	
<i>% d'embauche</i>	17.28%	7.15%	8.35%	13.64%		11.61%
%RMS -1	0.489	-0.385	-0.281	0.175	
<u>Note ratio</u>	<u>8.262</u>	<u>2.443</u>	<u>3.129</u>	<u>6.166</u>	
<i>Avantages N</i>	0	199385.44	77592.54	117206.82		98546.2
%RMS -1	0	1.023	-0.212	0.189	
<u>Note ratio</u>	<u>0</u>	<u>4.609</u>	<u>3.582</u>	<u>6.262</u>	
<i>% de licenciement</i>	0%	3.44%	14.46%	0		4.437%
%RMS -1	-1	-0.231	2.231	-1	
<u>Note ratio</u>	<u>10</u>	<u>6.544</u>	<u>0</u>	<u>10</u>	
<i>ETP N-1</i>	106%	92.1%	95.26%	103.33%		97.84%
%RMS -1	0.029	-0.059	-0.026	0.056	
<u>Note ratio</u>	<u>5.193</u>	<u>4.609</u>	<u>4.824</u>	<u>5.374</u>	
<i>Avantages N-1</i>	0	1760.11	3.17	1291.13		763.6
%RMS -1	-1	1.305	-0.996	0.691	
<u>Note ratio</u>	<u>0</u>	<u>10</u>	<u>0</u>	<u>9.606</u>	
Formation et éducation					
<i>Personne formation</i>	4.94	64.78	51.8	31.82	38.34
%RMS -1	-0.871	0.69	0.351	-0.17	
<u>Note ratio</u>	<u>0</u>	<u>9.6</u>	<u>7.341</u>	<u>3.867</u>	
<i>Coût formation</i>	1655.75	4083.66	2382.51	7587		3927.23
%RMS -1	-0.578	0.04	-0.393	0.932	
<u>Note ratio</u>	<u>1.144</u>	<u>5.265</u>	<u>2.377</u>	<u>10</u>	
<i>Heures formations</i>	19	61.36	27.67	57.86		41.47
%RMS -1	-0.542	0.48	-0.333	0.395	

⁴⁹ Pourcentage du ratio par rapport à la moyenne du secteur

<u>Note ratio</u>	<u>1.388</u>	<u>8.197</u>	<u>2.781</u>	<u>7.634</u>	
Diversité et égalité des chances					
% de femmes	30.51%	38.13%	48.17%	30.22%	36.75%
%RMS -1	-0.17	0.037	0.31	-0.178	
<u>Note ratio</u>	<u>3.867</u>	<u>5.25</u>	<u>7.07</u>	<u>3.814</u>	
% ETP de femmes N-1	26.44%	36.35%	45.72%	44.87%	38.34%
%RMS -1	-0.31	-0.052	0.192	0.17	
<u>Note ratio</u>	<u>2.931</u>	<u>4.652</u>	<u>6.282</u>	<u>6.135</u>	
Coût formation Femmes-Hommes	131.36%	100%	99.99%	24.58%	88.98%
%RMS -1	0.476	0.124	0.124	-0.724	
<u>Note ratio</u>	<u>8.174</u>	<u>5.825</u>	<u>5.825</u>	<u>0.175</u>	
Santé et sécurité au travail					
Horaires travail TP	1524.926	1443.926	1375.102	1669.398	1503.338
%RMS -1	0.014	-0.039	-0.085	0.11	
<u>Note ratio</u>	<u>4.904</u>	<u>5.263</u>	<u>5.569</u>	<u>4.264</u>	
Horaires travail Tp	1117.692	1026.852	1018.934	1058.97	1055.612
%RMS -1	0.059	-0.027	-0.035	0.004	
<u>Note ratio</u>	<u>4.61</u>	<u>4.818</u>	<u>4.768</u>	<u>4.979</u>	
Horaires ETP	1.059	1.004	0.966	0.991	1.005
%RMS -1	0.054	-0.001	-0.039	-0.014	
<u>Note ratio</u>	<u>4.64</u>	<u>5.01</u>	<u>5.259</u>	<u>5.092</u>	
Rémunération hommes-femmes					
FP Femmes	126336.6	80563.22	68251.36	190055.08	116301.6
%RMS -1	0.086	-0.307	-0.413	0.634	
<u>Note ratio</u>	<u>5.575</u>	<u>2.951</u>	<u>2.246</u>	<u>9.227</u>	
Fp Femmes-Hommes	153.12%	125.6%	142.3%	206.32%	156.88%
%RMS -1	-0.022	-0.199	-0.093	0.315	
<u>Note ratio</u>	<u>5.151</u>	<u>6.33</u>	<u>5.62</u>	<u>2.9</u>	
FP Hommes	193689.63	101187.91	97122.22	392210.85	196030.2
%RMS -1	-0.012	-0.484	-0.504	1	
<u>Note ratio</u>	<u>4.92</u>	<u>1.774</u>	<u>1.636</u>	<u>10</u>	
FP	180063.851	100910.39	87551.45	276401.71	161231.9
%RMS -1	0.117	-0.374	-0.457	0.714	
<u>Note ratio</u>	<u>5.779</u>	<u>2.505</u>	<u>1.953</u>	<u>9.762</u>	
FP Femmes N-1	193393.31	89029.7	77.70	171856.23	113589.5
%RMS -1	0.702	-0.216	-0.999	0.513	
<u>Note ratio</u>	<u>9.683</u>	<u>3.558</u>	<u>0</u>	<u>8.42</u>	
FP	212186.48	103814.31	93.39	329633.16	161431.8

