

## **Quel est l'impact de l'émission des obligations vertes du 8 février 2018 en Belgique ?**

**Auteur :** Zéler, Maëlys

**Promoteur(s) :** Broché, Patrick

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

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

**Année académique :** 2019-2020

**URI/URL :** <http://hdl.handle.net/2268.2/8936>

---

### *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.*

---

**Quel est l'impact de l'émission des obligations vertes**  
**du 8 février 2018 en Belgique ?**

Jury :

Promoteur :

Georges Broché

Lecteur(s) :

Isabelle Richelle

Thomas Bonesire

Mémoire présenté par

**Maëlys ZELER**

En vue de l'obtention du diplôme de

Master en Sciences de Gestion à finalité

« Banking and Asset management »

Année académique 2019/2020



*Je tiens particulièrement à remercier mon promoteur, Monsieur Georges Broché, pour sa disponibilité, son suivi régulier et ses conseils avisés. Ce mémoire n'aurait certainement pas été le même sans son apport.*

*Mes remerciements vont également à Madame Isabelle Richelle et Monsieur Thomas Bonesire, en leur qualité de lecteur de ce mémoire, pour l'attention et le temps consacrés à la lecture et à la critique de ce travail de fin d'étude.*

*Un remerciement particulier à Madame Florence Sprumont pour ses précieuses relectures, accompagnées de remarques pertinentes qui ont permis d'améliorer la qualité de ce mémoire.*

*J'adresse également toute ma reconnaissance à mes parents, pour les relectures finales mais également pour leur soutien psychologique tout au long de mon cursus scolaire.*

*Enfin, je voudrais sincèrement remercier toutes les personnes qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce travail.*



## Glossaire

Cet avant-propos reprend la définition (et l'abréviation) des termes clés utilisés dans ce travail

### **Développement durable**

La Commission mondiale de 1987 sur l'environnement et le développement durable (Commission Brundtland) a défini le développement durable comme un « développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la possibilité pour les générations futures de satisfaire les leurs ». Plus précisément, elle a déclaré que : « le développement durable [...] est un processus d'évolution durant laquelle l'exploitation des ressources, l'orientation des investissements, l'avancement du développement technologique et les transformations institutionnelles sont conformes à nos besoins aussi bien futurs que présents ».

### **Engagement actionnarial ou activisme**

Sur le site fimarket, on peut trouver la définition suivante (Finance-solidaire, n.d.) :

L'activisme actionnarial consiste à ce que l'actionnaire use de son droit de vote et de dépôt de résolutions aux assemblées annuelles de l'entreprise afin de faire entendre sa voix, et ainsi influencer les orientations de l'entreprise. Cet acte correspond donc à une volonté de l'actionnaire de modifier le comportement de l'entreprise dont il détient une part de capital. Dans cette logique, l'actionnaire peut très bien acquérir des actions dans une entreprise dont il n'approuve pas les pratiques.

### **L'émission obligataire**

Emettre des obligations est une autre source de financement pour une société. Elle peut en effet émettre des actions mais celles-ci devront être préalablement offertes aux actionnaires existants qui ne voudront pas spécialement soit les acheter, soit voir leur participation dans la société diluée suite à l'entrée de nouveaux actionnaires. En outre, ces éventuels nouveaux financiers veulent pouvoir éventuellement garantir d'une autre manière la contribution qu'ils désirent faire dans la société et bénéficier d'une rémunération autre qu'un éventuel dividende payé si les résultats de la société le permettent. (de Châtelet, n.d.)

### **Fonds de placement « socialement responsable »**

Un fonds de placement vise à rassembler les capitaux d'un grand nombre d'investisseurs et à les investir dans une série d'actifs financiers (des actions, des obligations, etc.) en fonction de la politique d'investissement définie. Cela permet à un investisseur de diversifier son portefeuille sans avoir à investir lui-même dans l'ensemble de ces actifs financiers. Lorsque le

fonds est « socialement responsable », le choix des actifs financiers qui composeront le portefeuille du fonds est basé sur des critères environnementaux, sociaux, de gouvernance ou encore éthiques. (Keytrade Bank, 2013)

### **Fonds sociaux**

Les fonds sociaux sont en général créés au niveau des secteurs d'activité. Ils sont le plus souvent organisés sous la forme d'Asbl et gérés paritairement - c'est-à-dire par les employeurs et les syndicats du secteur en question. Certaines entreprises, généralement de grande taille, ont toutefois instauré un fonds social propre à destination exclusive de ses travailleurs. Il arrive qu'alors ce fonds social ne soit pas doté du statut d'Asbl. Cela dépend donc des cas.

### **Greenwashing**

LADEME (Greenwashing, 2012) définit le « greenwashing » ou « éco-blanchiment » comme le fait, pour une entreprise, d'orienter ses actions et sa communication vers un positionnement écologique sans réellement en suivre l'idéologie. Par exemple : de grandes multinationales qui polluent de manière intensive la nature vont décider de dépenser dans la communication pour « Blanchir » leur image.

### **ISR<sup>1</sup> de conviction**

Novethic a créé une catégorie de fonds « pour qualifier les portefeuilles les plus impactés par l'évaluation Environnementale, Sociale et de Gouvernance (ESG) des émetteurs et de leurs activités. » (Novethic, 2018)

### **Note structurée**

Belfius (Belfius, n. d.) définit la note structurée comme suit :

Lorsque vous achetez une note structurée, vous prêtez en fait de l'argent à l'émetteur de cette obligation et vous devenez créancier. Les notes structurées sont disponibles dans diverses devises. Si vous les achetez dans une autre devise que l'euro, tenez toujours compte du risque de change. La règle d'or est : plus le rendement potentiel est élevé, plus le risque est grand. En cas de note structurée, le rendement potentiel dépend de l'évolution de la valeur sous-jacente d'un indice d'actions ou d'un taux d'intérêt par exemple.

---

<sup>1</sup> Abréviation pour Investissement socialement responsable.

## **Obligation sociale**

« Une obligation sociale est une obligation dont le produit de l'émission est exclusivement utilisé pour financer ou refinancer, partiellement ou en totalité, des projets sociaux nouveaux et/ou en cours et qui respecte les quatre principes clés des SBP<sup>2</sup>. Il existe différents types d'obligations sociales sur le marché. » (ICMA, 2018) Ces obligations sociales sont fort semblables aux obligations vertes qui, elles, sont plutôt utilisées pour financer ou refinancer des projets environnementaux respectant les quatre principes clés des GBP.<sup>3</sup>

## **Obligation traditionnelle**

Une obligation (Keytrade Bank, 2013) est « un titre de créance sur une entreprise ou une institution publique ou un état qui a émis un emprunt. Généralement, un état va recourir à l'emprunt d'état lorsqu'il doit financer des déficits, et une entreprise pour financer sa croissance, cette dernière a donc le choix d'émettre des actions ou des obligations. »

## **Pax World Fund**

Les Pax World Funds sont une famille de fonds communs de placement qui investissent selon les principes de l'investissement durable et qui comptent parmi les plus anciens fonds ISR aux États-Unis. (William, 2019)

## **Standard & Poor's**

Nalo définit le S&P 500 comme « un indice boursier qui suit les actions de 500 sociétés américaines à grande capitalisation. Il représente les performances du marché boursier en rendant compte des risques et des rendements des plus grandes entreprises. » (Nalo, 2020) Il est utilisé par les investisseurs comme référence pour l'ensemble du marché, auquel tous les autres investissements sont comparés.

## **Taxonomie**

La taxonomie est la discipline qui définit et nomme les groupes d'organismes biologiques en se basant sur des caractéristiques communes.

---

<sup>2</sup> Pour principe applicable aux obligations sociales

<sup>3</sup> Pour principe applicable aux obligations vertes



## Table des matières

Glossaire.....	3
Introduction .....	9
<b>PARTIE THÉORIQUE</b> .....	<b>11</b>
1. L'Investissement socialement responsable : généralités.....	11
1.1. Définition de l'investissement socialement responsable .....	11
1.2. La source de l'investissement socialement responsable.....	12
1.3. Les trois dimensions de la triple Bottom line (TBL).....	13
2. Les principales formes d'ISR.....	14
2.1. Les fonds socialement responsables .....	14
2.2. L'Approche thématique .....	14
2.3. L'engagement actionnarial ou activisme .....	15
2.4. L'investissement immobilier .....	15
2.5. Les fonds d'exclusions .....	15
2.6. Les secteurs à prohiber .....	16
3. Analyse du marché de l'ISR .....	16
3.1. Le secteur de l'ISR en général.....	16
3.2. L'ISR dans le secteur bancaire .....	17
3.3. La diffusion de l'information .....	18
3.4. L'offre et la demande de produits ISR sur le marché belge .....	19
4. Les acteurs du marché de l'ISR .....	20
4.1. Les agences de notations extra-financières .....	20
4.2. Le gouvernement .....	21
4.3. Les promoteurs de l'ISR.....	21
4.4. Les grandes entreprises.....	21
4.5. Les investisseurs institutionnels .....	22
4.6. Les PME (petites et moyennes entreprises).....	22
4.7. Les particuliers .....	23
5. L'émission des obligations vertes en Belgique.....	24
5.1. Définition.....	25
5.2. Le marché mondial des obligations vertes .....	25
5.4. KBC : première institution à lancer ses propres obligations vertes.....	26
5.5. L'émission des obligations vertes de la région wallonne .....	27
6. Les législations liées aux investissements socialement responsables.....	27

6.1.	Au niveau européen.....	28
6.2.	Au niveau de la Belgique.....	28
6.3.	Au niveau fédéral et régional.....	29
6.4.	Mention spéciale aux obligations vertes.....	29
7.	Le rôle des agences de notations .....	30
PARTIE PRATIQUE .....		33
1.	Enquête quantitative réalisée auprès des particuliers.....	33
1.1.	Première étape : choix de l'échantillon à interroger.....	33
1.2.	Deuxième étape : analyses des réponses question par question .....	35
1.3.	Troisième étape : analyses croisées des questions posées .....	43
1.4.	Points importants ressortis de cette étude quantitative .....	49
2.	Enquête qualitative menée auprès de banques et gestionnaires de fortunes belges .....	52
2.1.	Première étape : rédaction et diffusion du questionnaire qualitatif sur l'ISR .....	52
2.2.	Deuxième étape : analyses des réponses question par question .....	53
2.3.	Points importants ressortis de cette étude qualitative .....	61
3.	Evolution de l'ISR en Europe et en Belgique .....	63
4.	Impact de l'émission des obligations vertes en Belgique .....	64
4.1.	L'évolution des « green bonds » en général .....	64
4.2.	L'impact de l'émission des obligations vertes en Belgique .....	65
4.3.	Qu'ont financé ces obligations vertes ?.....	66
4.4.	D'autres institutions ayant émis leurs propres obligations vertes .....	67
4.5.	L'avenir des obligations vertes.....	67
5.	Recommandations .....	68
5.1.	L'introduction d'une norme ISR dans la loi .....	69
5.2.	L'amélioration de la diffusion de l'information et la transparence de l'ISR.....	69
5.3.	L'offre d'un même avantage fiscal à tous les souscripteurs de produits ISR.....	69
5.4.	Recentrer le débat sur les performances extra-financières de l'ISR.....	70
5.5.	La formation d'analystes et de gérants ISR au sein des sociétés de gestion de fonds	
	71	
Conclusion.....		72
Bibliographie.....		76
Annexes.....		82

## **Introduction**

Depuis le début des années 2000, le marché de l'investissement socialement responsable (ISR) ne cesse de prendre de l'envergure. En effet, notre planète doit maintenant plus que jamais faire face à la surexploitation des ressources, aux inégalités économiques, à l'érosion du système social ainsi qu'aux changements climatiques. Un éveil des consciences croissant a permis à ce marché de s'étendre de jours en jours. Il offre actuellement une large gamme de produits socialement responsables. L'objectif de ce mémoire est de se pencher sur un produit en particulier : les obligations vertes belges émises le 8 février 2018. Plus précisément, le but est de déceler, en Belgique, l'impact positif ou non de cette émission, aussi bien du point de vue des particuliers que des institutions financières.

D'une part, l'intervention d'un investisseur dans l'émission de ces obligations vertes permet de financer des projets ou des initiatives écologiques, qui eux-mêmes financent des projets d'efficacité énergétique, de bâtiments écologiques, de voitures électriques ou encore de projets contribuant à la transition écologique. D'autre part, les émetteurs de ces obligations bénéficient d'avantages tels que la levée de fonds directement sur les marchés de capitaux à de meilleures conditions que celles offertes par les banques. Ils communiquent sur leurs stratégies environnementales et donnent ainsi du relief à leurs engagements, dans le but d'atteindre les investisseurs éthiques, soucieux de l'impact de leurs actions, au travers de leurs investissements. Nous trouvons ainsi une relation de gagnant-gagnant entre les émetteurs et les investisseurs.

Bien que le marché de l'ISR prenne de l'ampleur et soit encensé via des reportages, articles, ouvrages, il ne faut cependant pas être trop naïf quant à la qualité réelle des produits proposés. Certes, certains d'entre eux sont tout à fait convenables, avec de bonnes performances extra-financières. Cependant, l'évolution massive de la responsabilité sociétale encourage quelques fois certaines sociétés à en profiter et à pratiquer le greenwashing ; les entreprises paraissent socialement responsables mais la réalité est toute autre. C'est pourquoi nous allons également essayer de trouver un moyen par lequel nous pourrions certifier la qualité et la bonne volonté des fonds que l'émission de ces obligations vertes finance.

Pour ce faire, la première partie de ce mémoire sera dédiée à la théorie concernant le marché de l'ISR. Nous commencerons par une brève définition de ce qu'est l'ISR, de ses origines ainsi que de la notion de triple bottom line associée aux critères ESG : environnemental, social et de gouvernance. Ensuite, nous analyserons le marché de l'ISR ainsi

que les acteurs qui le composent. Enfin, nous nous pencherons sur les obligations vertes en particulier, les législations associées à celles-ci ainsi qu'au marché de l'ISR de manière générale.

La deuxième partie de ce mémoire sera consacrée à l'analyse pratique du marché de l'ISR ainsi que des obligations vertes en Belgique. Nous commencerons par la distribution et l'analyse d'une enquête quantitative auprès de particuliers. L'avis de professionnels nous semblant également nécessaire à l'élaboration de ce travail, nous avons décidé de transmettre un questionnaire qualitatif à des banques et à des gestionnaires de fonds belges. Il est important d'avoir l'avis à la fois de particuliers et de professionnels afin d'être parfaitement objectif sur le sujet. Après avoir analysé les réponses récoltées lors de ces deux enquêtes, nous allons comparer les notions théoriques apprises avec les analyses menées dans la pratique de ce mémoire. L'objectif est de voir si le marché de l'ISR belge, et plus particulièrement celui des obligations vertes, a un avenir et à quelles conditions. Quelques suggestions clôtureront ce travail en décrivant de manière objective l'impact de l'émission de ces obligations vertes.

La Belgique figure parmi les pionniers en la matière. Devons-nous nous en réjouir ? Quels sont les éléments clés permettant de se forger une opinion relative à cette émission ? Le but de ce mémoire est de fournir des pistes de réponses à ces questions.

## **PARTIE THÉORIQUE**

### **1. L'Investissement socialement responsable : généralités**

#### **1.1. Définition de l'investissement socialement responsable**

L'investissement socialement responsable (ISR) est une nouvelle forme d'investissement intégrant des critères extra-financiers et respectant des valeurs éthiques, sociales ainsi qu'environnementales. En effet, l'ISR est une pratique consistant à choisir des supports d'investissement qui prennent en compte les trois critères de l'ESG : environnement, social et gouvernance. Cette finance durable a pour but de donner du sens aux placements financiers. La tendance actuelle étant axée sur la protection de l'environnement, ce genre d'investissements allie rentabilité et responsabilité sociale. Il en ressort une satisfaction financière mais également une certaine fierté personnelle par la contribution à la préservation de la planète. De cette manière, l'épargnant participe aux enjeux de notre société tels que la lutte contre le chômage ou l'accès au logement pour tous. Même si le financement de ce genre d'activités n'est pas toujours immédiatement rentable, il en ressort une véritable utilité dans le domaine environnemental et social. (lafinancepourtous, 2019)

Il n'y a pas de définition universelle de la responsabilité sociétale des entreprises. De manière générale, nous la définirions comme une certaine obligation des gérants d'entreprises de poursuivre des politiques et de prendre des décisions. Celles-ci sont en concordance directe avec les objectifs et les valeurs responsables fixés dans la stratégie de la société. Il est également important de souligner que ces notions de responsabilité sociale peuvent varier en fonction des pays concernés. La culture, la religion et les valeurs d'une région spécifique peuvent différer de celles d'un tout autre endroit de la planète. Comme cité précédemment, il n'y a pas de définition universelle. Même si la base de cette définition peut être la même dans de nombreux pays, chacun d'eux peut tout de même y ajouter des modifications la rendant adaptée à leur zone géographique. Nous pouvons donc en déduire qu'un investissement peut dorénavant être qualifié de « responsable » s'il concilie à la fois rendement financier et critères extra-financiers, basés sur des convictions éthiques. (Bercy info, 2019)

Le principe de « l'ISR inclusive » est d'intégrer au sein des portefeuilles des gestionnaires des entreprises qui détiennent les notes les plus favorables dans chaque domaine de l'ESG : environnement, social et gouvernance. Cette méthode de scoring est établie par des analystes sociétaux. Le but ultime des entreprises souhaitant se proclamer comme étant

socialement responsables est donc d'être le mieux placé dans cette liste de « Best-in-class » ; un classement des meilleurs « élèves » en termes d'agissement responsable. Cette forme d'investissement étant dorénavant bien ancrée, des dispositions à son égard ont déjà été prises. (Revelli, 2013) Celles-ci seront décrites dans le point six de ce mémoire.

## 1.2.La source de l'investissement socialement responsable

L'origine historique de l'ISR remonte au XVIIIe siècle (Selzner, 2016) avec la création du mouvement « Société religieuse des Amis ». Ce groupe se composait de personnes appelées « les quakers » et prônait des principes religieux et des convictions morales. Par la force de leur labeur et par leur intégrité, les quakers sont rapidement devenus une communauté aisée de marchands et d'industriels. Leur commerce était basé sur le respect des contrats et des prix fixés de façon équitable et ce, en l'absence de marchandage. Au niveau des préoccupations sociales, ils ne manquaient pas d'accorder une importance particulière à la formation, à la santé ainsi qu'aux conditions de vie de leurs employés. C'est entre 1890 et 1917 que l'investissement socialement responsable prendra réellement racine. Comme décrit précédemment, il trouve sa source dans le besoin d'allier création de richesses et intégrité personnelle.

Les premiers fonds ISR ont vu le jour en 1971 par le biais de la création du « Pax World Fund » (William, 2019). Celui-ci était dirigé par deux pasteurs américains de l'Eglise Méthodiste, Luther Tyson et Jack Corbett. C'est en mettant en cause la responsabilité des entreprises dans des conflits humains tels que l'Apartheid, la guerre du Vietnam ou bien les catastrophes écologiques, que ces deux pasteurs trouvent l'inspiration pour développer leur investissement. Leur politique était d'appliquer le principe d'exclusion du commerce de l'industrie du tabac, de l'alcool, de drogues ou encore de l'armement. Leurs actions ont inspiré le contenu des codes de conduite dans le domaine des droits de l'homme et de la responsabilité sociale de beaucoup d'entreprises américaines. C'est à cette période que l'ISR, présent essentiellement aux Etats-Unis et en Europe, s'est plus largement diffusé. Le renforcement de son image et sa notoriété lui permettent alors de s'étendre vers d'autres pays d'Amérique, d'Asie et d'Océanie. À cette époque, ce principe ne tenait compte que des deux piliers économiques et sociaux, ce n'est que bien plus tard que la notion de protection environnementale fera surface. Le regroupement des trois piliers pourra ainsi faire naître la notion de triple bottom line, développée au point suivant de ce rapport.

Désormais, la progression internationale de la part de l'épargne consacrée à l'investissement durable n'a cessé d'augmenter. Dans l'économie moderne, l'ISR est présenté

par les banques sous forme de placement proposant des notions extra-financières sociales ou environnementales. Il peut être perçu comme une alternative au développement durable. Cependant, il ne constitue qu'une fraction encore trop faible de la part générale de tous les investissements confondus. Pour l'instant, il représente environ 10% de la gestion des actifs en Europe et promet une croissance très forte à l'avenir.

L'expérience démontre que ce genre de placements résiste bien aux crises financières et économiques, ce qui garantit une sécurité accrue des placements (Soubiran, 2020). En 2006, L'ISR a été reconnu à l'échelle internationale via l'intégration par les Nations-Unies de ses principes dans le pacte mondial. Il a pour objectif de renforcer le civisme des entreprises ainsi que le sens des responsabilités sociétales. Depuis cette reconnaissance, une nette évolution a été remarquée dans le secteur bancaire. En effet, de plus en plus d'institutions bancaires prennent au sérieux l'impact du changement climatique dans leur gestion des risques.

### 1.3. Les trois dimensions de la triple Bottom line (TBL)

La notion de Triple Bottom Line (Elkington, 2004) nous indique que la responsabilité sociale de la performance des entreprises (RSE) repose sur trois grands principes : financier, environnemental et social. Afin de détenir le titre de RSE, une société doit obligatoirement intégrer au moins deux de ces trois piliers. Ceux-ci se rapprochent fortement des critères ESG.

Le domaine environnemental regroupe tout ce qui concerne l'énergie, l'eau, la biodiversité, les transports, les émissions, les déchets, etc. Le domaine social, quant à lui, rassemble les pratiques en matière d'emploi, de travail décent, de responsabilité liée aux produits et services ainsi que les droits de l'homme. Le domaine financier, enfin, s'intéresse à la présence sur le marché, les pratiques d'achat et de vente, les impacts économiques directs et indirects.

## **2. Les principales formes d'ISR**

Après avoir défini en détail la notion d'investissement socialement responsable, il est temps à présent d'en citer les différentes formes mais également d'énoncer les différents secteurs à prohiber.