Hommes N-1					
%RMS -1	0.314	-0.357	-0.999	1.042	
<u>Note ratio</u>	<u>7.096</u>	<u>2.62</u>	<u>0</u>	<u>10</u>	
FP N-1	207217.27	98440.69	86.23	258835.82	141145
%RMS -1	0.468	-0.303	-0.999	0.834	
<u>Note ratio</u>	<u>8.12</u>	<u>2.983</u>	<u>0</u>	<u>10</u>	
FP Hommes-Femmes N-1	109.71%	116.6%	120.19%	191.8%	134.58%
%RMS -1	-0.185	-0.1335	-0.107	0.425	
<u>Note ratio</u>	<u>6.232</u>	<u>5.89</u>	<u>5.713</u>	<u>2.165</u>	
Non-discrimination					
% Non-universitaire	0%	50.91%	69.07%	58.33%	44.58%
%RMS -1	-1	0.142	0.55	0.31	
<u>Note ratio</u>	<u>0</u>	<u>5.947</u>	<u>8.663</u>	<u>7.057</u>	
% Non Employé	0%	1.67%	3.62%	43.18%	12.12%
%RMS -1	-1	-0.862	-0.701	2.563	
<u>Note ratio</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0.325</u>	<u>10</u>	
% de femmes	30.51%	38.13%	48.17%	30.22%	36.75%
%RMS -1	-0.17	0.037	0.31	-0.178	
<u>Note ratio</u>	<u>3.867</u>	<u>5.25</u>	<u>7.07</u>	<u>3.813</u>	
Le domaine économique/de gouvernance					
<u>Ratios</u>	<u>Ageas</u>	<u>KBC</u>	<u>ING</u>	<u>Sofina</u>	<u>Moyenne du secteur</u>
La performance économique					
Valeur ajoutée	-390.34	47.53	N.A. ⁵⁰	-112.82	-151.88
%RMS -1	1.57	-1.313		-0.257	
<u>Note ratio</u>	<u>10</u>	<u>0</u>		<u>3.286</u>	
Rentabilité nette	-2.14	8.63	N.A.	9.31	5.27
%RMS -1	-1.406	0.639		0.767	
<u>Note ratio</u>	<u>0</u>	<u>9.261</u>		<u>10</u>	
Rentabilité des ressources	-1.69	7.17	N.A.	11.44	5.64
%RMS -1	-1.3	0.271		1.029	
<u>Note ratio</u>	<u>0</u>	<u>6.809</u>		<u>10</u>	
Liquidité	3.44	0.09	N.A.	0.25	1.26
%RMS -1	1.73	-1.193		-0.801	
<u>Note ratio</u>	<u>10</u>	<u>0</u>		<u>0</u>	
Solvabilité	77.78	69.17	N.A.	86.16	77.71

⁵⁰ Not Available

%RMS -1	0	-0.11		0.109	
<u>Note ratio</u>	5	4.268		5.725	
Crédits clients	31.95	8.9	N.A.	44.37	28.41
%RMS -1	0.125	-0.686		0.562	
<u>Note ratio</u>	4.168	9.578		1.254	
Crédits fournisseurs	65.97	22.01	N.A.	16.42	34.8
%RMS -1	0.895	-0.367		-0.528	
<u>Note ratio</u>	10	2.551		1.479	
Différence clients-fournisseurs	33.81	12.01	N.A.	-30.82	6.39
%RMS -1	33.808	12.011		-30.82	
<u>Note ratio</u>	10	10		0	