### **2.1. Les fonds socialement responsables**

Cette catégorie suit le principe de scoring<sup>4</sup> dans lequel les entreprises offrant des produits financiers ISR sont classées en fonction de leur impact responsable. Celles-ci sont reprises dans des listings nommés « best in class », « best in universe » et « best effort ». Le premier (« best in class ») catégorise les entreprises les plus performantes de leurs secteurs d'activités. Le listing « best in universe » suit le même principe que le précédent mais à l'échelle mondiale. Le dernier, quant à lui, regroupe les sociétés reconnues pour les efforts fournis (« best effort ») afin d'obtenir la nomination d'ISR.

### **2.2. L'Approche thématique**

Une grande majorité des fonds d'investissements financent des secteurs dont les activités choisies ont un impact favorable en ce qui concerne le développement durable et la cohésion sociale. Il est essentiel, pour une bonne sélection de ces investissements thématiques, d'exclure certains secteurs considérés comme nocifs et n'étant pas socialement responsable. Un tableau reprenant les principaux secteurs à proscrire se trouve dans la suite de ce travail<sup>5</sup>. Le site internet de « Covéa finance » (Finance web working, 2011-2020) indique que les fonds ISR peuvent prendre différentes formes telles que des fonds thématiques actifs dans l'environnement, des fonds labellisés ou encore des fonds de flexibilité et de diversification.

Les fonds thématiques actifs dans l'environnement ont un enjeu majeur : réduire au maximum l'impact négatif des activités humaines sur l'environnement et les ressources naturelles. Pour y parvenir, Covéa applique une politique de gestion active prenant en compte les critères ESG. Les fonds labellisés<sup>6</sup>, quant à eux, ont pour objectif d'investir dans des entreprises responsables contribuant à un développement durable. Les fonds de flexibilité et

---

<sup>4</sup> Dans le domaine du marketing, le scoring permet d'affecter un score à un client potentiel ou à une entreprise selon des critères spécifiques.

<sup>5</sup> Cf. Annexe 1 p.87

<sup>6</sup> Plus de détails concernant les labels de responsabilité sociale seront apportés dans la partie juridique de ce travail.

diversification, enfin, offrent une certaine diversification puisqu'ils sont exposés à certaines classes d'actifs. La flexibilité dépend de l'exposition au risque d'un produit financier choisi : équilibrée, dynamique ou offensive.

### 2.3.L'engagement actionnarial ou activisme

Cette forme d'investissement n'étant pas encore très connue, elle gagne peu à peu du terrain en Europe. Le but de cette approche est de pousser les sociétés à améliorer leurs démarches RSE (pour **R**esponsabilité **S**ociale des **E**ntreprises).

L'activisme connaît deux formes : l'exclusion et le dialogue. Dans l'exclusion, l'investisseur n'investit pas dans la société tant qu'elle ne change pas ses pratiques tandis que dans le dialogue, l'investisseur discute avec la société pour les améliorer. Voici un exemple pour le dialogue : il peut être imposé/suggéré à une société de ne pas s'implanter dans un pays en raison de l'absence de législations liées au droit du travail, ou encore, de renforcer ses mesures prises pour la lutte contre les émissions de gaz à effet de serre (CO2).

### 2.4.L'investissement immobilier

Dorénavant, les sociétés de gestion de fonds immobiliers ne se basent plus uniquement sur la rentabilité financière, mais prennent également en compte les aspects sociaux et environnementaux. Ces derniers prennent une place de plus en plus conséquente dans le processus de prise de décisions. En effet, la mesure de la performance énergétique d'un bâtiment est aujourd'hui devenue pratique courante. Des chartes de RSE ou de développement durable peuvent donc parfois être mises en place.

Pour optimiser cette analyse d'investissement responsable, les sociétés de gestion immobilière prennent désormais en compte plusieurs critères : la consommation énergétique du bâtiment ; la qualification ou non de haute qualité environnementale (HQE) ; les certifications obtenues ; la gestion de l'eau et des déchets ; la biodiversité ; les thématiques sociales : le confort et l'intégration au territoire.

### 2.5.Les fonds d'exclusions

Un premier critère d'exclusion est l'éthique. En effet, la majorité des fonds se base sur les exclusions d'entreprises opérant dans des secteurs jugés non-éthique : l'armement, les

énergies fossiles, les jeux d'argent, les tests sur animaux et les activités utilisant des pratiques dangereuses pour l'être humain telles que l'utilisation de pesticides et d'OGM.

Le critère Normatif permet d'exclure les entreprises qui sont impliquées dans des affaires de corruption ou qui ne respectent pas les droits de l'homme, du travail et des enfants. La discrimination, le travail forcé ou la dégradation de l'environnement constituent d'autres critères d'exclusion.

Un fond d'investissement peut se baser sur toutes ces différentes formes d'approches de fonds ISR afin de constituer une offre des plus adaptée en fonction de sa propre stratégie d'entreprise.

## 2.6. Les secteurs à prohiber

Comme évoqué ci-dessus, différents secteurs doivent être écartés. Le réseau Financité détaille :

Le Réseau Financité s'est basé sur une analyse objective en se référant aux conventions internationales signées par la Belgique. Ces conventions, se comptant par dizaine, représentent un ensemble de règles que la Belgique s'engage à respecter dans divers domaines commerciaux dans lesquelles ces produits financiers investissent. Parmi celles-ci, citons celles de l'OIT (organisation internationale du travail) comme la convention sur la liberté d'association et la protection du droit syndical. En tout, cinq grands domaines ont été identifiés : le droit humanitaire (réglementations en matière de conflit, de guerre, ...), les droits sociaux (droits des salariés, des syndicats, trafic des enfants, travail forcé, ...), les droits civils, l'environnement (pollution, perturbation de l'écosystème, commerce illégal des matières premières, ...) et enfin tout ce qui concerne la gouvernance (fraude fiscale, corruption, abus de fonction, accords anti-concurrentiels, ...). Ainsi donc, les entreprises contrevenant aux conventions ratifiées par la Belgique devraient automatiquement être exclues des fonds de placement éthiques. (Bayot et al., 2019)

Un tableau reprenant les secteurs à prohiber est repris en annexe de ce travail<sup>7</sup>.

## **3. Analyse du marché de l'ISR**

### 3.1. Le secteur de l'ISR en général

D'après un rapport de la Financité datant de juin 2019, l'ISR est en hausse aussi bien en termes de montants investis qu'en termes de parts de marché. En Belgique, il connaît une augmentation significative en 2018 et atteint ainsi un total de 42,85 milliards d'euros, ce qui enregistre une augmentation d'environ 33% par rapport aux résultats de 2017 qui affichaient

---

<sup>7</sup> Cf. Annexe I p.86

32,19 milliards d'euros. En ce qui concerne la part de marché de l'investissement socialement responsable, celle-ci a également atteint en 2018 en Belgique un sommet historique de 8,5% contre 6,2% en 2017. Pour ce qui est des fonds responsables, leur part de marché est quant à elle de 19,11% en 2018 contre 13% en 2017. On compte 79 promoteurs de fonds durables dont 58 possèdent moins d'un pourcent du marché. Le leader concernant les fonds ISR en 2018 est KBC (28% des parts de marché), suivi de Candriam (18%) et en troisième place BNP Paribas (13%). En 2019, NN Investment s'invite dans le peloton de tête en prenant 13,26 % du marché.

Ces améliorations ne sont pas négligeables et montrent bien que le marché des investissements socialement responsables se forge une place de plus en plus importante au sein des investissements traditionnels. L'investissement socialement responsable a désormais atteint le stade de la maturité. Actuellement, rare sont ceux qui ignorent ce que l'acronyme ISR signifie. En effet, presque toutes les institutions bancaires proposent des fonds éthiques, durables, verts et responsables.

### 3.2.L'ISR dans le secteur bancaire

Comme beaucoup d'autres institutions financières, BNP Paribas a opté pour les investissements socialement responsables. « BNP Asset Management » investit dans les ISR mais propose également des produits d'investissements pour la clientèle.

En Belgique, comme sur ses autres marchés domestiques, BNP Paribas intègre de plus en plus de facteurs environnementaux, sociaux et gouvernementaux dans la conception, la promotion et la distribution de ses produits et services financiers. De plus en plus diversifiée, cette offre durable séduit un nombre croissant de clients particuliers, entreprises et institutions. (BNP Paribas, 2014)

En effet, investir dans des projets responsables permet de donner plus de sens à son épargne. L'idée que ce genre d'investissement soit moins rentable qu'un financement traditionnel persiste dans l'esprit de certaines personnes. Cependant, la réalité d'aujourd'hui nous montre plutôt le contraire. La rentabilité des ISR atteint dans la majorité des cas un rendement proche des investissements traditionnels.

Une fois que cette réalité sera ancrée dans l'esprit des épargnants, cette offre durable séduira plus de clients qu'elle ne le fait déjà. Autant du côté de la satisfaction personnelle de participer à la protection de notre planète que du côté du rendement acquis, il s'agit d'un rapport donnant-donnant qui satisfait chaque partie. Toujours est-il que les rendements passés ne représentent aucune garantie quant aux performances futures. Les ISR ne sont pas épargnés et

sont eux aussi soumis aux lois des marchés financiers. Avec la période de crise actuelle liée au Coronavirus, nous traversons une période critique pour les marchés boursiers. Un état des lieux de cette situation sera fait plus loin dans ce rapport.

Afin de qualifier un produit financier de durable, il est impératif que celui-ci joue un rôle positif vis-à-vis de l'économie tout en ayant une portée solidaire au niveau social et environnemental. C'est donc tout naturellement que le choix des institutions bancaires, recherchant des projets à impacts positifs s'est tourné vers des domaines tels que le traitement des déchets, l'approvisionnement en eau et le développement ainsi que la bonne gestion des énergies renouvelables.

D'autres entreprises peuvent également avoir des profils intéressants puisque certaines d'entre elles instaurent des mesures afin de réduire leur coût énergétique en respectant les conditions de travail de chacun et en maîtrisant les risques environnementaux. Cette démarche leur permet de consolider leur croissance sur le long terme tout en améliorant leur image de marque. Toutes ces alternatives démontrent que pour un épargnant, il est désormais possible d'allier éthique et rendement. Les institutions bancaires ont désormais une multitude d'offre de produits financiers convenant à tous les profils d'investisseurs. Les banques garantissent que l'épargne du client soit investie de manière responsable, tout en étant certifiée par le Forum Ethibel, institution indépendante faisant autorité dans ce domaine.

Le développement du marché de l'ISR implique à la fois de convaincre les particuliers de son lancement sur ce marché mais également d'y rester. L'objectif n'est plus seulement d'attirer de nouveaux investisseurs, mais de les garder à long terme. Autrement dit, l'essor de l'ISR dépend de la capacité à convaincre les investisseurs à en venir à l'intention d'achat et à retenir ceux ayant déjà procédé à l'achat. L'idée est de faire en sorte que les investisseurs participent de près ou de loin à la vie de la société dans laquelle ils ont investi. Même s'il peut sembler difficile de vouloir servir les intérêts de chacun, l'objectif est de jouer un rôle actif aussi bien pour les salariés que pour les consommateurs, les fournisseurs ou les autorités.

### 3.3. La diffusion de l'information

Une diffusion efficace de documentation liée aux produits financiers permet une bonne compréhension de ceux-ci. Les investisseurs potentiels étant les mieux informés atteignent plus rapidement le stade d'intention d'achat. Il est donc important que cette diffusion de l'information soit bien étudiée et adaptée à différentes catégories de clients potentiels.

Voici les moyens de diffusion les plus courants dans le domaine de l'ISR : la presse écrite, la télévision (documentaires, émissions et journaux télévisés), les réseaux sociaux, les prospectus distribués dans les institutions bancaires, les discours de personnes de pouvoir ou de groupes de pression, le bouche à oreille ou encore via les agences de communication.

### 3.4.L'offre et la demande de produits ISR sur le marché belge

Au 31/12/2018 (Bayot et al., 2019), le marché belge de l'ISR, retail et institutionnels confondus, se compose d'environ 1514 produits financiers socialement responsables. Ceux-ci sont en augmentation par rapport à 2017, avec 229 nouveaux produits.

Diverses analyses de l'évolution des différentes formes d'ISR se trouvent ci-dessous. Elles ne concernent que les années de 2017 et 2018, les chiffres de 2019 n'étant pas encore publiés). Des tableaux basés sur l'étude réalisée par Financité représentant cette offre se trouvent en annexe<sup>8</sup>. Cette analyse prendra en compte l'évolution de l'offre des produits ISR sur le marché belge, des capitaux placés dans ceux-ci, ainsi que leur part dans la dépense totale accordée au marché de l'ISR en Belgique.

#### ➔ *Évolution de l'offre des produits ISR sur le marché belge*

Les fonds ISR sont en légère augmentation par rapport à l'année précédente. Seuls les comptes d'épargne ISR connaissent une diminution. C'est probablement dû au fait que les autres formules offrent des perspectives de rendements financiers plus attrayantes. Une liste complète et détaillée des fonds ISR disponibles sur le marché belge au 31/12/2018 se trouve à la page 113 de l'étude menée par Financité en 2019.

#### ➔ *Évolution des capitaux placés dans les fonds ISR*

L'annexe I<sup>9</sup> reprend la répartition des différentes formes d'ISR offertes en fonction de leur encours et de la pondération de celui-ci dans l'encours global. Celui-ci s'élève actuellement à 42,85 milliards d'euros, contre 32,19 milliards d'euros en 2018. Les comptes d'épargne ISR et les fonds ISR voient leur demande diminuer entre 2017 et 2018 (-1% et -4%). Pour ce qui est de la demande des autres formules d'épargne ISR, elle a progressé d'environ 5%. Ces différences entre 2017 et 2018 ne semblent pas significatives en termes de pourcentage, cependant, elles représentent plusieurs milliards d'euros. C'est notamment le cas de

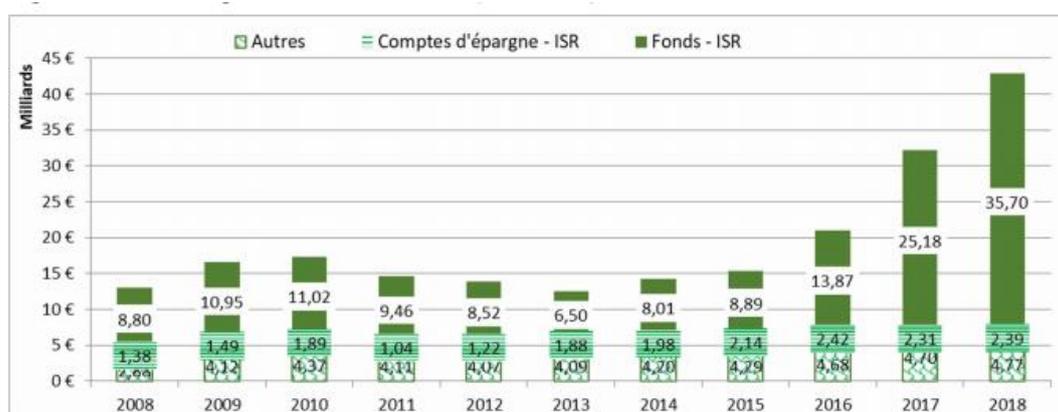
---

<sup>8</sup> Cf. Annexe II p.87

<sup>9</sup> Cf. Annexe I p.86

l'augmentation des autres formules d'épargne ISR qui connaissent une progression de pas moins de 10,52 milliards d'euros, ce qui n'est pas négligeable. C'est en majorité grâce à celle-ci que l'encours global est passé de 32,19 à 42,85 milliards d'euros.

Le graphique ci-dessous, également tiré du rapport de la Financité, nous montre l'évolution des investissements réalisés ces dernières années. Le marché de l'investissement socialement responsable a connu de légères évolutions et régressions depuis 2008, avec une nette amélioration depuis 2016. Si l'on en croit les chiffres de 2017 et 2018, une augmentation conséquente devrait également avoir lieu pour l'année 2019.



Source : Réseau Financité

#### 4. Les acteurs du marché de l'ISR

Après avoir décrit le marché de l'ISR, il est temps de citer les acteurs qui le composent.

##### 4.1. Les agences de notations extra-financières

Créées à la fin des années 1990 et au début des années 2000, leurs rôles est de proposer et de vendre aux gestionnaires de fonds ISR des informations permettant de sélectionner les meilleures entreprises, et ce, en fonction des attentes personnelles de chacun. Pour ce faire, elles évaluent et notent la responsabilité sociale et environnementale des entreprises étudiées, ainsi que leur gouvernance. Elles établissent ensuite une liste reprenant les sociétés étant les mieux notées pour leur permettre de faciliter leur choix.

L'objectif aujourd'hui n'est plus de savoir qui des petites ou des grandes entreprises s'engagent sur le terrain de la RSE, mais plutôt de distinguer la démarche utilisée par chacune d'entre elles. Ce point sera détaillé dans le point 8 de ce mémoire.

#### 4.2. Le gouvernement

L'état belge émet des obligations traditionnelles mais également des obligations vertes. Celles-ci seront plus amplement expliquées dans le point 9 de mon mémoire, consacré à l'émission d'obligations vertes en Belgique.

#### 4.3. Les promoteurs de l'ISR

Les organismes de promotion de l'investissement socialement responsable tels qu'Eurosif, Financité et Novethic ont contribué à son émergence ces dernières années. Financité 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. Eurosif se définit comme le leader des associations européennes en matière de promotion et avancement des investissements durables et responsables à travers l'Europe. Novethic, organisme français, se définit quant à lui comme un média expert de l'économie sociale et comme un centre spécialisé de la finance responsable<sup>10</sup>.

#### 4.4. Les grandes entreprises

Elles mettent en place des mesures visant à réduire leur impact sur l'environnement. Elles peuvent également améliorer leurs conditions de travail et leur manière de gouverner afin de se rapprocher au maximum des critères d'entreprises socialement responsables. La façon de gouverner est légalement encadrée et plusieurs codes de bonne conduite vont même plus loin (comme le code Lippens, 2004). L'avantage de ce genre d'établissements est qu'ils peuvent à la fois être offreurs et demandeurs sur le marché de l'ISR. En effet, ils offrent la possibilité aux clients potentiels d'investir dans leurs sociétés via une institution bancaire, une entreprise de gestion de fonds ou bien via une introduction en bourse. Ils peuvent également être investisseurs dans des projets qui leur tiennent à cœur. Ce double rôle et la possession de moyens financiers conséquents permettent à ces entreprises de se frayer une place assez importante sur le marché de l'ISR. Cependant, leurs investissements sont encore trop souvent guidés par leurs propres informations et performances financières, plutôt que par des valeurs et des idéologies.

---

<sup>10</sup> Plus d'informations sur les sites officiels de ces organismes promouvant l'ISR via les liens suivants :  
<http://www.eurosif.org/about-us/>  
<https://www.financite.be/fr/article/qui-sommes-nous>  
<http://www.novethic.fr/qui-sommes-nous.html>

#### 4.5. Les investisseurs institutionnels

Les fonds d'investissements ISR sont proposés par les investisseurs institutionnels, à savoir les banques, les caisses d'assurances ainsi que les caisses de retraite. Ces institutions sont suivies de près par les autorités des services et marchés financiers (FSMA<sup>11</sup>), qui sont en quelque sorte les gendarmes de la bourse. Leur objectif est d'assurer un traitement correct et équitable des consommateurs financiers. La FSMA les met également en garde contre les placements frauduleux. Pour ce qui est des professionnels, ces autorités vont plutôt favoriser la prestation la plus adéquate de services financiers et va également œuvrer pour une transparence maximale des marchés financiers.

#### 4.6. Les PME (petites et moyennes entreprises)

Les petites et moyennes entreprises mettent en œuvre des pratiques responsables pour répondre aux nouvelles tendances et attentes de notre société. Ces pratiques peuvent être liées aux contraintes imposées par les grandes entreprises via les décisions qu'elles auraient pu prendre au niveau de leur sous-traitance, ou au niveau de leurs politiques d'achat et de vente. Les PME ont des pratiques différentes des grandes entreprises puisque celles-ci manquent de temps, de ressources ou encore de compétences appropriées pour pouvoir gérer ce genre de changement au sein de leur entreprise. Le fait que les décisions prises soient dictées oralement (de manière informelle) et non par écrit (en décrivant une stratégie bien précise) amène une difficulté pour la propagation de l'information et la bonne compréhension des efforts à fournir ou des changements à opérer.

Actuellement, les activités socialement responsables des PME européennes concernent principalement des activités de parrainage local en faveur d'organismes culturels ou sportifs. Ces actions sont perçues comme isolées, ponctuelles et de faible impact. Cependant, au vu des dernières normes imposées, les PME dans le secteur du bâtiment doivent dorénavant construire leur bâtiment en concordance avec ces normes. Néanmoins, celles-ci peuvent déployer des atouts qui les positionnent devant les grandes firmes concernant certains critères : l'emploi local qui entraîne une proximité géographique et sociale avec ses employés. Leur impact sur leur environnement étant plus faible que les grandes entreprises, elles suscitent une manifestation moindre de résistance aux changements par rapport à une grande entreprise. En outre, même si

---

<sup>11</sup> En anglais : financial services and market authority

la communication ne semble pas la plus adaptée, leur petite taille leur confère également une capacité d'adaptation plus rapide que dans des grands groupes.

Enfin, les PME peuvent apporter de réelles solutions en termes de progrès environnementaux ou sociaux, malgré leur petite taille. En effet, le caractère informel des communications internes et la forte présence au sein de leur région facilitent la diffusion de connaissance orientées vers l'innovation. Ces PME jouent un rôle primordial dans le progrès vers le développement durable qu'il ne faut pas négliger.

#### 4.7. Les particuliers

Si les ISR séduisent nombre d'institutions, le développement du marché des particuliers reste quant à lui timide. Leur demande de fonds ISR est motivée par une amélioration de leur image, en aspirant à faire du bien autour de soi et à se rendre utile. Cela leur permet de gagner un certain prestige social. Les investissements de ceux-ci sont souvent guidés par leurs valeurs et leurs idéologies. Le manque général d'investissement de la part des particuliers est probablement lié à la complexité des produits financiers qui ne sont peut-être pas toujours communiqués de manière très claire auprès d'eux. Une personne travaillant dans le domaine financier n'aura pas spécialement de problèmes à comprendre des documents décrivant ces produits financiers, tandis que des personnes exerçant un métier n'ayant aucun lien avec la finance éprouveront plus de difficultés à les comprendre. Une bonne communication pour chaque groupe d'investisseurs potentiels serait peut-être une solution pour dynamiser l'intention d'achat d'ISR. L'accessibilité à l'information est pour eux difficile. La lisibilité et la compréhension de celle-ci représentent également une difficulté, menant quelques fois à une incertitude quant à l'investissement dans les fonds ISR.

En conclusion, les personnes ayant une forte intention d'achat de produits d'ISR ont généralement une compréhension plus complète et aboutie dans ce domaine. C'est pourquoi une communication adaptée à toute catégorie d'individus est nécessaire afin de toucher et attirer un maximum d'investisseurs. Parmi ces catégories d'investisseurs, nous pouvons distinguer quatre groupes en fonction des attitudes d'achat de ceux-ci :

##### *Les adeptes*

Ce groupe est composé d'individus convaincus de la dimension socialement responsable des fonds d'ISR. Ils ont déjà procédé à un ou plusieurs investissements et ont été satisfaits.

L'objectif est d'avoir un maximum de personnes appartenant à ce groupe. Il est donc question de « fidéliser » un maximum de personnes au marché de l'ISR.

#### *Les déçus*

Parmi ceux-ci se trouvent les individus ayant investi dans des fonds responsables mais ne souhaitant plus renouveler leurs actions. Cette décision d'interrompre tout investissement est probablement due au fait que leurs résultats financiers n'ont pas été à la hauteur de leurs attentes. Cela peut également venir du fait que les entreprises dans lesquelles ils ont investi ne respectent pas les critères sociaux ou environnementaux fixés. Il est compréhensible qu'il n'ait plus l'envie d'investir dans des institutions les ayant déçus auparavant. C'est pourquoi la transparence des parties prenantes est importante afin d'éviter ce genre de mauvaises surprises.

#### *Les acheteurs potentiels*

Ce groupe se compose de personnes n'ayant pas encore eu l'occasion d'investir dans des produits financiers responsables. Ils représentent donc une cible importante à convaincre. Il est primordial de répondre à leurs demandes de la manière la plus transparente et adaptée possible afin qu'ils se sentent en confiance.

#### *Les réfractaires*

Certaines personnes peuvent n'être tout simplement pas intéressées par ce genre de placement. Cela peut être dû au fait qu'ils n'ont pas assez d'épargne disponible pour investir. Ils peuvent également affirmer que les investissements traditionnels leur procurent plus de rendement, ou bien ne pas nécessairement vouloir faire un geste responsable pour l'environnement ou l'amélioration des conditions de vies et de travail dans le monde.

### **5. L'émission des obligations vertes en Belgique**

Il est important de signaler que les informations reprises ci-dessous relèvent uniquement des articles que nous avons pu lire ou des émissions que nous avons pu regarder. Cette section concernant l'émission des obligations vertes est une introduction à ce thème qui sera développé plus amplement dans la deuxième partie de mon mémoire. Nous allons donc nous en tenir à la définition de « green bond » ainsi qu'à une brève description du marché mondial et belge de ces obligations vertes.

## 5.1. Définition

Une obligation verte est presque identique à une obligation « normale », si ce n'est que celle-ci va plutôt soutenir un projet équitable et durable. Bien qu'il n'existe pas de définition légale du « green bond » (« obligation verte », en français), les experts (Paternotte, 2018) définissent ce concept comme une obligation émise par un gouvernement ou une compagnie pour financer un projet environnemental, l'émetteur garantissant le remboursement de l'obligation à échéance, plus un taux de rendement, fixe ou variable.

Les recettes de cette émission iront à des investissements publics dans cinq secteurs prioritaires : les transports publics, l'efficacité énergétique, les énergies renouvelables (énergie éolienne offshore), l'économie circulaire et la biodiversité. Bien que différents types d'obligations vertes aient été créées, « [...] les objectifs environnementaux les plus courants sont liés à la lutte contre le changement climatique ou à la réduction des émissions de dioxyde de carbone (CO<sub>2</sub>). Il existe même des obligations « bleues » qui financent des projets durables axés sur le secteur maritime et les océans. » (Joly, 2019)

Il est possible de trouver sur le site Lyxor une liste des fonds d'ISR fiables, pour n'importe quels investisseurs, et ce, pour toutes les catégories de produits financiers y compris pour les obligations vertes<sup>12</sup>.

## 5.2. Le marché mondial des obligations vertes

Actuellement, d'après les données énoncées par Standard & Poor's, les obligations vertes ont le vent en poupe. En effet, les émissions de celles-ci ont battu tous les records en 2017, atteignant pas moins de 163 milliards de dollars et affichant 167 milliards d'euros en 2018. Ces chiffres ne représentent qu'une brève amélioration par rapport à 2017, année pour laquelle le marché avait progressé de 84 % par rapport à 2016. L'objectif pour l'année 2018 était que le marché atteigne les 200 milliards de dollars. Par ces chiffres, on observe que les Green Bonds réussissent à progresser là où le reste du marché décline. (Dumas, 2019)

En Juillet 2019, le marché mondial de la dette verte connaît une croissance de 20% en un an. D'un point de vue global, le marché des obligations vertes est dirigé par trois pays (la Chine, les États-Unis et la France) et représente 57 milliards de dollars. Les émetteurs européens

---

<sup>12</sup> Voici le site sur lequel on peut trouver une liste des actifs d'ISR proposés en Belgique : <https://www.lyxoretf.be/fr/retail/produits/recherche>

ont représenté 54 % du total des émissions, sous l'impulsion des 6,7 milliards de dollars d'obligations souveraines vertes émises par le gouvernement des Pays-Bas. (Forbes, 2019)

### ***5.3. Le lancement des obligations vertes le 8 février 2018.***

Profitant de l'enthousiasme actuel pour les placements écologiquement responsables, la Belgique a émis sa première obligation verte le 8 février 2018. Elle devient alors le troisième pays européen, et le deuxième de la zone euro, à émettre ce type d'obligations, après la France (24 janvier 2014) et la Pologne (19 décembre 2016).

Notée dans la catégorie des émetteurs solides chez Standard & Poor's qui lui attribue un rating « AA », la Belgique est considérée comme un pays ayant une perspective d'avenir stable. Grâce à cette émission, l'état belge a donc pu lever pas moins de 4,5 milliards d'euros.

Cette obligation propose un coupon fixe de 1,25% en coupure de 1000 euros pour une maturité de 15 ans, la rendant accessible aux institutions mais également aux particuliers. On notera que si les taux d'intérêt sont remontés à 1,28% depuis le début d'année, cette nouvelle émission nous rappelle que les niveaux de rendement demeurent toujours très faibles.

Parmi les 150 investisseurs institutionnels, on retrouve des gestionnaires de fonds (33%), des entités publiques (26%), des fonds de pension (16%), des trésors bancaires (12%), des compagnies d'assurances (5%), des fonds d'investissement spéculatifs (5%) et des banques (3%). La diversité des profils et le montant total de la demande atteignent l'intérêt et l'engouement des investisseurs pour ce genre de produits.

### **5.4. KBC : première institution à lancer ses propres obligations vertes**

Des entreprises technologiques, comme Apple, ont également émis des obligations vertes, de même que des entreprises énergétiques et des entreprises de télécommunication. KBC renforce son offre durable de 50 millions d'euros et devient la première institution financière belge à émettre sa propre obligation verte sur le marché. Cette émission est réservée exclusivement aux investisseurs institutionnels et professionnels. L'émission a généré une forte demande et a été souscrite plus de trois fois auprès de 131 investisseurs différents.

De nos jours, nombre d'acteurs émettent des obligations vertes : le gouvernement, des organisations non gouvernementales (comme la Banque Mondiale qui est la créatrice des

premières obligations vertes), des institutions financières et des sociétés. D'après Joly (2019), « le produit de ces obligations ira à des projets tels que les transports propres (85 %), les énergies renouvelables (3 %) et l'efficacité énergétique (2 %). Le gouvernement belge, à l'aide de l'apport réalisé grâce à l'émission de ces obligations, envisage la mise en œuvre de projets éco-responsables. » Par exemple, la construction de parcs éoliens, une incitation à l'économie circulaire, la protection de la biodiversité ainsi que l'amélioration de l'infrastructure ferroviaire autour de Bruxelles.

#### 5.5.L'émission des obligations vertes de la région wallonne

Cette émission a permis à la Région Wallonne de couvrir ses besoins de financement pour 2019. L'opération pourrait se répéter dans le futur. La première obligation verte ou green bond émise par la Wallonie est un succès puisqu'elle a permis de récolter pas moins de 1 milliard d'euros en quelques jours (Bombaerts, 2019). Le financement initial souhaité de 1 milliard d'euros fut ainsi bouclé sur deux maturités de 7 et 15 ans, avec des taux de rendements de 0,36% et 1,25%. Cela représente 5 points de base de moins par rapport aux rendements habituels de la Région Wallonne, ce qui est une bonne chose pour les investisseurs car ce sont eux qui payent les taux d'intérêts.

### **6. Les législations liées aux investissements socialement responsables**

« La première référence à l'ISR date de la loi-programme du 24 décembre 2002. Celle-ci prévoyait l'obligation, pour les organismes de pension complémentaire pour indépendants, d'inclure dans leur rapport de gestion des informations sur la mesure dans laquelle ils prennent en compte les aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans leur stratégie d'investissement ». (Bayot et al., 2019 p.9) C'est la crise financière de 2008 qui a accéléré la mise en œuvre de mesures régulatrices, afin de protéger tant l'épargnant que le secteur bancaire, mais également dans le but de stabiliser le système financier.

## 6.1. Au niveau européen.

Le 8 mars 2018, à Bruxelles, la Commission Européenne a présenté un plan d'action sur le financement de la croissance durable, avec le lancement, notamment, d'un « logo ISR » et d'un « écolabel » destiné aux placements<sup>13</sup> (Agipi, 2018).

Ce plan vise à réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables en vue de parvenir à une croissance durable et inclusive, de gérer les risques financiers induits par le changement climatique, l'épuisement des ressources, la dégradation de l'environnement et les problématiques sociales ainsi qu'à favoriser la transparence et une vision de long terme dans les activités économiques et financières. Ce logo reprend les 12 étoiles de l'Union européenne (UE) et devrait être apposé sur les plaquettes de présentation des produits financiers remplissant les critères ESG. Ce cachet prouverait l'impact positif de l'institution concernée pour la défense de l'environnement, pour la protection des travailleurs et la transparence dans la gouvernance des entreprises. Grâce à « l'écolabel », la Commission Européenne espère accroître l'épargne « verte » en favorisant le financement d'une économie durable, ainsi que l'amélioration de la transition énergétique. (Commission européenne, 2018)

Les besoins financiers de l'Union Européenne sont estimés à 500 milliards d'euros par an. Sachant que les 165 fonds européens environnementaux ne représentent actuellement que 22 milliards d'euros, la route est encore longue avant de pouvoir atteindre la somme espérée par l'UE. (Husson-Traore, 2017)

Entre 2019 et 2022, la Commission Européenne propose d'établir des référentiels dans bon nombre de domaines<sup>14</sup>. Ces référentiels seront intégrés dans le droit de l'UE afin d'être utilisés dans différents domaines (normes, labels et indicateurs de référence en matière de durabilité).

## 6.2. Au niveau de la Belgique

La Belgique, ayant commercialisé de plus en plus de produits ISR, a dû travailler à sa propre norme ISR. En effet, la finalité de l'ISR reste un des enjeux majeurs d'une société qui va devoir changer ses modes de fonctionnement et de consommation afin de préserver notre

---

<sup>13</sup> Cf. Annexe III p.89

<sup>14</sup> Les différents domaines : la lutte contre le changement climatique, la protection de l'eau et des ressources marines, l'économie circulaire, limitation des déchets et recyclage, contrôle et prévention de la pollution et enfin la protection des écosystèmes

planète. Cependant, même si la Belgique a étudié les possibilités de mise en œuvre d'une norme ISR, aucune norme officielle n'a encore été établie. C'est pourquoi la Financité a émis des suggestions de normes qui seraient appropriées aux ISR<sup>15</sup>.

La France a mis en place un label ISR géré par les pouvoirs publics, ce qui n'est pas le cas de la Belgique<sup>16</sup>. Le 7 février 2019, la Fédération belge du secteur financier (Febelfin) a annoncé la future mise en place d'un label certifiant la durabilité des produits financiers.

### 6.3. Au niveau fédéral et régional

Le 6 février 2012, une proposition a été discutée en Commission du Budget, des Finances, de l'Emploi, de la Formation et des Sports. Une demande assez similaire avait déjà eu lieu en 2006, sans succès. Cette proposition exige une participation des pouvoirs publics régionaux, provinciaux et communaux à hauteur de 10 % des sommes investies dans les marchés financiers qu'ils lancent. Elle inclut également une transparence financière complète et impose aux pouvoirs publics d'exposer la manière dont ils appréhendent ou non l'investissement socialement responsable dans leur politique financière.

Cette approche est fort semblable à celle énoncée précédemment par la Financité. Selon le Conseil d'État, une telle proposition impliquerait des modifications trop importantes à apporter à la loi sur les marchés publics et demeure non-envisageable. Une description des études réalisées se trouve en annexe V.<sup>17</sup> Elle explique que le secteur de l'ISR rencontre des difficultés quant à l'élaboration d'une norme. Le manque de communication et d'informations entre les acteurs du marché de l'ISR est un des principaux problèmes<sup>18</sup>.

### 6.4. Mention spéciale aux obligations vertes

Des *Green Bond Principles (GBP)* ont été établis en 2014. Il s'agit de quatre principes qui agissent au niveau de l'utilisation des fonds ; de la gestion des fonds récoltés ; du processus d'évaluation volontaire et de sélection des projets ; du rapportage sur les projets financés.

Ces GBP sont l'initiative de quatre banques : Bank of America Merrill Lynch, Citi, Crédit Agricole CIB et JP Morgan. Depuis lors, elles ont été rejointes par la plupart des banques

---

<sup>15</sup> Cf. Annexe IV p.91

<sup>16</sup> Cf. Annexe V p.92

<sup>17</sup> Cf. Annexe V p.92

<sup>18</sup> Cf. Annexe VI p.93

actives dans le domaine. Elles ont notamment été aidées par l'expérience accumulée par la Banque Mondiale. L'OLO<sup>19</sup> belge a décidé de se conformer à ces principes. (Paternotte, 2018)

## **7. Le rôle des agences de notations**

De nos jours, l'offre de produits financiers « verts » est de plus en plus importante, mais toutes ces avancées en matière d'investissement socialement responsable répondent-elles à une vision commune ? Lors d'analyses plus approfondies par les agences de notation, seulement une infime partie de ces produits financiers se révèle socialement responsable. Dans la gamme des produits qualifiés ISR, il y a parfois davantage de marketing que de bonne volonté. Il faut donc bien se renseigner et se documenter avant d'investir dans de tels actifs afin de pouvoir juger de la fiabilité de ceux-ci. Le reporting extra-financier intervient alors ; il est défini comme l'évaluation et la notation des critères ESG d'une organisation ou d'un Etat.

Beaucoup d'entreprises se qualifient de socialement responsables sans se soumettre à quelque évaluation. Celles-ci peuvent, par exemple, se proclamer « vertes » alors qu'il s'agit tout simplement d'une campagne de greenwashing. D'autres peuvent également mentir sur les impacts réels de leur production sur la planète, souvent négatifs. Par exemple, KBC propose des fonds verts dans lesquels on peut retrouver, par exemple, l'entreprise Philip Morris, leader dans le secteur du tabac. Or, KBC affirme exclure ce secteur lors de la sélection de ses fonds d'investissement. Il faut donc bien se renseigner et s'assurer de la fiabilité du fonds dans lequel on investit. (Investigation, 2020)

L'absence de législation liée au marché de l'ISR en Belgique oblige les agences de notations à établir un processus d'évaluation, afin de définir quelles institutions peuvent voir s'accorder la qualité d'ISR. Des organismes reconnus tels que Vigeo et Ethibel octroient des labels ISR, il est donc opportun de se référer à ceux-ci. Il est également nécessaire de consulter les listes et les scores établis par ces organismes, afin de situer l'emplacement de l'entreprise concernée parmi l'ensemble du marché de l'ISR. Sur le site<sup>20</sup> de la « BEAMA » (Belgian Asset Manager Association), on trouve également une méthodologie pour classer ces fonds ISR. Il est possible de consulter la liste récente des fonds durables labellisés sur le site Towardssustainability.<sup>21</sup>

---

<sup>19</sup> Pour obligations linéaires

<sup>20</sup> <https://www.beama.be/fr/>

<sup>21</sup> <http://www.towardssustainability.be>

Une autre firme nommée « Morningstar » a également développé un outil<sup>22</sup> qui permet de mesurer le degré de « soutenabilité » des fonds. Par exemple, le processus d'évaluation utilisée par Financité permet de se faire une idée plus précise de la qualité des fonds ISR. Celle-ci dépend de nombreux facteurs à prendre en compte et l'information nécessaire pour juger de cette qualité n'est pas toujours facilement accessible, d'autant plus en l'absence de norme légale à ce sujet. Pour chaque fonds dit « socialement responsable », le Réseau Financité l'analyse et lui donne une cotation entre 0 et 4 étoiles<sup>23</sup>. Pour ce qui est des labels mis en place, les fonds d'investissement et autres produits répondant aux critères ESG peuvent se voir attribuer l'un de ces différents labels, prouvant ainsi leurs engagements dans une finance plus solidaire et durable. Une liste des principaux labels et normes utilisés par les agences de notations lors de leurs études sur la fiabilité d'un produit financier ISR se trouve en annexe<sup>24</sup>.

Les agences extra-financières peuvent également se baser sur diverses normes internationales et standardisations comme le GRI<sup>25</sup> et l'ISO<sup>26</sup> 26000, qui s'accordent sur les critères ESG et la contenance de ces domaines.



Le Global Reporting Initiative est un organisme qui « encourage l'utilisation du reporting durable development 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 durable development 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 durable development qui sont en accès libre. Le GRI est une organisation internationale à but non lucratif structurée en réseau. » (Définition tirée des lignes directrices G4 du GRI et ISO 2600). La version actuelle est celle du GRI 207 établie en 2019



La norme ISO se définit comme « le plus grand producteur mondial de normes internationales d'application volontaire. Les normes internationales fournissent des spécifications qui correspondent à l'état de l'art pour les produits, services et bonnes pratiques contribuant à lever les obstacles au

<sup>22</sup> Accessible via <https://www.morningstar.com/company/esg-investing>

<sup>23</sup> Cf. Annexe VII p.94

<sup>24</sup> Cf. Annexe VIII p.95

<sup>25</sup> Pour « global reporting initiative »

<sup>26</sup> Du terme anglais « International Organization for Standardization ».

commerce international. 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 » selon les lignes directrices du G4, du GRI et de l'ISO 26000.

« L'ISO 26000 et les lignes directrices du GRI abordent la plupart des thèmes et impacts économiques, environnementaux et sociétaux courants à prendre en compte par les organisations. Cependant, alors que l'ISO 26000 vise à fournir des lignes directrices concernant les actions et attentes afin que les organisations prennent en compte chacun de ces thèmes, les lignes directrices du GRI indiquent sur quel champ d'étude rendre compte pour chacun de ces thèmes spécifiquement. » Toujours selon les lignes directrices du G4, du GRI et de l'ISO 26000.

## PARTIE PRATIQUE

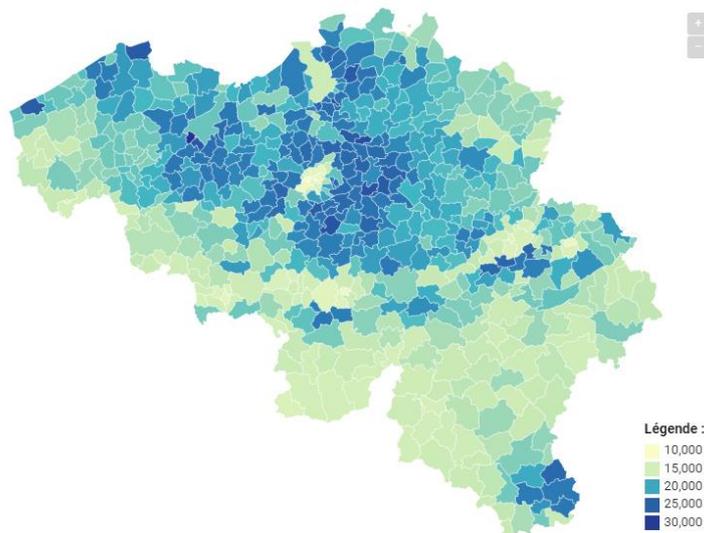
### 1. Enquête quantitative réalisée auprès des particuliers

#### 1.1. Première étape : choix de l'échantillon à interroger

Dans ce mémoire, nous avons pour projet de faire circuler un questionnaire quantitatif dans les provinces du Luxembourg, de Liège et de Namur. Les personnes interrogées doivent être âgées de 20 à 80 ans, ce qui représente la tranche d'âge dans laquelle une personne est susceptible de pouvoir réaliser un investissement grâce à son épargne. Le but de ce questionnaire est de savoir si les citoyens des provinces interrogées ont tendance à placer leur épargne et si oui, sous quelle forme d'investissement. Les tendances actuelles étant tournées vers le développement durable et la protection de notre planète, les investissements responsables semblent être une bonne alternative aux investissements traditionnels tels que le placement bancaire, en bourse, dans l'immobilier, etc. Nous avons donc dû interroger les ménages belges afin de savoir s'ils sont sensibles à ce genre d'investissements et dans quelle proportion de leur épargne. La distribution de ce questionnaire dans toute la Belgique semblant inconcevable, il est plus judicieux de se concentrer sur certaines provinces dans lesquelles nous pourrions trouver plus facilement des répondants.

De plus, l'objectif étant de comprendre comment les personnes interrogées placent leur argent, il est logique de prendre compte le revenu de celles-ci. Il est important d'obtenir des réponses de personnes détenant des niveaux de revenus différents, afin de mieux comprendre le comportement général des ménages belges, en termes d'investissement.

Revenus moyens des belges par commune en 2017



Carte: RTBF • Source: STATBEL • Récupérer les données

En analysant la carte de la Belgique ci-dessus, nous avons pu remarquer que la province du Luxembourg était peuplée de personnes appartenant à presque toutes les tranches de revenus. C'est donc tout naturellement que nous avons décidé de nous pencher sur cette province afin de réaliser ce sondage. Nous avons également pu remarquer sur cette carte, que les provinces de Liège et Namur seraient également intéressantes à analyser. Tenir compte de ces trois provinces permet d'arriver à une diversification suffisante en termes de niveaux de revenus, ce qui rend notre enquête pertinente. Ayant côtoyé ces trois provinces à titre personnel, professionnel ou encore éducatif, nous n'avons pas éprouvé de difficulté à trouver le nombre de répondants nécessaires, aussi différents qu'ils soient en termes de revenus, professions et tranches d'âges.