Table des matières

Chapitre 1 - Introduction	1
Chapitre 2 - Cadre théorique	3
I. Les bases de l'Investissement Socialement Responsable	3
a. <i>La source de l'investissement socialement responsable</i>	3
b. <i>La RSE, la TBL et les critères ESG</i>	4
➤ <i>La RSE comme complément de l'ISR</i>	4
➤ <i>Les trois dimensions de la Triple Bottom Line</i>	5
➤ <i>Les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance « (ESG) »</i>	5
c. <i>Définition et mondialisation de l'ISR</i>	6
II. Le marché de l'investissement socialement responsable	8
a. <i>Les acteurs principaux</i>	8
1. <i>Les agences de notations extra financières, un moyen d'évaluer l'ISR</i>	8
2. <i>Les normes et les labels</i>	9
✓ <i>La norme ISO</i>	10
✓ <i>Le GRI</i>	11
3. <i>Les organismes de promotion de l'ISR</i>	11
b. <i>Les dilemmes quant à un choix d'un fond ISR</i>	12
❖ <i>Un des dilemmes du marché ISR : sa performance</i>	12
❖ <i>Le choix d'une stratégie</i>	14
c. <i>Le marché ISR européen et belge</i>	16
✓ <i>L'ISR en Europe</i>	16
✓ <i>L'ISR en Belgique</i>	17
- <i>D'un point de vue quantitatif</i>	17
- <i>D'un point de vue qualitatif</i>	19
- <i>La représentation des entreprises issues du Bel 20 dans les fonds et indices ISR</i>	20
III. Les méthodologies utilisées pour noter la RSE d'une entreprise	22
<i>Première étape : la définition des domaines</i>	22
<i>Deuxième étape : la définition de critères au sein des domaines</i>	23
<i>Troisième étape : l'analyse sectorielle</i>	24
<i>Quatrième étape : le recueil de l'information</i>	24
	53
<i>Comment développer un outil de notation extra financier afin d'intégrer une entreprise dans un fonds ISR ? Le cas du Bel 20</i>	

Cinquième étape : la méthode de pondération des critères	26
Sixième étape : le référentiel d'analyse.....	27
Septième étape : la publication du rapport et l'émission d'opinions	28
Chapitre 3 - Analyse pratique	29
I. Collection des données	29
1) <i>Choix d'un échantillon</i>	<i>29</i>
2) <i>Récolte de données fiables.....</i>	<i>31</i>
a. Les données à caractère socialement responsables	31
➤ <i>La publication des comptes annuels</i>	<i>31</i>
➤ <i>S'assurer du bon numéro d'entreprise.....</i>	<i>31</i>
b. Les données à caractère financier	32
II. Méthodologie.....	33
a. Les données socialement responsables	33
Première étape : la définition des domaines.....	33
Deuxième étape : la définition de critères au sein des domaines	34
Troisième étape : l'analyse par secteur	35
Quatrième étape : le recueil de l'information	36
Cinquième étape : la méthode de pondération des critères et la création de ratios.....	37
a) <i>La pondération des critères par rapport à la RSE globale</i>	<i>37</i>
b) <i>Etablir une méthode de calcul à l'aide de ratios</i>	<i>38</i>
c) <i>L'attribution d'une note grâce aux ratios calculés</i>	<i>41</i>
Sixième étape : le référentiel d'analyse	42
b. Le rendement procuré par les actions	43
Chapitre 4 - Présentation des résultats	45
1) Résultats liés la responsabilité sociétale	45
a) <i>Le domaine environnemental.....</i>	<i>45</i>
b) <i>Le domaine social.....</i>	<i>45</i>
c) <i>Le domaine économique</i>	<i>51</i>
d) <i>Pourcentage de l'organigramme traité.....</i>	<i>54</i>
2) Résultats liés au rendement des actions	55
3) L'étude parallèle de la RSE et du rendement.....	56
4) Emission d'un avis quant à l'intégration ou non des entreprises étudiées dans un fonds ISR	57

Chapitre 5 - Recommandations.....	59
Chapitre 6 – Conclusion.....	63
Bibliographie	66
Annexes	I

Executive Summary

The purpose of this paper is to create a specific and unique tool that evaluates the Corporate Social Responsibility (CSR) thanks to the financial, available and official information published in Belgium. The CSR note received by the companies analyzed and their average stock returns calculations will lead to the integration or not in a Social Responsible Investment fund (SRI).

In the first part of this master thesis, we start by identifying origins and definitions of SRI, CSR, Triple Bottom Line and ESG criteria's which refer to Environmental, Social and Governance domains. Then, once these bases are studied in depth, main actors of SRI are enlarged. Further, European and Belgium SRI markets are studied in a quantitative and in a qualitative way. We close this chapter and achieve the creation of our tool by deepening the methodologies of two famous and reliable extra-financial rating agencies: Vigeo Eiris and MSCI Research.

In the second part of this paper, thanks to the methodologies analyzed, seven steps are elaborated to establish the tool. The mains concerns are for example ESG domains and criteria's definition, sectorial analysis, criteria's weighting, ratios creation and CSR notes attribution. This study is essentially based on companies form financial sector of the Bel 20 stock index. As already mentioned, specific information are needed. In Belgium, these kinds of data's are available in the mandatory publication of annual accounts.

The third part is devoted to the attribution and analysis of global CSR note attributed for the four companies studied. Their average stock returns for the past ten years are then calculated and commented. Finally, CSR notes received and given the results, these companies are incorporated or not in a RSI fund.

Finally, tool's specific issues are mentioned and solutions to fix it are suggested. The tool is analyzed in a realistic and utilitarian way and the conclusions drawn from this paper bring this master thesis to an end.

Key words: Social Responsible Investment, Corporate Social Responsibility, ESG Criteria's, extra-financial rating agencies