Pour le calcul de l'échantillon de notre enquête quantitative, nous avons dû déterminer trois données : la taille de la population cible, le niveau de confiance et la marge d'erreur. « La marge d'erreur, également appelée intervalle de confiance, indique dans quelle mesure les résultats de votre sondage sont susceptibles de refléter l'opinion de la population globale » (SurveyMonkey, n.d.). C'est également un moyen de mesurer le degré de fiabilité de notre sondage. Plus la marge d'erreur est faible, plus nous pouvons considérer que nos résultats sont fiables. Plus elle est élevée, plus nos résultats sont susceptibles de s'éloigner de l'opinion de la population totale. Le niveau de confiance, quant à lui, exprime à quel point vous pensez que votre échantillon reflète fidèlement l'avis de la population totale. Les spécialistes le fixent généralement à 90 %, 95 % ou 99 %. Dans notre cas, nous allons prendre en considération un niveau de confiance de 95% et une marge d'erreur de 5%. (SurveyMonkey, n.d.) Il est souvent conseillé de choisir un niveau de confiance de 95% pour la réalisation d'un sondage, ainsi qu'une marge d'erreur entre 2 et 5% afin de considérer notre enquête comme fiable. En ayant fait la simulation pour 3%, il nous fallait alors interroger environ 1000 personnes, ce qui est difficilement faisable à notre échelle. C'est pourquoi nous nous sommes naturellement tournés vers le choix d'une marge d'erreur de 5% qui demandait un taux de répondants plus raisonnable.

- La taille de la population : 878 273 Personnes entre 20 et 80 dans les trois provinces.
- Niveau de confiance : 95%
- Marge d'erreur : 5%

Se référer à l'annexe IX<sup>27</sup> pour le calcul de cet échantillon. Un tableau reprenant la population par âge et par province, ainsi qu'une capture d'écran de la simulation de calcul d'échantillon

---

<sup>27</sup> Cf. Annexe IX p.97

sur le site web « checkmarket » s’y retrouvent.<sup>28</sup> Nous avons procédé à une méthode simple pour le calcul de cet échantillonnage. La taille requise de l’échantillon à interroger est de 384 personnes, provenant de ces trois Provinces et ayant des niveaux de revenus différents. Cela permettra de pouvoir délivrer une analyse concrète et représentative du comportement des wallons quant à l’investissement durable. Ayant déjà travaillé avec « Google Forms », nous avons à nouveau opté pour cet outil qui nous avait satisfait dans le passé. Il s’agit d’un programme simple d’utilisation, offrant des possibilités d’analyse intéressantes. Un aperçu de ce questionnaire se trouve dans les annexes.<sup>29</sup>

## 1.2. Deuxième étape : analyses des réponses question par question

Il est nécessaire, dans un deuxième temps, de procéder à une analyse simple de chaque question les unes après les autres, afin d’étudier la première partie des réponses récoltées. Nous procéderons au point suivant à une analyse croisée de certaines questions. Par exemple, il peut être utile de mettre en relation certains critères tels que la profession d’une personne et ses préférences pour le type d’investissements. Cela permettra de fournir des analyses pertinentes quant au comportement des belges lorsqu’il s’agit d’investir leur épargne. Nous allons dès à présent procéder à une analyse de la première à la dernière question. Le résumé des réponses récoltées est retranscrit en annexe de ce mémoire<sup>30</sup>. Afin d’atteindre une pertinence maximale, la répartition des trois premières questions a dû être réfléchi. Par exemple, nous avons orienté nos sondages de manière à obtenir autant de réponses d’hommes que de femmes, de toutes catégories d’âges et de manière plus ou moins égale dans les trois provinces. Nous avons volontairement dépassé la taille de l’échantillon conseillée qui était de 384 répondants. Certaines réponses étant erronées, nous avons jugé utile d’en prévoir plus que ce qui était nécessaire, afin d’en avoir un maximum de valides. Au plus nous obtenons de réponses à notre sondage, au plus il nous sera aisé d’en ressortir des analyses pertinentes. Au total, 490 réponses ont été récoltées avec environ une quarantaine dites incomplètes ou erronées.

---

<sup>28</sup> Cf. Annexe IX p.97

<sup>29</sup> Cf. Annexe X p.98

<sup>30</sup> Cf. Annexe XI p.102

## *Données socio-démographiques*

### *Dans quelle province de Belgique habitez-vous ?*

Étant donné mes origines (province du Luxembourg), il a été plus aisé de recueillir des réponses de personnes y habitant. La totalité des sondages provenant de cette province ont dès lors été plus nombreux et majoritairement remplis dans les heures qui ont suivi la publication de l'enquête. Le quota ayant été rapidement atteint, nous avons alors masqué cette proposition (province du Luxembourg) dans la première question, afin de ne toucher que les habitants de Namur et de Liège. En général, cela n'a pas été un souci de trouver la somme totale de répondants. Les personnes de contact que j'ai dans ces provinces étant en télétravail, ils ont pris le temps de faire circuler mon questionnaire au sein de leurs entreprises, leurs connaissances et familles. Après deux semaines d'attente, la récolte des sondages a été clôturée afin de procéder à l'analyse de ceux-ci. On remarquera que, sur le premier graphique de l'annexe XI<sup>31</sup>, les habitants de la province du Luxembourg sont plus nombreux à avoir répondu. Cependant, le nombre de répondants étant plus grand que prévu, cela n'a pas été un problème ; un total de 139 et 134 réponses ont été récoltées pour les provinces de Liège et de Namur.

### *Dans quelle tranche d'âge vous situez-vous ?*

Dans cette question, nous avons également dû gérer la distribution des sondages de façon à ce qu'un maximum de répondants se situent entre 20 et 65 ans. Nous estimons qu'avant 20 ans, une personne ne dispose généralement pas d'assez de revenus et ne peut donc investir. Pour ce qui est des personnes âgées de plus de 66 ans, elles vivent quant à elles des investissements réalisés au cours de leur vie active ainsi que de leur pension et investissement ; de ce fait, elles représentent une part moins importante du marché de l'investissement général. Nous avons obtenu 35,8% de répondants entre 20 et 35 ans, 26% entre 36 et 50 ans ainsi que 32,3% dans la catégorie d'âge de 51 à 65 ans. C'est assez bien réparti, ce qui rend l'enquête fiable. Le taux relativement faible des personnes appartenant à la catégorie d'âge de 66 ans et plus ne pose pas de problèmes puisqu'il ne s'agit pas, comme indiqué précédemment, de la catégorie de personnes investissant le plus.

### *De quel sexe êtes-vous ?*

Ce critère doit également être réparti de manière à obtenir une proportion de 50/50 dans les réponses. Nous avons orienté nos demandes en les envoyant personnellement aux personnes

---

<sup>31</sup> Cf. Annexe XI p.102

du genre souhaité lorsque le quota était plus favorable pour les hommes ou bien inversement. Le résultat final obtenu est de 50.2% de femmes contre 49.8% d'hommes, pour un total de 486 répondants.

*Quelle est votre profession ?*

Comme on peut l'observer dans le graphique se rapportant à cette question<sup>32</sup>, les personnes interrogées proviennent de secteurs professionnels relativement différents. La proportion consacrée aux employées représente 38% du total des répondants. Cependant, cette catégorie reprend un grand nombre de métiers tels que les employés dans les entreprises financières, les commerces, le secteur de l'Horeca, etc. Il est donc normal de retrouver une majorité des répondants dans cette catégorie. Pour ce qui est des autres catégories principales, on y retrouve les fonctionnaires, les indépendants, les professions libérales ainsi que des étudiants. Ces derniers n'étant pas considérés comme des investisseurs potentiels, leurs réponses nous serviront surtout à savoir si les jeunes seraient intéressés par ce genre d'investissement dans le futur, lorsqu'ils posséderont une épargne plus conséquente. C'est notamment leur comportement qui permettra de définir la finance future qui pourrait être durable, plutôt capitaliste ou bien entre les deux. Il est donc important de tenir compte de ces générations dans l'analyse de ce questionnaire. De plus, les proportions des différentes professions étant bien réparties, cela confirme le fait que l'ensemble des niveaux de revenus est pris en compte.

*Quel montant de vos revenus annuels consacrez-vous à votre épargne ? (montant net par ménage)*

Il ressort d'une enquête menée pour le compte de Beobank qu'un belge épargne en moyenne 2.220 euros par an. L'enquête a aussi sondé le comportement d'épargne du belge : à peine un peu plus de la moitié de nos compatriotes parviennent à mettre de l'argent de côté tous les mois, essentiellement pour faire face à d'éventuels imprévus. (Beobank, 2017) En observant le graphique<sup>33</sup> se rapportant à cette question, nous pouvons déduire que 30% des répondants situent leur épargne annuelle entre 0 et 2.500 euros, ce qui est proche de la moyenne belge de 2.200 euros. Cependant, l'épargne des répondants dépasse rarement plus de 10.000 euros par an. Nous pensons que la moyenne de l'épargne annuelle, en ce qui concerne ce questionnaire, est légèrement plus élevée que la moyenne en raison du choix des provinces interrogées ainsi

---

<sup>32</sup> Cf. Annexe XI p.102

<sup>33</sup> *Idem*

que du faible nombre de répondants étant chômeurs, demandeur d'emploi ou bénéficiant d'une aide sociale. De plus, la moyenne aurait augmenté si nous avions interrogé des provinces flamandes, connues pour détenir des revenus plus élevés qu'en Wallonie. C'est donc normal si l'épargne moyenne obtenue lors de cette enquête diffère quelque peu de la moyenne annuelle belge. En effet, la province du Luxembourg est habitée par beaucoup de travailleurs frontaliers. Ceux-ci exercent leur métier au Luxembourg, pays dans lequel le salaire moyen est plus élevé qu'en Belgique. Il leur est donc plus aisé de mettre de l'argent de côté. Pour ce qui est des provinces de Namur et Liège, certains habitants peuvent également se rendre à Bruxelles pour travailler ou dans de grandes entreprises liégeoises où les salaires sont parfois plus élevés que la moyenne belge. Il serait judicieux d'analyser cette épargne annuelle en fonction des provinces afin de justifier ce que nous énonçons dans ce point. Cette évaluation aura lieu dans l'analyse croisée des questions de notre enquête. Il serait également intéressant de comparer l'épargne annuelle en fonction des professions ou même de l'âge des personnes.

De manière générale, le montant de l'épargne annuelle belge ne dépasse pas les 7500 euros par an dans un peu plus de 65% des cas, avec environ 50% des répondants en dessous des 5.000 euros. Même si la moyenne de l'épargne annuelle de ce questionnaire semble plus élevée que la moyenne belge, elle n'atteint pas des chiffres vertigineux non plus. On peut donc en déduire que les personnes interrogées semblent assez représentatives de la population belge. Cependant, comme il était décrit dans l'étude réalisée par Beobank, seulement un belge sur deux épargne. Dans notre enquête, seuls quelques répondants ont affirmé qu'ils ne mettaient pas de côté. Le chiffre conséquent de réponses indiquant un montant entre 0 et 2500 euros contient peut-être certaines réponses considérées comme des 0. Quoi qu'il en soit, il est vrai que 30% des belges n'ont pas la possibilité d'épargner une grosse somme d'argent en raison du coût de la vie, d'une difficulté à épargner ou encore d'une tendance à vivre au-dessus de leurs moyens.

### ***Données financières***

*Avez-vous pour habitude de placer votre épargne ? Si oui, sous quelle forme d'investissement ?*

Nous avons réalisé le graphique nous-mêmes à partir des données récoltées grâce à notre enquête. Dans cette question, le répondant pouvait cocher plusieurs types d'investissements. Une répartition par proportion n'est donc pas possible. Parmi les 706 réponses apportées, il en ressort que le compte épargne reste la méthode de placement la plus courante, avec 398 personnes le confirmant. Viennent ensuite les placements dans l'immobilier (119), en Bourse

(93), dans l'ISR (42) et finalement dans les obligations (38). Dans la catégorie « autres », en raison d'une omission de cette catégorie de notre part, nous retrouvons principalement les fonds de pension, les assurances-vie ainsi que les panneaux solaires. De manière générale, la majorité des belges placent leurs économies sur un compte épargne et une plus petite partie de ceux-ci, mais non négligeable, investissent en bourse ou encore dans l'immobilier. Le marché de l'ISR ou des obligations n'a pas l'air de faire l'unanimité. En relation avec la question précédente, une personne avec une épargne proche de la moyenne (2.200 euros) n'a tout simplement pas l'occasion d'investir son argent dans autre chose qu'un compte épargne, pour autant que cela en vaille la peine, en raison du montant hélas trop restreint de cette épargne. Beaucoup de personnes sont prévenantes et épargnent en vue de financer un imprévu qui pourrait atteindre leur finance. En effet, les taux très bas qu'offrent les comptes épargne n'ont rien d'attirant. C'est souvent par contrainte ou manque de moyens qu'un client place son argent sur un compte épargne. Les 119 personnes ayant choisi d'investir dans la bourse nous informent que certains belges montrent tout de même un certain goût pour le risque et n'ont pas peur d'investir un peu de leur argent, en vue de réaliser un rendement plus élevé, si le risque pris s'avère payant. Certains des répondants ont également affirmé qu'il n'y avait que les briques qui étaient rentables et ne juraient que par l'investissement dans l'immobilier. La manière d'investir dépend donc de la vision de la finance que chacun d'entre nous peut avoir ou encore de son aversion au risque ou non. Le taux de l'investissement sur le marché de l'ISR est malheureusement relativement faible. La suite de l'analyse de ce questionnaire nous montrera si cela est dû au fait que les belges interrogés ne sont pas assez informés ou renseignés sur l'ISR ou bien s'ils éprouvent une certaine crainte par rapport à celui-ci.

#### *Connaissez-vous la notion d'investissement socialement responsable ?*

De nombreux articles, ayant été lus lors de la rédaction de la partie théorique de ce mémoire, affirmaient que l'ISR était une notion désormais affirmée et bien ancrée dans l'esprit des investisseurs. Or, les réponses obtenues montrent le contraire. Seulement 48% des répondants ont affirmé connaître cette notion, à savoir 234 personnes parmi les 488 ayant répondu. C'est peut-être cette ignorance sur l'ISR qui explique que peu d'investissement sur ce marché ont eu lieu en Belgique. De nouveau, une analyse croisée entre la réponse à cette question et les professions des répondants permettrait de savoir si ce manque d'informations dépend de certains secteurs d'activités moins axés sur la finance ou bien s'il s'agit d'un manque de communication générale. L'âge pourrait également être un critère influençant les réponses

vu le caractère assez récent du marché de l'ISR. Ces 234 personnes ont indiqué, à la question suivante, via quels médias ils ont développé des connaissances au sujet de l'ISR.

*Si oui, dans quels médias en avez-vous pris connaissance ?*

Les cinq médias qui ressortent le plus souvent, dans l'ordre de leur importance, sont : les sites web avec 96 répondants ayant choisi ce média, suivi de 91 pour la presse écrite, 74 pour la télévision, 66 pour les réseaux sociaux et enfin 54 par le bouche à oreille. Dans la catégorie « autres », nous pouvons retrouver la radio ou encore une connaissance acquise dans le cadre de son travail. Quasiment une personne sur quatre affirme donc s'être informée via un site web, d'où l'importance de la qualité de l'information qui doit s'y trouver. Il est évident que les personnes se sont principalement informées par leurs propres moyens, sans passer par l'avis d'un professionnel. Il est donc primordial pour les entreprises offrant ce type de produits responsables, de fournir une information simple et claire via tous les médias dont elles disposent. L'expansion continue des nouvelles technologies va, sans aucun doute, changer la manière d'investir dans le futur. Il serait tout à fait probable que, d'ici quelques années, les investisseurs gèrent leurs propres investissements via des applications simples et accessibles à tous. Il est également important, pour les institutions proposant ces produits ISR, de communiquer un maximum, et ce, sur le plus de médias possibles pour toucher le plus grand nombre d'investisseurs potentiels.

*Avez-vous déjà entendu parler des obligations vertes ?*

De nouveau, comme c'était le cas pour la notion d'ISR, les obligations vertes demeurent relativement absentes dans l'esprit des belges. En effet, 50,9% des répondants affirment ne pas connaître cette notion, contre 49,1% qui la connaissent. Encore faut-il savoir si leur réponse signifie « oui, je la connaissais avant de remplir ce questionnaire » ou bien « oui, je comprends la définition et je suppose qu'il y a des obligations vertes en Belgique ». Je pense que cette deuxième alternative est peut-être plus censée, étant donné le taux très faible de personnes étant au courant du lancement des obligations vertes en février 2018 en Belgique. Une autre observation non-logique par rapport à cette question est que le nombre de personnes ayant répondu oui est de 240, c'est-à-dire un rien plus élevé que les 234 personnes connaissant la notion d'ISR. Or, les obligations vertes sont un produit du marché de l'ISR. Il est possible que certaines personnes aient eu connaissances de telles sortes d'obligations sans faire le lien entre celles-ci et la notion de socialement responsables. Les réponses aux trois questions concernant l'ISR et les obligations vertes sont un rien contradictoire. L'aspect réconfortant de ces réponses

serait que les personnes, ayant acquis des connaissances à propos de l'ISR, soient bien informées étant donné que l'entière d'entre elles connaissent ou du moins comprennent le concept des obligations vertes, faisant partie intégrante du marché de l'ISR. Le fait que peu des personnes en aient la connaissance est également dû au fait que ces obligations sont uniquement destinées aux investisseurs institutionnels et professionnels et non aux particuliers. Pour ce qui est de la date d'émission des obligations vertes en Belgique, cela ne nous choque guère que pratiquement personne ne soit au courant de celle-ci. La date de cette émission n'est pas la chose la plus importante. Le tout est de comprendre le concept de socialement responsable et d'essayer d'agir en conséquence.

*Si un placement éthique vous procurait un rendement légèrement inférieur à un investissement traditionnel, seriez-vous tout de même prêt à investir dans celui-ci ? (compte tenu de son côté éthique) Justifiez votre réponse.*

Pour cette question, nous avons repris les réponses qui ressortaient le plus et les avons classées par catégorie : les personnes « pour », « peut-être » et celles qui sont « contre » et pourquoi. Vous trouverez ce classement en Annexe XI<sup>34</sup>. On peut observer que la tendance est plutôt orientée vers le « Oui » et le « Oui, à certains conditions » que vers le « Non » catégorique. Beaucoup de répondants affirment être en mesure de placer leur épargne dans un projet ayant un rendement moindre, mais de nature responsable. Cependant, une grande majorité d'entre eux souhaiterait, avant cela, d'en apprendre davantage sur ces placements. Par souci de sécurité et d'implication dans cet investissement, ils exigent une information complète sur ce à quoi va servir leur épargne. Les réponses à cette question étaient majoritairement tournées vers le « oui », avec diverses justifications. Si certains affirment que l'argent n'est pas tout et qu'il est important pour eux de contribuer à rendre ce monde meilleur, d'autres sont plus sceptiques. Les réponses négatives sont, quant à elles, fort variées. Cela peut dépendre du manque de moyens, d'une méfiance envers l'état ou encore de la volonté de favoriser un rendement plus élevé. D'autres préfèrent également se comporter de manière éthique dans leur vie quotidienne, par d'autres moyens plus concrets que de par leurs investissements. Les plus sceptiques, n'étant pas complètement contre, souhaitent obtenir un maximum d'informations avant d'investir leur épargne. En effet, ils aimeraient s'assurer que le rendement n'est que légèrement inférieur à un investissement traditionnel et que le caractère responsable de celui-ci soit confirmé. Beaucoup de sociétés optent pour le greenwashing en nous vendant du rêve qui

---

<sup>34</sup> Cf. Annexe XI p.102

n'est que la face cachée d'un cauchemar. Les investisseurs en ont assez de se faire duper et exigent une transparence sur les marchés financiers.

*Quels sont les deux facteurs qui influencent le plus vos décisions d'investissements ?*

Comme précité, le rendement prend une place importante dans la décision d'investissements. Comme on peut l'observer sur le graphique s'y rapportant, il est le critère le plus important pour 306 personnes, suivi du risque (205), de la réputation de l'entreprise (149), du secteur d'investissement (118) et enfin du type de produits (87). Bien que les répondants aient été nombreux à répondre positivement à la question précédente, le rendement joue tout de même un rôle important. Certains sont capables de renoncer à une partie de leur rendement pour privilégier leurs valeurs éthiques. C'est pourquoi les investissements socialement responsables doivent être transparents dans leur démarche. Il faut qu'il y ait une contrepartie à cette perte de rendement, à savoir leur participation à un monde plus éco-responsable. Un grand nombre de répondants ont également affirmé que le risque était un facteur important. Cela peut soit venir du fait qu'il exprime une certaine aversion au risque soit au contraire, qu'ils sont prêts à prendre des risques afin d'augmenter leurs possibles rendements. Le risque et le rendement étant souvent liés, nous comprenons pourquoi ces deux critères aient été les favoris. Ce qui est encourageant dans l'analyse de cette question est que la réputation de l'entreprise et le secteur d'investissement occupent aussi une place déterminante dans l'esprit des investisseurs. Cet engouement n'est pas aussi prononcé que pour le rendement et le risque, mais cela nous fait penser que l'ISR pourrait être lié à ces deux critères et permettrait d'attirer de nombreux nouveaux investisseurs.

*Quelle forme d'ISR vous conviendrait ? (2 maximum)*

Cette question est liée à la précédente puisqu'il est logique que le choix du type d'investissement dépende des facteurs cités ci-dessus. Il serait intéressant d'analyser ces deux dernières questions en parallèle, afin de voir si les types d'investissements choisis correspondent aux critères choisis plus haut. Par exemple, est-ce qu'un répondant ayant choisi le critère risque et rendement sera plus facilement attiré par un placement risqué en bourse qu'une personne souhaitant plutôt investir dans de l'immobilier responsable, lui procurant un rendement certain et élevé ? Ce qui est prometteur mais perturbant à la fois est le fait que les obligations vertes soient un des choix principaux d'investissements ISR alors que leur rendement, moindre, contredit le choix du critère le plus important à la question précédente. Cependant, une personne diversifiant ses investissements peut opter pour une solution non-

risquée avec un rendement fixe en choisissant les obligations vertes. Ce secteur n'étant pas encore aussi connu qu'il le prétend, le risque quant à celui-ci semble important. C'est pourquoi les trois principaux types d'investissements sont les obligations vertes, les comptes épargne éthiques ainsi que le placement dans l'immobilier. Il est logique qu'une personne ne consacre pas toute son épargne dans un projet responsable, au risque de tout perdre si un problème survient. Afin de diversifier leurs investissements, les personnes pourraient opter pour un rendement sûr et à peu près connu dès le départ sur le marché de l'ISR, pour ensuite se diriger vers des placements plus risqués dans des actions traditionnelles, plus lucratives. Nous pensons qu'une personne ne peut pas investir à 100% de manière éthique. Elle peut consacrer une partie de son épargne à une économie responsable, tout en gardant des placements traditionnels leur procurant un rendement plus élevé. Ce n'est pas la solution idéale pour notre environnement mais c'est déjà une avancée vers un monde et une économie plus juste. Une idée serait donc d'autoriser les particuliers à investir dans des obligations vertes et ainsi soulever plus de fonds qu'à présent. Les institutions et les particuliers joueraient ainsi tous deux un rôle important sur le marché de ces obligations.

*Seriez-vous prêt à y consacrer une partie de votre épargne annuelle ? Si oui, quel pourcentage ?*

Dans le graphique à bâtonnets, vous pouvez observer que sur les 393 réponses récoltées, 87 ne souhaitent pas investir sur le marché de l'ISR. Ces personnes sont probablement celles qui avaient répondu négativement à la question de savoir si le rendement moindre d'un produit ISR posait problème ou pas. Cependant, beaucoup d'entre eux sont prêts à placer un petit pourcentage de leur épargne sur le marché de l'ISR. La majorité est prête à investir jusqu'à 20% de son épargne, ce qui est encourageant. Si un maximum de personnes y contribue à son échelle, le monde pourrait devenir plus éco-responsable.

### 1.3. Troisième étape : analyses croisées des questions posées

Nous allons à présent procéder à une analyse croisée des questions décrites précédemment, en vue de fournir des réponses plus pertinentes. Cela permettra de comprendre ce qui encourage les décisions des investisseurs belges. L'objectif est également de voir si les belges interrogés sont sensibles à l'investissement socialement responsable et plus particulièrement aux obligations vertes. Le point précédent de ce rapport présentait des analyses et des hypothèses que nous allons à présent confirmer ou rejeter, en fonction des données

récoltées lors des analyses croisées via des tableaux Excel à double entrée. Vous trouverez en Annexe XII<sup>35</sup> un aperçu des recherches menées pour ces analyses croisées.

***Point 1 : Est-ce que l'épargne dépend des critères socio-démographiques ?***

Le but de cette première analyse est de mettre en relation l'épargne avec des critères tels que la profession, l'âge, le sexe ou le lieu d'habitation des répondants. L'objectif est de savoir quel profil conviendrait le mieux au marché de l'ISR. Afin de réaliser les analyses croisées qui vont suivre, nous avons procédé à un filtrage des réponses sur le fichier Excel contenant l'entièreté de celles-ci. Grâce à ce fichier, nous avons pu créer des tableaux à deux entrées avec les données nécessaires afin de pouvoir, par la suite, dresser un graphique pour la majorité des points analysés. Vous les trouverez dans l'annexe XII<sup>36</sup> de ce travail.

*a. L'épargne en fonction de l'âge.*

Nous pouvons observer sur le graphique de l'annexe XII se rapportant à cette question que la catégorie des 20-35 ans est principalement présente dans l'épargne allant de 0 à 2500 euros. C'est probablement dû au fait que les répondants de cette catégorie sont principalement des étudiants ou dans le début de leur vie professionnelle. L'entrée dans la vie active est souvent liée à l'achat d'une voiture, la location ou l'achat d'une habitation et la venue d'un ou plusieurs enfants, ce qui inclut beaucoup de dépenses et de remboursement de prêts bancaires. C'est pourquoi nous pensons que la majorité de cette catégorie n'est pas capable d'épargner au-delà de 2500 euros. Comme le graphique le confirme, ce n'est pas le cas de toutes les personnes, puisque certaines d'entre-elles sont tout à fait capables d'épargner jusqu'à 15 000 euros par an. Pour les autres catégories d'âges, leur épargne est assez variée, avec la majorité des 20-50 ans épargnant jusqu'à 10 000 euros par an. Cette catégorie est la continuité de la précédente, il est donc parfois compliqué de mettre de l'argent de côté. Ce sont les personnes âgées de 51 à 65 ans qui épargnent le plus (au-delà de 10 000 euros par an) tout en restant assez constantes dans les montants d'épargne inférieurs. Tout ceci pour dire que l'épargne dépend souvent de la tranche d'âges, avec quelques exceptions. Les personnes ayant une vie professionnelle plus établie ont plus les moyens d'épargner que quelqu'un qui commence tout juste à travailler, ce qui est normal.

---

<sup>35</sup> Cf. Annexe XII p.109

<sup>36</sup> Idem

*b. L'épargne en fonction des provinces.*

Dans cette analyse, nous pouvons remarquer que l'épargne est assez semblable d'une province à l'autre. Étant donné que les répondants en Province de Luxembourg étaient plus nombreux et plus jeunes, il est normal que cette province soit représentée par une épargne assez faible. Au vu de ce qu'on a pu observer au point précédent, les jeunes allant jusqu'à 35 ans épargnent moins que leurs aînés. Pour ce qui est de l'épargne au-delà de 5000 euros par an, elle est assez similaire dans les trois provinces, avec Liège et Namur détenant le plus de répondants, non loin devant les autres provinces. Il est donc intéressant, pour les institutions offrant des produits ISR, d'essayer d'attirer et de sensibiliser des investisseurs de tout âge. Même si certaines personnes ne seront pas capables d'investir au moment où l'information leur sera délivrée, elles pourront tout de même le faire quand elles auront un salaire plus élevé ou moins de dépenses.

*c. L'épargne en fonction du genre de l'individu.*

De manière générale, l'homme épargne plus que la femme. Cela est probablement dû au fait que nombre de femmes ne travaillent pas à temps plein, afin de s'occuper des enfants ou de la maison. C'est assez caricatural mais les femmes occupent souvent un poste moins rémunéré qu'un homme et ont donc moins la possibilité d'épargner. La majorité d'entre elles épargnent entre 0 et 2500 euros par an. Pour ce qui est des hommes, leur épargne est relativement variée. Par contre, pour l'épargne se trouvant au-delà de 15 000 euros par an, presque autant de femmes que d'hommes peuvent se le permettre. Pour ce qui est du marché de l'ISR, autant les hommes que les femmes sont des cibles, à différents niveaux d'investissements. Les femmes pourraient être plus facilement sujettes aux petits investissements dans des obligations à coupon de 1000 euros ou à des placements sur des comptes épargne. Les hommes, quant à eux, pourraient investir dans un produit ISR plus coûteux et plus risqué ou bien dans l'immobilier responsable. Pour ce qui est des gros épargnants, autant les hommes que les femmes sont capables d'investir dans le produit ISR de leur choix, s'ils en ont la volonté. Le marché de l'ISR n'est donc pas réservé à un genre en particulier.

*d. L'épargne en fonction de la profession.*

Les employés, les indépendants et les professions libérales sont les principales professions dont l'épargne annuelle est supérieure à 10 000 euros. Étant donné que la plupart des répondants soient employés, il est normal que cette profession soit plus présente dans l'interprétation de ces données. Pour ce qui est de l'épargne allant de 5000 à 10 000 euros, elle

est principalement composée des employés, des fonctionnaires et des indépendants. Ce sont de nouveau les employés, les étudiants, les ouvriers, les retraités et les fonctionnaires qui épargnent le moins, avec un montant généralement en-dessous de 5000 euros par an. Comme cité précédemment, aucune profession n'est à négliger dans la communication et la proposition de produits ISR, étant donné la large gamme de ceux-ci, avec des produits consacrés à chaque profil d'épargnants. Cette communication peut, par exemple, être dirigée de manière à toucher la cible la plus adaptée à ce qu'une institution lui propose et ce en fonction de tous les critères socio-démographiques explorés précédemment.

### ***Point 2 : les types d'investissements en fonction de l'épargne***

Sur le graphique se rapportant à cette analyse, nous pouvons observer que le compte épargne est le type d'investissement le plus souvent choisi. Cependant, au plus le montant de l'épargne augmente, au plus la part consacrée à celui-ci diminue. C'est probablement pour choisir des investissements plus risqués avec un rendement plus élevé. De manière générale, quels que soit le niveau d'épargne, ce sont les placements sur les comptes épargne, dans l'immobilier ou en bourse qui sont les plus fréquents. Malheureusement, seulement un faible pourcentage des répondants a accordé une partie de son épargne au marché de l'ISR, quel que soit leur niveau d'épargne annuelle. Les personnes ayant peu d'épargne consacrent plus d'argent aux placements responsables que les gros épargnants. Il y a donc un réel travail à réaliser pour essayer de sensibiliser un maximum de personnes possibles, de tous niveaux de revenus différents.

### ***Point 3 : la connaissance de la notion d'ISR par profession***

Pour mieux comprendre comment diriger au mieux sa communication et ses offres, nous avons voulu déterminer dans quelle profession la notion d'ISR était la plus connue. Ce sont les employés, les fonctionnaires ainsi que les professions libérales qui connaissent le mieux ces notions. Cela est probablement dû au caractère plus administratif de ces métiers dans lesquels des informations concernant l'ISR pourraient circuler plus facilement. Cependant, plus de la moitié des employés interrogés affirment qu'ils ne connaissent pas cette notion. (103 sur les 189 ayant répondu « oui ».) D'un point de vue proportionnel entre la connaissance ou non d'un métier en particulier, ce sont les ouvriers, les étudiants et les employés qui ont peu, voir aucune connaissance dans le domaine de l'ISR. Il pourrait donc être judicieux de revoir la manière de procéder afin de toucher ces métiers de manière moins administrative.

#### ***Point 4 : la connaissance de la notion d'obligations vertes en fonction de l'âge***

La notion de l'ISR étant liée aux obligations vertes, nous avons jugé utile de nous interroger sur l'influence de l'âge sur la connaissance de la notion des obligations vertes. En Belgique, ce sont principalement les personnes entre 20 et 35 ans qui ne connaissent pas la notion d'obligations vertes et encore moins la date de leur émission en Belgique. C'est la seule catégorie, avec celle des plus de 66 ans, dans laquelle le nombre de personnes qui ne connaissent pas cette notion est plus élevé que celui des personnes informées. Pour les personnes âgées de 36 à 65 ans, la notion d'obligations vertes est connue par plus de la moitié des répondants. Même si de manière générale les réponses sont assez bien réparties entre le « oui » et le « non », il faut tout de même avouer que cela démontre que la notion n'est connue qu'à moitié pour l'ensemble de nos répondants. C'est bien loin de ce qu'affirme la plupart des articles scientifiques à ce sujet. L'ISR a beau être un marché qui grandit de jour en jour, ce n'est pas encore un concept ancré dans l'esprit des consommateurs belges.

#### ***Point 5 : les types d'investissements en fonction des facteurs influençant le choix de décision d'un investissement***

Le rendement et le risque sont ressortis comme étant les facteurs les plus importants lors de la prise de décision concernant un investissement. Il paraît donc utile d'analyser quel type d'investissement correspond à ces deux facteurs. Lorsque nous avons sélectionné uniquement le rendement comme facteur le plus important, il est ressorti que les types d'investissements y correspondant était l'immobilier responsable ainsi que les obligations vertes. De plus, il ne faut pas négliger le nombre de personnes n'étant pas intéressées, probablement dû au fait que le marché de l'ISR ne leur paraît peut-être pas assez lucratif. Pour les personnes ne tenant compte que du risque, il n'y a pas de type d'investissements qui ressort plus qu'un autre. Lorsque nous joignons ces deux facteurs, il en résulte environ la même observation que pour le rendement. L'investissement dans l'immobilier responsable, dans les obligations vertes ainsi que le placement sur les comptes épargne éthiques sont les types d'investissements qui correspondent au profil des investisseurs belges. Étant donné que ce sont ces facteurs et ces types d'investissement qui reviennent le plus, il nous semble intéressant de travailler l'offre des institutions responsables en fonction de ces observations. Un autre critère avec beaucoup d'occurrences est la réputation de l'entreprise, critère étroitement lié au marché de l'ISR. De ce fait, nous avons également voulu étudier quel type d'investissement correspond le mieux aux personnes sensibles au marché de l'ISR. Les résultats obtenus sont forts semblables aux précédents. De manière générale, quelques soient les facteurs qui les importent le plus, les

belges interrogés lors de cette enquête seraient donc prêts à investir dans le secteur de l'immobilier responsable, dans les obligations vertes et à placer leurs économies sur des comptes d'épargne éthiques.

***Point 6 : la volonté d'investir sur le marché de l'ISR en fonction de l'épargne***

Au vu des résultats obtenus sur le diagramme se rapportant à cette analyse, nous pouvons observer que, dans la plupart des cas, tous les répondants de tous niveaux d'épargne auraient la volonté d'investir sur le marché de l'ISR. Cependant, pour les épargnes inférieures à 5000 euros, le refus ou l'hésitation quant à un ISR est plus proche de l'acceptation de celui-ci que dans les autres niveaux d'épargne. En effet, au-delà d'une épargne de 5000 euros, les possibilités d'investissement sont bien plus nombreuses que les refus ou les acceptations sous certaines conditions. Le nombre de « non catégorique » ou de « peut-être » est quant à lui assez similaire, diminuant au fur et à mesure que l'épargne croît. Étant donné la volonté générale d'investir sur le marché de l'ISR, nous pensons que tous les produits ISR que nous avons pu citer précédemment pourraient satisfaire l'un des investisseurs potentiels. Par exemple, nous imaginons que les épargnes annuelles en dessous de 5000 euros seraient plus sujettes à investir dans des comptes épargne éthiques ou des obligations vertes. Tandis que les investisseurs possédant plus de moyens financiers pourraient s'orienter vers des actions en bourse ou vers de l'immobilier responsable. À chaque niveau de revenu et d'épargne correspond un produit ISR. Plus une personne a les moyens d'investir, plus celle-ci se verra offrir la proposition de plus de produits ISR. Le type d'investissements varie en fonction des moyens pouvant y être affectés. Il est donc important, une nouvelle fois, de prendre en compte tous les profils d'investisseurs potentiels, puisque qu'ils semblent sensibles au marché de l'ISR et sont ainsi prêts à perdre un peu de leur rendement afin d'investir dans un projet à des fins durables.

***Point 7 : Pour quels types d'ISR les individus sont-ils prêts à placer le plus grand pourcentage de leur épargne ?***

Pour ce qui est de la catégorie des comptes épargne éthique, les pourcentages à y consacrer sont assez variés, avec une majorité en dessous de 50% et uniquement quelques répondants au-delà. Les obligations vertes et l'immobilier responsable semblent se voir accorder des pourcentages d'épargnes annuelles assez similaires, avec une majorité de 1 à 20%, suivi de peu par un investissement de 21 à 50%. Enfin, peu de répondants ont affirmés dépasser la moitié de leur épargne annuelle à ces produits ISR. Pour ce qui est de l'investissement en bourse, il s'agit de la même représentation que pour l'immobilier ou les obligations vertes, mais

de manière plus homogène. C'est-à-dire que la différence entre les investisseurs souhaitant placer de 1 à 20% de leur épargne et ceux souhaitant en placer 20 à 50% est moindre. Généralement, les hauts pourcentages sont accordés aux placements sans risque, à savoir les obligations vertes ainsi que les comptes épargne éthiques. En effet, une personne raisonnable ne va pas investir la presque totalité de son épargne dans un seul et même produit financier qui serait risqué. Il faut donc insister sur l'importance d'adapter ses investissements en fonction de ses valeurs, mais également en fonction de ses moyens financiers disponibles.

#### 1.4. Points importants ressortis de cette étude quantitative

Nous allons à présent énoncer les points les plus importants qui découlent de cette étude quantitative. Comme nous avons pu le constater lors des analyses menées pour toutes les questions de notre enquête, les critères socio-démographiques ont été bien gérés de manière à retrouver autant d'hommes que de femmes, de toutes provenances, de toutes tranches d'âges et de professions différentes. Cette gestion de la distribution de notre questionnaire rend l'enquête pertinente.

En ce qui concerne le montant de l'épargne moyenne belge, qui s'élève à 2200 euros par an, les résultats obtenus montrent que les trois provinces analysées détiennent un niveau d'épargne plus élevé que la moyenne belge. En effet, environ 35% des répondants se situent tout de même dans un niveau d'épargne supérieur à 7500 euros par an. Nous avons pu également observer, lors de cette étude, que les produits financiers les plus sollicités étaient les comptes épargne, les investissements en bourse et dans l'immobilier. De manière générale, presque tous les répondants détiennent un compte épargne. Au vu des observations menées, plus cette épargne augmente et plus la part consacrée au marché de l'immobilier et à l'investissement en bourse augmente. Par contre, l'investissement sur le marché de l'ISR reste très faible. Cela est peut-être dû au fait que cette notion d'ISR n'est pas encore assez connue des citoyens belges. En effet, environ la moitié des indépendants prétendent ne pas la connaître, de même pour ce qui est de la connaissance de l'existence des obligations vertes en Belgique. Il y a là un réel travail de communication à réaliser de la part des institutions socialement responsables afin de toucher un maximum d'investisseurs potentiels. Pour l'instant, les principaux moyens de communication sont les sites web, la presse écrite, la télévision ainsi que les réseaux sociaux. Il serait peut-être judicieux d'adapter les informations délivrées en fonction du profil de l'investisseur potentiel. Certaines professions permettent également plus de possibilités quant à l'obtention d'information liées au marché de l'ISR.

Si pour les professions libérales, les fonctionnaires et la moitié des employés interrogés la notion d'ISR est claire, il n'en est pas de même pour la catégorie des ouvriers, des étudiants ainsi que pour l'autre moitié des employés. Ce qui est assez contradictoire, c'est que les jeunes entre 20 et 35 ans ont moins de connaissance à propos du marché de l'ISR alors qu'ils sont plus connectés. Bien que les médias les plus utilisés soient les sites web et les réseaux sociaux, cela ne semble pas être efficace puisque les jeunes restent assez ignorants sur le sujet. Une présentation dans des écoles supérieures ou des universités pourrait être une bonne chose pour les étudiants n'ayant pas appris de notion de marché durable au cours de leur cursus scolaire. Il s'agit de l'avenir de notre économie, il est donc primordial de sensibiliser les futurs adultes. Ce sont eux qui seront les prochains investisseurs et qui pourront, s'ils le souhaitent, faire bouger les choses. Finalement, l'information paraît facilement accessible pour toutes les tranches d'âges mais n'est peut-être pas assez compréhensible. Une explication adaptée à chaque profil d'investisseur potentiel nous semble nécessaire. Bien que l'information ne soit pas délivrée de la manière la plus adéquate pour toucher l'ensemble de la population belge, elle semble tout de même assez complète pour les personnes ayant bénéficié de celle-ci. En effet, les obligations vertes participent au marché de l'ISR et sont un produit financier assez récent. Ainsi, les personnes qui ont déclaré connaître la notion d'ISR ont également, pour la majorité, affirmé connaître l'existence d'obligations vertes belges. Quand l'information est perçue par les répondants, celle-ci semble avoir été communiquée de manière efficace. L'objectif des institutions financières voulant vendre leurs produits financiers responsables est d'abord de sensibiliser les investisseurs potentiels. Il s'agit ensuite de leur proposer les actions qu'ils pourraient réaliser en faveur de l'environnement, au travers d'investissements socialement responsables.

Malgré l'absence de connaissance de la moitié des répondants concernant le marché de l'ISR, nombre d'entre eux ont affirmés être en mesure d'investir sur ce marché, et ce, même si cela leur procure un rendement moindre qu'un investissement traditionnel. Ces données sont encourageantes et montrent bien que la population belge se soucie tout de même de notre planète et est dorénavant prête à intervenir. L'autre point positif est que ces citoyens sont prêts à jouer un rôle dans cette économie durable, et ce peu importe leur niveau d'épargne. Nous avons pu observer que les répondants détenant une épargne annuelle en-dessous de 5000 euros s'orientaient vers des placements sans risque tels que les obligations ou bien les comptes épargne. Pour ce qui est des personnes ayant une épargne annuelle s'élevant à plus de 5000 euros, le type de produits financiers choisis diffère. Plus l'épargne annuelle augmente et plus la

part consacrée à l'investissement en bourse ou dans l'immobilier s'accroît, au dépend de la part des placements plus sûrs. Cette observation concerne les investissements traditionnels. En sera-t-il de même pour le marché de l'ISR ? Lorsque nous avons posé la question aux répondants de cette enquête, beaucoup d'entre eux ont affirmé que les types d'investissements responsables qui leur conviendraient le mieux seraient les comptes épargne éthiques, l'immobilier responsable ainsi que les obligations vertes. Étant donné que le rendement et le risque sont ressortis comme principaux facteurs influençant la prise de décision lors d'un investissement, ces types d'investissements socialement responsables correspondent en effet aux facteurs sélectionnés. Cependant, lorsque nous retirons le facteur risque, c'est-à-dire lorsque que le rendement et la réputation de l'entreprise sont les principaux facteurs, les investissements en bourse deviennent alors plus courants. De fait, ce sont des produits qui permettent de parvenir quelques fois à atteindre de gros rendements. Il est positif de remarquer que les belges interrogés sont clairement intéressés par les obligations vertes alors que cela n'est pas le cas du tout pour les obligations standards. Cela atteste d'une volonté de faire bouger les choses afin de changer nos manières d'investir et de rendre notre économie responsable. Pour ce qui est du pourcentage de son épargne annuelle qu'un belge est prêt à consacrer au marché de l'ISR, ce sont les comptes éthiques qui obtiennent les meilleurs scores avec des répondants y consacrant plus de 50% de celle-ci. Concernant les obligations vertes et l'immobilier responsable, le pourcentage va plutôt se situer entre 1 et 50%. Cette volonté d'investir un haut pourcentage de son épargne démontre que les deux principaux facteurs d'influence sont bel et bien le risque et le rendement. C'est le cas pour un placement dans des actifs non risqués avec des rendements faibles, pour les comptes éthiques ou les obligations vertes, par exemple, ou bien des rendements plus élevés dans l'immobilier responsable.

Globalement, il est difficile de définir l'impact réel de l'émission des obligations vertes en Belgique. Cependant, cette étude nous a tout de même permis de comprendre que les belges interrogés sont, pour la majorité d'entre eux, sensibles au sujet de l'ISR et sont prêts à investir dans ce genre de produits financiers. C'est encourageant pour notre avenir car si une grande partie de la population belge y contribue, le pays pourrait lever de plus en plus de fonds pour parvenir à financer les besoins utiles afin de protéger notre planète. Même si certaines personnes restent méfiantes quant à toutes propositions provenant de l'état, beaucoup d'autres sont tout à fait d'accord qu'en agissant ensemble de réels changements peuvent être opérés au niveau de notre manière d'investir. La première étape afin d'attirer ces clients potentiels est avant tout de fournir des informations transparentes sur ce qu'il va advenir de l'argent que les citoyens

investissent. Il y a malheureusement encore trop d'investissements frauduleux dont les clients des banques n'ont pas connaissance. En effet, ceux-ci participent sans le savoir au financement d'entreprises qui devraient être exclues des investissements socialement responsables. Derrière ces fonds bancaires composés de nombreuses entreprises dites responsables se cachent, presque à chaque fois, une entreprise opérant dans le secteur de l'alcool, du tabac, de l'armement, etc. C'est pourquoi il est important de s'informer et de poser toutes les questions nécessaires à la bonne compréhension de ce qu'il va réellement advenir de notre argent. Tous les fonds ne sont pas frauduleux, mais il faut tout de même s'en méfier et se renseigner un maximum avant d'accepter le moindre investissement. Les médias nous vendent les investissements socialement responsables comme des produits « miracles » pouvant améliorer notre manière de procéder afin de modifier notre manière d'investir. Cependant, comme souvent lorsqu'il s'agit d'argent, il faut se méfier et analyser ce qui se cache derrière chaque placement. Il est nécessaire d'être réaliste et critique face à toute proposition d'investissement. Beaucoup de répondants ont exprimé une crainte vis-à-vis des obligations vertes proposées par l'état, jugées suspectes. Ils ont donc exprimé le souhait d'être davantage renseignés sur le sujet. Il est opportun de vouloir s'assurer de la sécurité et de la réelle nature d'un investissement avant de procéder à tout paiement, il ne faut pas être naïf. C'est inquiétant de constater que le nombre de personnes ayant répondu « oui » sans conditions pourraient faire l'objet de placements frauduleux par la suite. Ayant une confiance incontestable envers leur institution bancaire, ceux-ci accepteraient peut-être des fonds dits responsables, mais qui en réalité financeraient des entreprises pétrolières ou autres. Comme cité précédemment, étant donné le nombre de belges souhaitant jouer un rôle dans cette finance responsable, il est important que leurs actions soient efficaces et permettent réellement de faire changer notre société. Il serait dommage de ne pas exploiter ce potentiel, un aussi grand nombre de citoyens impliqués pourrait réellement avoir un impact positif sur notre avenir. Une solution envisageable serait d'étendre le marché des obligations vertes en Belgique vers les particuliers, et ne plus le proposer uniquement aux investisseurs institutionnels et professionnels. Encore faut-il voir avec l'état si cela est possible. L'impact de ces obligations vertes belges sera détaillé dans le point 12 de ce mémoire.

## **2. Enquête qualitative menée auprès de banques et gestionnaires de fortunes belges**

### **2.1. Première étape : rédaction et diffusion du questionnaire qualitatif sur l'ISR**

Le but de cette enquête qualitative est d'avoir l'avis des professionnels sur des questions qui ont été abordées lors de la rédaction de la partie théorique de ce mémoire, ou encore lors de

l'analyse des résultats de notre enquête quantitative. Pour ce faire, nous avons rédigé un questionnaire sur l'ISR destiné aux banques et gestionnaires de fortunes belges<sup>37</sup>. Nous avons envoyé ce questionnaire à environ 50 institutions ; seule une dizaine ont été en mesure de répondre<sup>38</sup>. Comme lors de l'analyse du questionnaire en ligne, nous allons procéder question par question pour rédiger ensuite un résumé reprenant les points importants de cette analyse.

Parmi les institutions ayant répondu à mon questionnaire, vous trouverez : 2pm Europe, Funds for Goods, Triodos, ING, CBC, La banque du Luxembourg, Beobank, Crelan, Kreditrust, Quintet.

## 2.2. Deuxième étape : analyses des réponses question par question

### *1. Que proposez-vous à vos clients en termes de produits financiers ? (Citez tous les investissements que vous leur proposez)*

De manière générale, les conseillers proposent à leurs clients des fonds d'investissement qui sont presque similaires d'une banque à l'autre. Du côté de l'ISR, ces institutions financières proposent des entreprises spécialisées gérant des fonds d'investissements incluant une politique ISR claire et rigoureuse et dont l'expertise dans ce domaine est prouvée depuis au moins 5 ans (track record disponible). À ceci s'ajoute l'obligation d'avoir quatre étoiles Morningstar ainsi que des actifs sous gestion de plus de 100 millions d'euros pour le fonds. Cette démarche permet d'éviter de travailler avec des opportunistes qui collent un label ISR sur leurs produits de placement, car c'est à la mode et que cela fait vendre. Ils affirment que c'est le cas de la plupart des acteurs financiers ; peu ont une réelle expérience prouvée dans le domaine, il faut donc bien se renseigner. Ils proposent en général, toutes institutions interrogées confondues, un large éventail de produits financiers. Par exemple, elles offrent la possibilité d'investir dans des fonds obligataires, des fonds d'actions, des fonds alternatifs UCITS, des fonds sectoriels, des fonds diversifiés, des SICAV, des assurances Br23 & Br21, des fonds structurés. Certaines de ces banques proposent également d'investir dans des bons de caisse, des bons d'état ainsi que des portefeuilles réalisés sur mesure. Pour ce qui est des institutions de gestion de fonds, Funds for Good propose principalement des fonds de placement socialement responsable, labellisés « towards sustainability » par Febelfin. La banque Triodos, quant à elle, propose trois comptes épargnes (classique, junior et compte à terme), six fonds durables, le Triodos impact portfolio, ainsi que les actions de cette même banque. L'idée est d'aller piocher dans l'offre globale les

---

<sup>37</sup> Cf. annexe XIII p.115

<sup>38</sup> L'ensemble des questionnaires complétés se situent en Annexe XIV p.116

investissements recommandés par la banque qui correspondent à la catégorie de clients concernés.

2. *Quelle est la proportion de chacun de ceux-ci dans l'offre globale que vous proposez à vos clients ? (exemple : compte épargne : 60%, actions : 25%, obligations : 10%, ISR : 5%, etc.)*

Un compte épargne n'étant pas un investissement mais plutôt un compte de réserve, il ne fera donc pas partie de la proportion des investissements décrits ci-dessous. La proportion globale du portefeuille d'investissement consacrée aux fonds ISR varie aujourd'hui entre 10 et 20%, lorsque ceux-ci en ont fait la demande. En réalité, la composition du portefeuille d'investissement dépend du profil du client, de son âge et de ses attentes. La demande ISR n'est pas encore réellement présente pour beaucoup d'investisseurs. Cependant, même si la demande est faible, ces institutions imposent tout de même une politique extensive d'investissement responsable qui s'applique à l'ensemble de leurs fonds, incluant l'intégration des facteurs ESG dans leurs décisions d'investissement et l'exclusion des titres qui ne respectent pas leurs critères.

De manière générale, les clients qui veulent s'exposer aux marchés financiers, choisissent d'investir entre 25% et 50% de leur épargne dans des actions (y compris fonds sectoriels), 15% en obligations et le reste dans des fonds diversifiés. Parfois, certains clients s'exposent également, à faible pourcentage, dans des fonds structurés. Chez Crelan, il s'agit plutôt d'une répartition avec 70% en fonds et 30% en notes dans les placements conseillés. La plupart du temps, étant donné que les bons de caisse, les bons d'état et les obligations offrent des taux trop bas, les clients ne sont pas intéressés par ce genre de placement.

En réalité, il n'y a pas deux portefeuilles les mêmes, tout se crée dans la discussion avec le client. Au plus longtemps l'argent disponible peut rester investi, au plus ils peuvent lui proposer des produits spéculatifs et à plus forte volatilité. Pour les clients ayant un profil dynamique, la probabilité de gagner davantage est bien plus présente sur le long terme, mais il faut être patient. Pour cela, certains sont moins à l'aise avec cette conception de l'investissement et s'orientent vers des placements moins risqués avec une autre maturité. Il faut donc fonctionner au cas par cas.

3. *Quel est votre processus de proposition d'investissements à vos clients ? Par exemple, utilisez-vous la même ligne directrice pour tous les profils de clients ?*

Comme énoncé à la question précédente, la composition du portefeuille d'investissement d'un client va dépendre du profil de celui-ci, de son aptitude à tolérer le risque,

de la durée maximale du placement souhaitée ainsi que de la garantie du capital. Généralement, la première étape est d'interroger le client sur ses attentes afin de l'associer à une catégorie de profil d'investisseurs. Ces catégories peuvent être définies comme allant de « Défensive » à « Offensive » ou bien avec des dénominations différentes telles que « Conservative », « Moderated », « Balanced », ou encore « Dynamix ». Une fois le profil du client dressé et catégorisé, les banques suivent une même ligne directrice pour toutes les personnes appartenant à la même catégorie, tout en respectant les demandes spécifiques de chaque client. Les portefeuilles des personnes appartenant à la même catégorie sont ainsi susceptibles de se ressembler mais ne seront jamais parfaitement identiques. En effet, chaque stratégie a un portefeuille avec une répartition propre à sa catégorie d'investisseur. Pour ce qui est de la banque Triodos, elle différencie son offre en fonction de son client, qui peut être soit un client classique soit un client « Private Banking ».

4. *Quels sont les critères qui influencent le plus la décision d'investissement de vos clients ? (rendement, risque, type de produits, image de la société dans laquelle on investit, etc.)*

Cette question va permettre de vérifier si les critères sont les mêmes que lors de l'analyse de notre enquête quantitative. Pour rappel, il s'agissait du rendement, du risque ainsi que du côté éthique avec la réputation de l'entreprise qui influençaient le plus la décision des particuliers. Lors de l'analyse de cette étude qualitative, nous avons pu remarquer que ces critères dépendent parfois du milieu social de la personne, de son âge, de sa profession, des actifs du client de manière globale. En fonction du profil de chaque investisseur, les critères qui ressortent le plus de cette étude sont le rendement, le risque et l'éthique. Ceci confirme bien ce qui avait été énoncé précédemment. À ces critères peuvent parfois venir s'ajouter la protection contre les baisses et la durabilité des produits. Tout est lié, mais bien entendu, tout client souhaite un rendement maximum avec un niveau de risque le plus faible possible. Les clients font souvent confiance à leurs conseillers bancaires et optent donc pour les produits financiers que ceux-ci leur proposent. De manière générale, le but est de surperformer, le taux du livret d'épargne étant de 0,11%. À court terme, il est souvent difficile de faire mieux. Mais à longue échéance, au-delà de 3 ans minimum, il y a des possibilités d'obtenir un rendement plus élevé.

5. *Avez-vous pour habitude de travailler avec des produits financiers ISR ? Si oui, lesquels ?*

Pour les institutions ayant l'habitude de travailler avec des produits financiers ISR, elles travaillent souvent avec Robeco, l'entreprise Funds for Goods, les principaux émetteurs ETF qui ont pour la plupart une gamme ISR (iShares, Lyxor, etc.). Elles gèrent également des fonds

ISR indiciels, des green bonds et des short term sustainable. Mais la plupart des institutions interrogées affirment que les clients ne sont pas assez informés sur le marché de l'ISR, ce qui rend sa demande très faible. Chez CBC Belgium, ils ont pour habitude de proposer des fonds « Best-in-class », des fonds thématiques ou encore des fonds d'investissements à impact social. Ils offrent également la possibilité d'investir dans l'épargne-pension durable, dans des fonds mixtes, des fonds d'actions et des fonds d'obligations. Funds for Goods travaille exclusivement avec des produits ISR, qui diffèrent en fonction du client : s'il s'agit d'un investisseur privé ou professionnel. Tous ces produits sont disponibles via le site web de l'entreprise, dans l'onglet « Invest »<sup>39</sup>. Les fonds ISR sont souvent proposés aux clients étant sensibles à l'avenir de notre planète, à titre de diversification de leur portefeuille d'actifs financiers.

6. *Proposez-vous systématiquement les investissements responsables dans votre éventail de produits financiers ? Justifiez votre réponse. Si c'est oui, lesquels proposez-vous ?*

Dans la majorité des cas, les institutions interrogées ne le proposent pas systématiquement, la demande doit venir du client. Ils ne font pas partie de l'offre de base proposée aux clients. Pour ce qui est des produits financiers ISR proposés, il faut se référer à la question précédente. Lorsque le client le demande, elles leur proposent tous les produits qu'elles sont en mesure de leur offrir. De plus, en fonction du profil de certains clients, il est inutile de leur proposer des placements socialement responsables, étant donné que, par exemple, ceux-ci investissent tout leur argent dans de l'or ou des métaux précieux depuis des dizaines d'années. Cependant, pour les banques Triodos, Crelan et ING, proposer des produits ISR fait bien partie de la politique de leur entreprise. Pour ING, il s'agit souvent de fonds mixtes durables ou encore de produits 100% actions que l'on retrouve dans NN Global Sustainable Equity et dans AXA Global Factors Sustainable Equity. Leur préférence penche vers les fonds qui sont le plus exposés en actions car ils sont plus rentables à long terme, mais cela doit bien sûr être en accord avec les attentes du client. En résumé, toute banque dispose de produits financiers ISR qu'elle peut proposer à ses clients, mais seule une petite partie des institutions interrogées les propose systématiquement lors d'une séance de conseils bancaires.

7. *Est-ce que les clients sont intéressés/sensibles à l'environnement lorsque vous leur proposer un produit ISR ? Justifiez votre réponse.*

Quand le banquier perçoit un certain appétit du client concernant le sujet de l'ISR, lors des premiers échanges d'une séance de conseils bancaires, il va systématiquement lui proposer cette gamme de produits dans l'étape suivante du processus. De manière générale, les personnes

---

<sup>39</sup> Se référer au site web de l'entreprise Funds For Good : <https://www.fundsforgood.eu/invest-fr/>

en-dessous de 30 ans sont assez sensibles sur le sujet, contrairement à leurs aînés qui le sont peu voire pas du tout. Chaque client est sensible à l'environnement, mais les plus âgés (de plus de 40 ans) sont moins souvent prêts à perdre un peu de rendement afin d'investir dans un produit ISR. En effet, qu'il s'agisse ou non d'un placement ISR, l'important pour eux est le rendement. Bien que certaines personnes ne soient pas forcément intéressées par ce genre de placement, il arrive parfois qu'elles cèdent et changent d'avis quant à ceux-ci, après une discussion avec leur banquier. Le client appréciera parfois que le banquier essaye de le sensibiliser et finira par investir, à son tour, dans les produits ISR qui lui conviennent le mieux. L'ISR n'est pas encore le moteur de l'investissement, c'est souvent en fin de processus que ce sujet est abordé et qu'ils décident d'opter ou non pour cette approche. Les plus sensibilisés auraient également tendance à se rendre directement dans des institutions spécialisées dans le domaine, comme la banque Triodos, par exemple.

#### *8. Et vous, quel est votre avis personnel sur l'ISR ?*

Il y a des avis mitigés sur le sujet. Même s'il est perçu assez positivement, il y a toujours des doutes et des soupçons concernant la fiabilité des produits ISR. Ces produits traduisent la prise de conscience de la nécessité d'intervenir sur le changement climatique de manière responsable économiquement. Même du côté des entreprises cotées en bourse, cela fait dorénavant partie intégrante de leur politique de gestion, au risque de parfois subir les foudres des investisseurs. Une répondante de chez KreditTrust est convaincue que la compréhension de ces dimensions améliore le processus de décision en matière d'investissement. Beaucoup de répondants pensent tout de même qu'il y a quantité de marketing autour du concept d'ISR dans les produits financiers labellisés en tant que tel. Même si ce n'est parfois pas bien perceptible, ils affirment que la demande est tout de même en train d'augmenter, doucement mais sûrement. Le choix d'investir ou non est souvent en ligne avec les valeurs personnelles de chacun d'entre nous. Même si une certaine conscience est en pleine croissance, il reste à voir si les investisseurs seront prêts à renoncer à leur stratégie de rendement maximum, en vue de jouer un rôle dans la transition dont notre monde a besoin. Certains pensent plutôt qu'il s'agit d'un effet de mode lié à la situation de crise actuelle. Ils pensent que dès que les choses seront revenues à la normale, nombre d'entre eux n'éprouveront plus le besoin d'investir dans de l'ISR et continueront à ne voir que par leur rendement.

L'émission du 29 avril de la RTBF concernant l'investigation des comptes éthiques nous montre bien qu'il y a encore trop d'écoblanchiment et de greenwashing<sup>40</sup>. Certains répondants étaient assez confiants jusqu'à la diffusion de cette émission qui a démontré que les plus grosses institutions bancaires proposent des fonds ISR qui, en réalité, sont composés de grandes multinationales du secteur de l'alcool, du tabac, du pétrole, etc. Les banques s'en sont défendues en précisant que tout cela était en train de changer, mais il reste encore du chemin. En effet, si l'on veut du rendement, il faut continuer à aller le chercher dans des sociétés qui malheureusement ne respectent pas toujours les critères de L'ONU. D'ici fin 2022, un contrôle encore plus strict sera effectué par la Commission Européenne sur tous les fonds, afin de savoir si toutes les sociétés qui composent le fonds sont bien en respect avec toutes ces normes. En attendant, il faudra encore escompter des dérives. CBC Belgium, un des répondants à ce questionnaire et une des principales entreprises visées lors de cette émission, m'ont fait parvenir le communiqué de presse dans lequel ils se sont justifiés et défendus<sup>41</sup>. Tous affirment être d'accord sur le principe tout en sachant qu'il y a encore beaucoup d'amélioration à apporter à celui-ci.

*9. Saviez-vous que la première émission d'obligations vertes a eu lieu en Belgique le 8 février 2018 ? (3<sup>e</sup> pays européen à émettre des obligations de ce genre)*

Comme nous avons pu le relever lors de notre enquête quantitative, quasiment personne n'est au courant que la Belgique a émis sa première obligation verte le 8 février 2018. Bien que certaines institutions financières proposent ce genre de produits financiers, elles ne semblent cependant pas complètement informées sur le sujet. En effet, seuls 3 répondants sur les 10 interrogés ont affirmé connaître la date de l'émission des obligations vertes en Belgique.

*10. Pensez-vous que cette émission a eu un impact positif en Belgique ?*

Certains répondants affirment que ce genre d'émission est nécessaire pour la prise de conscience du besoin d'agir contre le changement climatique. D'autres sont sceptiques et pensent que ces obligations ont aussi bien pu servir à financer l'achat de nouveaux trains et bus électriques moins polluants, qu'à rembourser d'anciennes dettes comme le pense Financité. Il y a tout de même 4 personnes sur les 10 interrogées qui pensent que cette émission n'a pas de réel impact positif pour la Belgique. C'est peut-être plutôt à l'échelle mondiale que l'impact pourrait se faire pressentir, à une infime proportion. Une répondante affirme que c'est une

---

<sup>40</sup> Un résumé de l'émission est consultable en Annexe XVII p.147

<sup>41</sup> Cf. Annexe XVIII p.149

bonne chose, mais que cela ne représente qu'une goutte d'eau dans les changements à opérer dans notre manière de vivre et investir.

*11. Êtes-vous bien renseignés sur les obligations vertes belges ou sur les ISR de manière générale ? Avez-vous suivi une formation à propos de cela ? Est-il pour vous facile d'avoir accès à toute information ?*

Les réponses à cette question varient d'une institution à l'autre. Par exemple, les employés de chez Triodos reçoivent une formation complète et sont donc bien informés à ce sujet. Pour ce qui est des employés de chez Beobank, ils ne semblent pas être bien informés. D'après eux, il manque encore de l'homogénéité et des normes communes. Chez Kreditrust, la personne interrogée a, quant à elle, obtenu le certificat analyste ESG (CESGA) de la société française des analystes financiers. Pour ce qui est de Crelan, ils sont tenus au courant par la presse spécialisée, la banque ou d'autres organismes financiers, mais ne sont pas formés spécifiquement pour ce type de placements. Ils ont régulièrement des formations sur les placements en général, dans lesquelles apparaît de plus en plus la notion de l'ISR. En tant que professionnel, ils estiment avoir plus facilement accès à l'information que tout un chacun, mais cela reste quand même un marché difficile à comprendre dans son entièreté. Tous sont d'accord de dire qu'ils reçoivent des informations positives concernant le marché de l'ISR dans le cadre de leur travail, mais pas dans le cadre privé où les informations perçues sont plus négatives. Il s'agit encore et toujours d'une crainte vis-à-vis de la fiabilité de ces investissements et de l'impact positif qu'il procure ou non sur l'environnement.

*12. Avez-vous déjà proposé à vos clients d'investir dans des obligations vertes ? Si oui, des obligations étatiques ou bien issues d'institutions financières ? De quel organisme ? (exemple : KBC, obligations de l'état ou de la région wallonne, etc.)*

Triodos propose son fonds obligataire Triodos. Pour ce qui est des autres institutions, elles n'ont pas la possibilité d'en proposer directement, elles passent souvent par des fonds d'investissements en contenant. Le participant de chez Crelan a affirmé que cela était souvent impossible vu la taille de leur banque ; de plus, quand l'état belge a lancé son obligation verte, elle est passée par BNP Paribas. Tout état ou société qui souhaite lancer un placement passe par un consortium pour vendre et commercialiser celui-ci. En outre, comme dans le cas de l'obligation verte de l'état Belge (et d'autres émissions obligataires), ce sont souvent des grandes institutions (fonds privés, fonds de pension, banques) qui ont souscrit à ce placement pour équilibrer leurs portefeuilles ; pour le particulier, c'est impossible.

*13. Quel est, pour vous, le profil type/idéal d'un investisseur socialement responsable ?*

Tous les profils pourraient convenir puisque les critères non-financiers doivent être intégrés dans les décisions d'investissement. Il s'agit également d'une conscience personnelle alimentée par les médias et l'écologie, qui ont un impact non négligeable. Le répondant de chez Kreditrust affirme que les milléniaux (génération Y) et les femmes entraînent le changement, avec une demande grandissante pour les ISR. Ce client « idéal » est donc soucieux de réaliser un effet positif sur la société par sa décision d'investissement. Quintet voit plutôt le client idéal comme une femme de moins de 45 ans, selon quelques statistiques retenues au sein de cette entreprise. Chez ING, c'est idéalement le profil d'investisseur nommé « Balanced » qui est le plus adéquat : il permet de diversifier un minimum et de laisser ainsi plus de place à une possibilité de rendement à moyen terme.

*14. Pensez-vous que c'est une bonne alternative aux investissements traditionnels ?*

De manière générale, l'ISR n'est pas perçu comme une alternative mais plutôt comme une évolution, une continuité ou un critère restrictif de sélection, ayant un impact positif sur les investissements traditionnels. Kreditrust affirme que de nombreuses études montrent qu'il n'y a pas de compromis à faire entre les performances et l'impact ESG. Ils espèrent qu'à l'avenir, les ISR seront la norme. L'espoir est que ces ISR deviennent les investissements traditionnels de demain. Pour cela, il faudra s'assurer que le fond concerné soit absolument conforme à l'idéal qui aura été fixé. Si c'est le cas, nous pourrions nous réjouir d'avoir apporté une pierre à l'édifice.

*15. Comment vous positionnez-vous par rapport aux obligations vertes belges ? Faites-vous confiance à ces produits financiers ? (fiabilité, risque, rendement, etc.)*

Seul le répondant de Crelan a émis un avis justifié sur cette question. Pour lui, tout dépend de qui émet cette obligation et de sa cotation du risque. Il y a moins de risque dans une obligation verte émise par la Belgique, la France ou l'Allemagne qu'une obligation émise par KBC, Apple ou un pays comme la Grèce ou la Turquie. La moitié des répondants ont simplement répondu « Oui » à cette question. Les autres n'ont pas souhaité s'exprimer, étant donné qu'ils ont rempli ce questionnaire au nom de leur société et pas en leur nom propre. La réponse à cette question se trouve tout de même plus haut dans l'analyse de ce questionnaire. L'ISR et les obligations vertes sont perçus comme étant de bonnes opportunités pour jouer un rôle dans la protection de notre environnement, à condition de vérifier la destination de l'argent investi afin de confirmer la fiabilité de ce fond.

*16. Comment pensez-vous que la crise financière liée au coronavirus va-t-elle influencer votre secteur ?*

Les répondants affirment qu'il y aura certainement un avant et un après coronavirus. En effet, d'un point de vue bancaire, l'épidémie va engendrer une récession ou du moins une crise économique. Les banques vont être sollicitées pour soutenir l'économie. Les impacts financiers sur les bilans des banques vont être importants, le risque de crédit va être impacté ainsi que le volume des débiteurs douteux. Parallèlement, les banques devront certainement revoir à la baisse leur coût pour y faire face. Une de leur crainte serait que les entreprises qui ont une dette vis-à-vis des banques ne soient pas à même de pouvoir les rembourser, laissant ainsi la banque dans une situation délicate. Ils gardent espoir car le bilan des banques est solide. En 2008, ce fut aussi très difficile pour le secteur et ils s'en sont sortis. Espérons qu'il en sera de même pour cette crise liée au coronavirus, même si le contexte est encore bien différent cette fois. Si les mesures prises par les états ou les banques centrales sont bonnes, cela permettra au secteur financier de tenir, surtout qu'il est en meilleure situation financière qu'en 2008 après la crise financière.

D'autres affirment que l'ensemble du monde du travail sera affecté, avec en premier lieu une nette évolution du « Homeworking ». Le point positif de cette crise pour le secteur de l'ISR est que, pendant la crise des marchés boursiers provoquée par le Covid-19 et alors que les investisseurs se sont précipités pour retirer des milliards des fonds traditionnels, les fonds durables ont fait l'objet d'afflux record. On peut espérer une prise de conscience de notre société à travers nos investissements qui entrainerait donc une croissance durable des ISR. Ils estiment que cette crise éveillera les consciences et que l'investissement durable va croître.

### 2.3. Points importants ressortis de cette étude qualitative

Grâce aux réponses obtenues suite à la distribution de ce questionnaire, nous avons pu remarquer que l'ISR fait bien partie des produits financiers que les banques et entreprises de gestion de fonds belges proposent à leurs clients. Chaque institution détient des produits ISR à offrir à ses clients, avec une gamme plus étendue pour certains d'entre eux. Bien que tous disposent de produits ISR qu'ils peuvent présenter à leur client, ils ne les suggèrent pas systématiquement lors de leur processus habituel, établi lors d'une séance de conseil bancaire. Ils affirment que la demande doit venir de la part du client ou bien ils le suggèrent lorsqu'ils remarquent un intérêt particulier du client vis-à-vis du marché de l'ISR. La part des ISR dans le portefeuille d'une personne ayant choisi d'investir sur le marché de l'ISR est souvent

représentée à hauteur de 10 à 20% de celui-ci. Comme lors de l'analyse de notre étude quantitative, les critères influençant le plus la prise de décision d'un investissement sont le rendement, le risque et l'éthique. Le profil qui ressort le plus quand nous parlons d'un investisseur sur le marché de l'ISR serait une femme de moins de 45 ans avec une conscience grandissante pour l'économie durable. Le fait que ce soit plutôt de jeunes personnes qui soient intéressées par les fonds ISR est une bonne chose puisqu'elles représentent l'avenir de notre économie. Si la grande majorité d'entre eux souhaite investir dans les fonds ISR, nous pourrions enfin arriver à une transition vers une économie durable. Lorsque nous avons demandé l'avis personnel de nos répondants sur le marché de l'ISR et sur les obligations vertes belges, ils étaient assez mitigés. Quasiment l'entièreté d'entre eux a répondu que s'ils étaient sûrs de la fiabilité de ces fonds, ils n'hésiteraient pas à investir dans ceux-ci. Cependant, le greenwashing et l'éco-blanchiment étant encore trop présents dans notre société, il leur est alors difficile de faire confiance à ces fonds. Comme cité auparavant dans ce mémoire, une transparence quant à ce qu'il va advenir de l'argent investi et un retour sur l'impact positif qu'il peut procurer sur notre environnement est absolument nécessaire. Une fois rassuré, les investisseurs seraient ainsi en mesure d'investir une part plus importante qu'actuellement sur le marché de l'ISR, à savoir de 10 à 20%. Pour ce qui est des obligations vertes, une nouvelle fois, peu de personnes semblent être au courant de la date de leur première émission en Belgique. Bien que les banques et institutions financières soient relativement bien informées à propos des obligations vertes, une petite partie d'entre eux seulement a pu assister à une formation spécifique. Pour ce qui est de l'impact lié à l'émission de celles-ci, certains disent qu'il est encore trop tôt pour le savoir. D'autres affirment que c'est un impact minime mais positif. Peu d'institutions proposent aujourd'hui l'offre d'obligations vertes. Elles sont majoritairement proposées via de grandes institutions, les particuliers n'y ayant pas d'accès direct. La demande est présente et grandissante mais le marché actuel n'est pas encore assez développé. Si la Belgique arrive à étendre son offre d'obligations vertes, nous pourrions mettre notre pierre à l'édifice pour participer à la transition de l'économie mondiale. Bien sûr, il serait plus facile de juger de la fiabilité de ces obligations si la Belgique détenait des normes liées à celles-ci. Une certification de fonds ISR permettrait aux investisseurs de retrouver une confiance en ce marché pour y investir sans crainte. Le défi de cette année, mené en parallèle au développement du marché de l'ISR, est également de maintenir les banques à flot, afin de faire face à la crise actuelle liée au coronavirus.

### 3. Evolution de l'ISR en Europe et en Belgique

Nous allons, à présent, traiter l'évolution du marché de l'ISR en Europe ainsi qu'en Belgique. D'après de nombreuses études, l'ISR a désormais atteint le stade de maturité. De nos jours, sur les marchés financiers, plus personne n'ignore ce que ISR signifie : toutes les grandes banques proposent des fonds éthiques, verts, durables ou responsables. Il est vrai qu'en Belgique, les marchés sont assez bien renseignés sur le sujet. Or, d'après ce que nous avons pu retirer de notre enquête quantitative, les particuliers belges interrogés sont, quant à eux, loin d'être bien informés sur ce que signifie le terme ISR.

Contrairement aux idées reçues, un investissement bénéficiant d'un label ISR ne va pas forcément être moins performant qu'un investissement traditionnel. Au contraire, des études académiques nous démontrent depuis plusieurs années une performance comparable à celles des autres produits financiers. Par exemple, l'ISR peut contribuer plus que d'autres à assurer un rendement à long terme. « Ce deuxième trimestre, avec +6,8 % en moyenne, ils ont même des performances très nettement supérieures au marché global de l'ISR (+3,8 %) et aux grands indices de référence comme le CAC40 (+4,85 %) ou le MSCI Europe (+4 %) » (Héraud, 2018). Au vu du tableau ci-dessous proposé par Héraud (2018), la crainte des investisseurs concernant la performance des fonds ISR peut ainsi être évincée, puisque ceux-ci peuvent tout à fait égaler voire surpasser un investissement traditionnel.

#### Les fonds thématiques continuent de dominer l'ISR de Conviction

Fonds concernés	Nombre de fonds	Encours (Mds€)	Variation des encours vs T4 2017	Collecte (M€)	Performance (%)
Fonds Best-in-Univers	62	10,6	+6,1%	263,0	3,5%
Fonds thématiques	124	32,9	+11,2%	1289,4	6,8%
Fonds environnementaux	65	20,8	+12,1%	950,2	7,0%
Fonds d'impact social	22	5,5	+4,9%	47,9	4,0%
Fonds multi-thématiques	37	6,6	+14,0%	291,3	8,9%
ISR de Conviction*	150	37,6	+10,2%	1301,8	6,4%

\*les fonds peuvent combiner plusieurs approches

Source : Novethic

L'ISR est dorénavant bien ancré dans les circuits financiers et fait l'objet d'un intérêt grandissant de la part du monde académique. Ainsi, les travaux scientifiques sur le concept d'ISR portent principalement sur la recherche de sa rentabilité financière. L'intérêt est donc, pour les chercheurs, de comprendre si un ISR est considéré comme une source de performance ou plutôt comme une contrainte financière. Il en ressort donc qu'il devient possible d'investir

de manière éthique tout en obtenant un rendement attractif puisqu'il reste des différences non significatives entre les performances des fonds traditionnels et ceux d'ISR. Cependant, certaines personnes restent tout de même assez méfiantes à ce sujet. Les répondants se justifient sur ce refus d'investir sur le marché de l'ISR par diverses raisons : le manque d'argent disponible, la non-compréhension de la stratégie de placement du fonds, l'absence de proposition de ce type de placement au sein des banques ou bien le manque de confiance à la mention « placements éthiques ». Cette méfiance est probablement due à une absence d'information et de transparence de la part des institutions offrant des produits ISR. Beaucoup pensent que les entreprises concernées peuvent se donner cette image « verte » pour redorer leur blason sans réellement adhérer à cette idéologie. Il y a malheureusement beaucoup trop de greenwashing. Parmi les nombreuses entreprises se proclamant socialement responsables, seulement une infime partie d'entre elles font réellement partie du marché de l'ISR. Ce dernier devrait imposer aux investisseurs de rejeter les entreprises qui ont de mauvaises performances extra-financières, même si leurs performances financières sont supérieures aux autres. Au final, afin d'être certain de l'impact de notre investissement, le principal défi est de tenir compte des mesures extra-financières, critère qui satisfait plus les particuliers que leur propre rendement financier. Le marché de l'ISR détient un potentiel non-négligeable pour notre avenir économique si les investissements opérés sont fiables et réellement responsables. C'est donc aux investisseurs et à leurs conseillers que revient le rôle de s'assurer de la fiabilité de ces produits financiers ISR. Pour cela, une transparence totale sur la destination des fonds récoltés est nécessaire.

#### **4. Impact de l'émission des obligations vertes en Belgique**

##### **4.1. L'évolution des « green bonds » en général**

Le marché des obligations vertes est né en 2007, lorsque la Banque Européenne d'Investissement (BEI) a lancé sa première obligation, visant à protéger le climat. La Banque Mondiale lui a emboîté le pas en 2008, émettant à son tour sa première obligation verte. C'est en 2014 que le marché s'est réellement mis en marche, après la publication des « Green Bond Principles » (Paternotte, 2018). Selon Paternotte, ces principes ont contribué à accroître la transparence des informations délivrées aux investisseurs et à clarifier les exigences pour les émetteurs de ces obligations vertes. Bien que le secteur des green bonds soit relativement nouveau, il ne s'agit pas d'une véritable première en Belgique. En effet, la Fédération Wallonie-Bruxelles avait déjà émis des obligations socialement responsables en 2011.

Le marché mondial des obligations vertes est en forte croissance ces dernières années parce qu'il permet aux investisseurs un moyen efficace de lier des objectifs en termes d'impact et de performances financières. Le marché mondial des obligations vertes représente actuellement 700 milliards d'euros d'actifs, dont 225 milliards émis en 2019. Le volume d'émissions d'obligations vertes a atteint son record au premier trimestre de 2019, avec environ 32 milliards d'euros. C'est grâce aux initiatives environnementales et au soutien des réglementations que cette croissance perdurera. Au cours des dernières années, les marchés obligataires mondiaux ont dégagé des sommes importantes pour financer l'économie verte. En quelques années, le marché de niche des obligations vertes s'est transformé en un marché liquide et diversifié. Nombre d'investisseurs y sont dorénavant actifs, aussi bien en tant qu'offreur que demandeur. Le marché secondaire fonctionne bien également, avec de nombreuses obligations vertes étant valorisées à des niveaux proches de ceux des obligations classiques. (Knight, 2015)

#### 4.2. L'impact de l'émission des obligations vertes en Belgique

##### *Impact positif*

En mars 2019, les obligations émises par l'Etat belge ont reçu deux récompenses à l'occasion du Green Bond Awards 2019 : celle de "Largest single bond to a trillion market" et celle de "Largest new issuer to a trillion market" (Paternotte, 2018). Ces récompenses démontrent la forte détermination de l'état à relever les défis environnementaux mondiaux, à recueillir des fonds pour soutenir ses valeurs climatiques et environnementales et bien sûr à sensibiliser le public à ces challenges. Grâce à cette reconnaissance internationale reçue lors du Green Bond Awards 2019, cette OLO verte a été l'élément déclencheur dans le développement du marché des obligations vertes aussi bien à l'échelle internationale qu'en Belgique. Elle a notamment ouvert la voie à d'autres émissions d'ordre public et privé, ayant ainsi augmenté la demande des investisseurs belges. Cependant, les obligations d'État sont encore minoritaires parmi les émetteurs d'obligations vertes. Par le biais de son émission d'obligations vertes, l'État Fédéral Belge s'est positionné comme un acteur de poids dans le domaine de l'ISR et a intensifié son combat pour désinvestir les énergies fossiles.



L'émission obligataire verte est de plus en plus vue comme une alternative aux moyens de financement traditionnels des entités publiques. Les OLO sont des obligations linéaires, c'est-à-dire à taux fixe, c'est le cas pour l'obligation verte lancée début février 2018. Les

opportunités offertes par les obligations vertes restent intéressantes, malgré les turbulences récentes sur les marchés. (Paternotte, 2018)

### *Impact négatif*

Cependant, les obligations vertes émises le 8 février 2018, ne sont ni plus ni moins vertes que les précédentes, puisqu'elles se contentent de requalifier de « vertes » des dépenses passées ou prévues de longue date. Par exemple, c'est le cas des dépenses liées aux transports publics. Certes, les transports en commun font partie intégrante de la transition énergétique, mais les défis identifiés (changements climatiques, biodiversité, préservation des ressources naturelles) exigent eux également d'attirer de nouveaux capitaux.

Un autre point négatif découle de la multitude d'informations et de documentation qui rendent difficile la comparaison entre les différentes obligations vertes. L'AIM<sup>42</sup> (Alternative Investment Market) utilise un cadre exclusif développé en interne pour analyser chaque émission individuellement. À cause d'une méthode de certification qui impose parfois des critères trop stricts, la grande majorité des produits est alors évincée et non considérée comme fonds verts. Dans le cas contraire, nous pouvons nous retrouver avec une multiplicité d'entreprises qui s'autoproclament vertes et incitent donc au greenwashing ou à l'éco-blanchiment. La réglementation est donc un moteur essentiel aussi bien sur le marché de l'ISR que sur celui des obligations vertes. La France est pionnière dans ce domaine, notamment avec le vote de la loi relative à la transition énergétique qui impose aux investisseurs institutionnels d'indiquer, dans leur rapport annuel, des informations concernant l'impact sur le climat de leurs investissements.

### 4.3. Qu'ont financé ces obligations vertes ?

Comme indiqué au point précédent, les revenus de la première émission ont été principalement investis dans le secteur des transports. Ils devraient ainsi aider notre pays à stimuler la transition vers une société pauvre en carbone. Vous trouverez en annexe<sup>43</sup> les projets que ces obligations vertes ont financés.

---

<sup>42</sup> Connu à l'origine sous le nom de "Alternative Investment Market", l'AIM a été créé en 1995 pour répondre aux besoins des entreprises en croissance qui recherchent les avantages d'une cotation publique et d'une approche réglementaire souple. Il est depuis devenu le marché de croissance le plus performant de son type dans le monde

<sup>43</sup> Cf. Annexe XV p.144

#### 4.4. D'autres institutions ayant émis leurs propres obligations vertes

Le marché secondaire des obligations vertes fonctionne bien et est valorisé à des niveaux proches de ceux des obligations classiques. Après l'Etat fédéral, la Wallonie et la Flandre, la Région bruxelloise envisage à son tour d'émettre une obligation verte. L'argent récolté sur les marchés internationaux et belges servira à financer les politiques environnementales et de transition de la Région. Pour le moment, étant encore en pleine analyse, aucun montant n'est encore cité, ni aucune destination pour l'argent qui sera levé à une date que l'on doit encore préciser. Cependant, nous savons tout de même que les émissions d'obligations vertes de la Fédération Wallonie-Bruxelles et de la Région wallonne semblent quant à elles davantage engagées que celles émises par l'état belge. En effet, celles-ci soumettent leurs démarches et leurs résultats à une évaluation externe par une agence de notation extra-financière. Cette évaluation permet de prouver que ces obligations jouent un rôle important et positif dans les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance. (Critères ESG) En octobre 2018, la Flandre a à son tour émis une obligation « durable » qui lui a rapporté 500 millions d'euros puis, au printemps 2019, une obligation verte à hauteur de 750 millions d'euros. La Wallonie a fait de même en avril dernier, captant de la sorte un milliard d'euros. Un autre exemple de marché secondaire est celui de BNP Paribas, institution engagée de longue date dans le développement durable. Il y a un an, le groupe a pris l'engagement de soutenir le développement des énergies renouvelables en doublant son exposition dans ce secteur (de 7,2 milliards d'euros en 2015 à 15 milliards d'euros en 2020) et de continuer également à promouvoir les obligations vertes auprès des investisseurs institutionnels. Cette obligation aura pour but de financer des projets dans les domaines suivants : les énergies renouvelables, le recyclage, l'efficacité énergétique, la gestion et le traitement de l'eau ainsi que les transports publics et collectifs.

#### 4.5. L'avenir des obligations vertes

Selon nous, les obligations vertes ne constituent plus une tendance de niche au sein des portefeuilles des investisseurs. Elles sont maintenant fermement établies dans le marché obligataire et peuvent ainsi engendrer une réelle capacité d'impact positif sur notre économie actuelle. Compte tenu de la multitude d'initiatives vertes prévues et de la prise de conscience écologique accrue dans la société, nous prévoyons une croissance forte et continue du marché des obligations vertes dans les années à venir. L'une des caractéristiques sera la diversification des types d'émetteurs, associée à une offre plus importante sur l'ensemble des échéances. Les types d'obligations vertes se sont multipliés sur le marché en laissant apparaître de nouvelles

sortes d'obligations responsables telles que les obligations garanties ou bien des titres hybrides. Cette diversification est due à une demande de plus en plus grande et diversifiée de la part des investisseurs. Le problème actuel est que ce marché n'a pas assez d'obligations à offrir pour satisfaire la demande qui est en croissance continue. Ces obligations vertes étatiques sont également, pour l'instant, uniquement accessibles aux investisseurs institutionnels et professionnels. Les particuliers étant de plus en plus intéressés par ce genre d'investissement, il est impératif que l'offre de ce marché obligataire responsable grandisse afin de satisfaire tous les investisseurs potentiels.

La crise financière qui a débuté en mars, a certes affecté ce marché, mais les émetteurs ont commencé à revenir sur le marché primaire. Malgré la situation actuelle, nous prévoyons une croissance forte et continue du marché des obligations vertes dans les années à venir. Des pays tels que l'Allemagne, l'Espagne, l'Italie et la Suède devraient rapidement émettre leurs premières obligations vertes.

Nous prévoyons également que les entreprises s'adaptent à cette demande croissante et diversifiée. C'est donc ici que les obligations sociales, un dérivé des obligations vertes, vont faire leur apparition. Celles-ci sont considérées comme le prolongement naturel des principes des obligations vertes. En mars 2018, Danone a lancé une obligation sociale pour 300 millions d'euros, destinée à financer des projets d'agriculture responsable et de nutrition médicale. L'essor de cette nouvelle sorte d'obligation responsable devrait encourager davantage de sociétés privées, plus particulièrement celles affichant une bonne santé, à s'atteler aux questions sociales.

## **5. Recommandations**

Nous allons vous énoncer ci-dessous quelques recommandations pour que les investisseurs potentiels ou actuels sur le marché de l'ISR puissent prendre les bonnes décisions. Ce sont ces décisions qui vont, en partie, encourager l'impact positif de l'émission des obligations vertes. Ces conseils sont aussi bien destinés aux investisseurs qu'aux conseillers bancaires et institutions proposant ce genre de produit. Nous considérons les recommandations suivantes aussi utiles au marché de l'ISR qu'aux obligations vertes, ces dernières faisant partie intégrante de ce marché. Voici les enjeux qui nous semblent devoir être rencontrés dans les prochaines années.

### 5.1. L'introduction d'une norme ISR dans la loi

En effet, en l'absence de normes belges liées à l'ISR, il y a encore hélas trop de produits présentés comme socialement responsable, mais qui abritent, en réalité, des fonds qui possèdent au moins un actif qui viole les conventions internationales ratifiées par la Belgique. Nous pensons qu'il faut, sans attendre, instaurer une norme ISR belge en place et y intégrer la taxonomie européenne au fur et à mesure de l'adoption de celle-ci. Une certification des produits ISR auxquels les belges pourraient accorder leur confiance permettrait de rendre le marché de l'ISR plus fiable et de meilleure qualité qu'actuellement. Cette norme permettrait, une bonne fois pour toutes, de prohiber les investissements controversés, de désinvestir les combustibles fossiles et d'interdire la spéculation sur les matières alimentaires.

### 5.2. L'amélioration de la diffusion de l'information et la transparence de l'ISR

En l'absence d'une norme belge, l'éco-blanchiment et le greenwashing sont encore trop présents sur le marché de l'ISR. Cette recommandation est liée à la précédente puisque, si les entreprises offrant des produits ISR étaient parfaitement claires sur ce qu'il va advenir de l'épargne des investisseurs, ainsi que sur l'impact réel de leurs investissements sur l'environnement, les belges auraient plus confiance en ce marché et seraient donc en mesure d'y investir un pourcentage de leur épargne plus important qu'actuellement. Une bonne communication entre tous les acteurs du marché est donc nécessaire au bon fonctionnement de celui-ci. Le potentiel de nouveaux investisseurs sur le marché de l'ISR, lié à un éveil des consciences croissant, ne doit pas être négligé. Les jeunes générations étant plus vite prêtes à investir sur ce marché, il est important de leur communiquer tous les aspects de celui-ci. En effet, ce qui manque de transparence n'incite pas les promoteurs à améliorer la qualité éthique des produits qu'ils commercialisent. Parallèlement, une obligation de transparence devrait être d'application pour l'ensemble du secteur financier, avec notamment les banques, les assurances, les établissements de crédit, etc. Le renforcement de cette transparence permettrait d'évaluer et de comparer l'impact de chaque institution financière au niveau social, environnemental et économique et ensuite rendre cette évaluation publique.

### 5.3. L'offre d'un même avantage fiscal à tous les souscripteurs de produits ISR

Actuellement, un avantage fiscal est appliqué sur les investissements dans les fonds de développement du microfinancement dans les pays en voie de développement. Nous pensons

que cela serait également une bonne chose qu'un tel avantage fiscal soit offert à l'ensemble des institutions à finalité sociale qui développent leurs activités au profit de l'économie sociale de la Belgique. Cela encouragerait nombre d'entreprises à revoir leur manière de travailler afin d'atteindre la transition énergétique et économique espérée en Belgique.

#### 5.4. Recentrer le débat sur les performances extra-financières de l'ISR

Comme beaucoup de répondants de notre étude quantitative l'ont énoncé, l'argent ne fait pas tout. Il est temps à présent de penser et d'investir autrement, de manière plus responsable. En effet, il est dorénavant plus important de comprendre l'impact, positif ou négatif, que notre investissement pourrait avoir sur notre économie et notre planète. L'ISR génère de la valeur grâce à sa maîtrise des risques auxquels il est confronté et ce, grâce à la notation extra-financière, offrant une connaissance sur les enjeux socio-environnementaux (Revelli & Viviani, 2011).

Ce sont les investisseurs qui sont en mesure de nous amener à la transition souhaitée. Si chacun évolue dans sa manière de penser, le marché de l'ISR pourrait s'accroître encore plus qu'en ce moment. Bien sûr, pour que nos investissements soient utilisés à bon escient, il ne faut pas être trop naïf et s'assurer de la validité de celui-ci avant de procéder à la décision d'investissement. Le rendement d'un produit ISR est proche de celui d'un investissement traditionnel, il est donc tout à fait envisageable d'investir sur ce marché en obtenant un rendement satisfaisant. Une meilleure gestion du risque pourrait également se faire au travers de l'instauration de normes afin de stabiliser le marché et enfin permettre aux investisseurs de se situer pour pouvoir choisir quels actifs leur apporteraient la plus grande satisfaction.

Malgré qu'il faille modifier sa façon de penser quand il s'agit d'ISR, il est tout de même possible d'en retirer un rendement satisfaisant. Comme vous pouvez l'observer en annexe XVI<sup>44</sup> de ce mémoire, plusieurs théories ont leur avis sur la question. Certaines d'entre elles affirment qu'un ISR a une performance financière moins élevée qu'un investissement traditionnel. D'autres démontrent, au contraire, que celui-ci est de plus en plus proche d'un investissement classique, tout en générant de la valeur supplémentaire en termes de critères extra-financiers. Il n'y a pas une de ces théories étant plus fiable qu'une autre, le tout est de prendre un certain recul sur celles-ci afin de se forger une opinion objective. Le marché de l'ISR

---

<sup>44</sup> Cf. Annexe XVI p.145

ne doit pas forcément convaincre tous les investisseurs ; comme pour les autres investissements traditionnels, chacun est libre d'avoir sa propre opinion sur chaque produit financier.

#### 5.5. La formation d'analystes et de gérants ISR au sein des sociétés de gestion de fonds

Les gérants des institutions financières ne disposent pas de l'information ni de la formation indispensable à une gestion ISR efficace. Pour une meilleure diffusion de l'information auprès des particuliers et investisseurs institutionnels, il est important que les conseillers bancaires, par exemple, soient dûment formés. Cela éviterait toute subjectivité et pourrait inciter à une transparence totale sur la proposition des produits ISR fiables présents actuellement sur le marché.

#### 5.6. L'application des sanctions pour le non-respect des conditions imposées

Certains pays ont déjà appliqué cette méthode d'instauration de labels internes et de codes de transparence, afin de faciliter la diffusion de l'information auprès des investisseurs et du grand public. Nous pensons qu'il serait utile, afin de montrer qu'une bonne gestion de marché est primordiale pour l'avenir de la Belgique et du monde entier, d'imposer certaines sanctions quant au non-respect des codes de conduite exprimés ci-dessus. Il serait malheureux d'en arriver là, mais cela nous semble nécessaire afin que le marché de l'ISR soit pris au sérieux, et non empli de doutes comme c'est le cas aujourd'hui. Si, à l'avenir, le marché était composé de produits certifiés ISR, il serait plus facile pour les investisseurs d'avoir confiance et d'y consacrer une part importante de leur épargne.

Les belges sondés ne faisant pas réellement une distinction particulière entre le secteur des obligations vertes et le marché global de l'ISR, ces recommandations sont applicables autant pour l'un que pour l'autre. Certaines personnes ayant exprimé leurs craintes envers tout ce qui provenait de l'état belge, il serait judicieux que ce dernier montre une transparence parfaite afin d'attirer encore plus d'investisseurs qu'actuellement. Car si un jour le marché de l'ISR devient transparent et respectueux de toutes les normes imposées, les investisseurs auront à nouveau tendance à placer leur argent dans des fonds ISR, qui leur rapporteraient plus de rendement que les obligations vertes. L'état belge doit donc être parfaitement clair sur tous les points liés à ces obligations vertes, afin de retrouver la confiance des investisseurs belges. Si toutes ces recommandations sont prises en compte, les impacts de l'émission des obligations vertes en Belgique seront majoritairement positifs.

## Conclusion

À travers ce travail, la partie théorique nous a appris plusieurs enseignements sur le marché de l'ISR et plus particulièrement sur les obligations vertes, européennes ou belges. Tout d'abord, la notion d'investissement socialement responsable. Celle-ci, née depuis plusieurs siècles, se développe petit à petit dans le monde entier ; nous avons tenté de la définir et de l'analyser.

La principale question que se posaient les répondants de nos enquêtes concernait la performance financière de l'ISR. Nous avons pu, au travers de ce mémoire, en conclure que celle-ci ne dépend certainement pas directement de la dimension ISR, mais plutôt des choix de gestion effectués par les gérants et du rôle joué par les investisseurs sur l'équilibre des prix. La performance financière des obligations vertes belges, dépend donc de la bonne gestion ou non, des critères extra-financiers des institutions que ces obligations vertes ont permis de financer.

Ces dernières années, du moins en Europe continentale, la promotion de l'ISR s'est hélas principalement appuyée sur ces arguments financiers : les placements ISR permettraient de surperformer le marché ou, du moins, ne nuiraient pas à la performance du portefeuille. Le rendement des obligations vertes serait donc proche de celui des obligations standard. En effet, il n'existe pas de réelles corrélations positives ou négatives, entre le rendement d'un fond traditionnel et celui d'un fond ISR. Cependant, la qualité extra-financière des fonds ISR reste décevante. Les résultats sont toujours mauvais en 2018 avec 83 % des fonds avec une qualité ISR extrêmement basse. Il est donc impératif que tout investisseur s'assure de la qualité irréprochable et de la fiabilité de ces produits ISR, afin d'éviter d'investir dans une institution favorisant le « greenwashing ». L'ISR peut permettre un réel apport de valeur par l'amélioration des critères extra-financiers des institutions financées. C'est ici qu'interviennent les agences de notations: elles permettent de guider les investisseurs et de les encourager à rejeter les entreprises qui ont de mauvaises performances extra-financières, même si leurs performances financières sont supérieures aux autres.

Une conscience grandissante de notre société concernant l'économie responsable est encourageante pour le marché de l'ISR. En effet, les analyses menées montrent que, si les produits financiers proposés sont fiables et certifiés, les citoyens interrogés seraient prêts à y consacrer une part de leur épargne, pouvant aller jusqu'à 50% pour les obligations vertes et l'immobilier responsable. Il est important que les investisseurs en quête de vertu puissent se

reconnaître dans leurs investissements. Il serait opportun qu'une norme ou une loi belge permette de procéder à un tri sélectif afin d'identifier les fonds réellement responsables.

Cependant, alors que l'approche ISR est assez largement répandue chez les investisseurs institutionnels, elle reste très peu présente dans les choix de placements des particuliers. Au final, il nous apparaît que le principal défi aujourd'hui pour l'ISR tient à la mesure des performances extra-financières et à une plus large diffusion de l'information.

La demande pour les obligations vertes est bien présente, mais les institutions financières ne semblent hélas pas encore assez informées sur le sujet, ne proposant pas souvent, voire pratiquement jamais à leurs clients d'investir sur le marché de l'ISR. Pourtant, les banques ont toutes une offre de produits ISR et sont désormais en mesure d'en proposer à leurs clients. Elles affirment que cette demande doit venir du client. Or, il semble y avoir un souci de communication entre les investisseurs particuliers et leurs conseillers bancaires, ce qui entraîne des pertes d'investisseurs potentiels. Nous pensons qu'il serait peut-être temps, à présent, que les conseillers bancaires proposent cette option lors de leurs entretiens de conseils bancaires. Les études menées lors de ce mémoire ont démontré que les belges sondés sont disposés à investir un pourcentage de leur épargne sur le marché de l'ISR s'ils ont la preuve de la fiabilité du fond dans lequel ils souhaitent investir, une fiabilité tant financière que morale.

Pour répondre à la question de ce mémoire, l'impact de l'émission des obligations vertes en Belgique est mitigé. Premièrement, le côté positif de cette émission est qu'elle a obtenu des récompenses à l'occasion du Green Bond Awards 2019: celle de "Largest single bond to a trillion market" et celle de "Largest new issuer to a trillion market". Grâce à cette reconnaissance internationale, cette OLO verte a été l'élément déclencheur dans le développement du marché des obligations vertes, aussi bien à l'échelle internationale que nationale. Les revenus de la première émission ont été principalement investis dans le secteur des transports. Ils devraient ainsi aider notre pays à stimuler la transition vers une société pauvre en carbone. Les obligations d'État sont encore minoritaires parmi les émetteurs d'obligations vertes. Cependant, elles ont ouvert la voie à d'autres émissions d'ordre public et privé, ayant ainsi augmenté la demande des investisseurs belges. Après l'Etat fédéral, la Wallonie et la Flandre, la Région bruxelloise envisage à son tour d'émettre une obligation verte. De nos jours, l'émission obligataire verte est de plus en plus vue comme une alternative aux moyens de financement traditionnels des entités publiques. Elle est donc un atout pour l'émetteur et l'investisseur puisque tous deux y retrouvent un taux de rendement plus important que celui du secteur bancaire, qui est actuellement quasiment nul.

Cependant, les obligations vertes émises le 8 février 2018 ne sont ni plus ni moins vertes que les précédentes. En effet, elles se contentent de requalifier de « vertes » des dépenses passées ou prévues de longue date. Il y a un doute quant à la destination du financement récolté lors de cette émission. Cet argent sert-il réellement au secteur des transports ou bien rembourse-t-il la dette nationale ? Un manque de transparence de la part de l'état engendre un sentiment de doute quant à la fiabilité du financement de cette émission.

Le cadre légal européen qui comprend un travail sur la taxinomie est plus que jamais pertinent car l'ISR doit continuer de se développer pour répondre à nos défis sociétaux et environnementaux. Cependant, pour pouvoir grandir, il doit absolument garantir une qualité nettement supérieure à ce qu'il offre à l'heure actuelle. L'impact d'une prochaine émission d'obligations vertes pourrait s'avérer être en grande partie positif à deux conditions : l'instauration d'une loi ou d'une norme belge ainsi qu'une transparence totale de l'état sur les entreprises qu'elles financent. Il est important de continuer à promouvoir l'ISR afin d'attirer de nouveaux investisseurs potentiels. Une fois les normes mises en place, une confiance entre les investisseurs et les promoteurs du marché de l'ISR naîtra. Cela permettra à notre société d'avancer ensemble vers une économie de transition énergétique. Les opportunités offertes par les obligations vertes restent intéressantes, malgré les turbulences récentes sur les marchés. Les émissions d'obligations vertes connaissent une croissance saine ces dernières années et ce marché offre aux investisseurs un moyen efficace d'atteindre divers objectifs, notamment en matière d'impact, de diversification et de performances financières. Sur le marché belge, la demande d'obligations vertes étant actuellement plus importante que l'offre de celles-ci, il faudrait que la Belgique soit en mesure d'étendre son offre.

Lors de ce mémoire, nous avons interrogé des particuliers provenant de trois provinces belges. N'ayant pas eu le temps ni les moyens de le réaliser lors de la rédaction de ce mémoire, il serait intéressant d'interroger l'ensemble des habitants de la Belgique, afin d'avoir un aperçu plus représentatif sur la question de l'impact de l'émission de ces obligations vertes. De plus, une analyse de ce même impact sur le long terme pourrait également être intéressante. En effet, les professionnels interrogés affirment que l'impact de cette émission sera plus visible à long terme, aussi bien du côté du rendement que des critères extra-financiers.



## Bibliographie

- Adler T. & Kritzman M. (2008, Fall). The Cost of Socially Responsible Investing. *The Journal of Portfolio Management*, 52-56.
- Agipi. (2017, December 28). *Les labels éthiques et solidaires*. <https://www.assurancevie-agipi.com/2017/12/26/les-labels-ethiques-solidaires/>
- Agipi. (2018, January 24). *Un label pour encourager le financement participatif « vert »*. <https://www.assurancevie-agipi.com/2018/01/24/label-pour-encourager-le-financement-participatif-vert/>
- Agipi. (2018, March 20). *Épargne : un « écolabel » européen en préparation*. <https://www.assurancevie-agipi.com/2018/03/20/epargne-ecolabel-europeen-en-preparation-2/>
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2006). Beyond dichotomy: the curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, 27(11), 1101-1122. <https://doi.org/10.1002/smj.557>
- Bauer, R., Koedijk, K., & Otten, R. (2005). International evidence on ethical mutual fund performance and investment style. *Journal of Banking & Finance*, 29(7), 1751-1767. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426604001372>
- Bayot, B., Cayrol, A., Disneur, L., Provost, C., Monsempe, M., & Morales, A. (2018). *L'investissement socialement responsable en Belgique : Rapport 2018*. Financité. [https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/rapport\\_isr\\_20180618.pdf](https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/rapport_isr_20180618.pdf)
- Bayot, B., Cayrol, A., Provost, C., & David, R. (2019). *L'investissement socialement responsable en Belgique : Rapport 2019*. Financité. [https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/rapport\\_isr\\_20190626\\_vf\\_s\\_0.pdf](https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/rapport_isr_20190626_vf_s_0.pdf)
- Belfius. (n.d.). *Acheter une note structurée*. Retrieved March, 15, 2020, from <https://www.belfius.be/retail/fr/produits/epargner-investir/investir/obligations-emissions-structurees/connaissance-note-structuree/index.aspx>
- Belga. (2019, October 24). *Le revenu moyen du Belge dépasse les 18.000 euros : c'est en Flandre qu'il est le plus élevé*. Sudinfo. <https://www.sudinfo.be/id148188/article/2019-10-24/le-revenu-moyen-du-belge-depasse-les-18000-euros-cest-en-flandre-quil-est-le>
- Beobank. (2017, July 13). *Le Belge épargne en moyenne 2.220 € par an (mais préfère ne pas en parler)*. [https://www.beobank.be/sites/default/files/2017-07/CP\\_Le\\_Belge\\_epargne\\_en\\_moyenne\\_2220EUR\\_0.pdf?fbclid=IwAR3JD7Q3S5oGINNTHqhPmNjmdA-oj\\_Z65a853tGXOFB6-Jzmiq6KrOPTv44](https://www.beobank.be/sites/default/files/2017-07/CP_Le_Belge_epargne_en_moyenne_2220EUR_0.pdf?fbclid=IwAR3JD7Q3S5oGINNTHqhPmNjmdA-oj_Z65a853tGXOFB6-Jzmiq6KrOPTv44)
- Bombaerts, J. P. (2019, May 6). *Le premier « green bond » wallon a permis de récolter 1 milliard d'euros*. L'Echo. <https://www.lecho.be/economie-politique/belgique/wallonie/le-premier-green-bond-wallon-a-permis-de-recolter-1-milliard-d-euros/10123285.html>
- Bercy info. (2019, November 19). *Qu'est-ce que la responsabilité sociétale des entreprises (RSE) ?* Economie.gouv. Retrieved March, 7, 2020, from <https://www.economie.gouv.fr/entreprises/responsabilite-societale-entreprises-rse>

- BNP Paribas. (2014). *Investissements socialement responsables*. Retrieved March, 15, 2020, from <https://bnpparibas.be/fr/bnp-paribas/investissements-socialement-responsables/>
- BNP Paribas. (2016, November 24). *Succès de l'émission inaugurale d'obligation vertes de BNP Paribas*. <https://bnpparibas.be/fr/2016/11/24/succes-de-lemission-inaugurale-dobligations-vertes-de-bnp-paribas/>
- Capelle-Blancard, G., & Petit, A. (2013). Mesurer les performances extra-financières : le véritable défi de l'ISR. *Revue Française de Gestion*, 236(7), 109-125. <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2013-7-page-109.htm>
- Cayrol, A. (2017, October). *Syngenta, Mizrahi Tehafot Bank, Ryanair, Exxon Mobil, Volkswagen : des entreprises « socialement responsables » ?* Financité. [https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/ces\\_entreprises\\_sr.pdf](https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/ces_entreprises_sr.pdf)
- Citypopulation. (2019). *Luxembourg*. Retrieved March, 6, 2020, from [https://www.citypopulation.de/en/belgium/admin/80000\\_\\_luxembourg/](https://www.citypopulation.de/en/belgium/admin/80000__luxembourg/)
- Climent, F., & Soriano, P. (2011). Green and Good? The Investment Performance of US Environmental Mutual Funds. *Journal of Business Ethics*, 103(2), 275-287. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-011-0865-2>
- Commission mondiale pour l'environnement et le développement, (CMED). (1987). *Rapport Brundtland*. [http://www.diplomatie.gouv.fr/fr/sites/odyseedveloppement-durable/files/5/rapport\\_brundtland.pdf](http://www.diplomatie.gouv.fr/fr/sites/odyseedveloppement-durable/files/5/rapport_brundtland.pdf)
- Crifo, P., & Mottis, N. (2013). L'ISR à la recherche de nouveaux élans ? *Revue Française de Gestion*, 236(7), 69-77. <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2013-7-page-69.htm>
- Commission européenne. (2018, March 8). *Plan d'action : financer la croissance durable*. [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180308-action-plan-sustainable-growth\\_fr.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180308-action-plan-sustainable-growth_fr.pdf)
- Covolo, J. (2019, October 25). *Quelles sont les communes les plus riches et les plus pauvres ?* RTBF. [https://www.rtb.be/info/belgique/detail\\_quelles-sont-les-communes-les-plus-riches-et-les-plus-pauvres-carte-interactive?id=10350655](https://www.rtb.be/info/belgique/detail_quelles-sont-les-communes-les-plus-riches-et-les-plus-pauvres-carte-interactive?id=10350655)
- de Callatay, E., (n.d.). *L'épargne du belge*. Financité. [https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/lepargne\\_du\\_belge.pdf](https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/lepargne_du_belge.pdf)
- De Châtelet, P. P. (n.d.). *Les obligations*. Droit Belge. Retrieved May, 15, 2020, from [http://www.droitbelge.be/fiches\\_detail.asp?idcat=32&id=385](http://www.droitbelge.be/fiches_detail.asp?idcat=32&id=385)
- De Muelenaer, M. (2019, July 15). *Bruxelles pourrait lancer des obligations vertes : grand succès, petit pas*. Le Soir. <https://plus.lesoir.be/236717/article/2019-07-15/bruxelles-pourrait-lancer-des-obligations-vertes-grand-succes-petits-pas>
- Dumas, A. (2019, February 6). *Green bonds, la croissance ralentit mais le marché reste solide*. Novethic. <https://www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/green-bonds-la-croissance-ralentit-mais-le-marche-reste-solide-146880.html>
- Durif, F., Prim-Allaz, I., & Sami, H. (2013). Les investisseurs particuliers et l'ISR : Une relation complexe. *Revue Française de Gestion*, 236(7), 127-147. <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2013-7-page-127.htm>

- Dutton, R., & Larouche, D. (2016). La responsabilité sociale des entreprises de la bonne intention à la discipline de gestion. *Gestion*, 41, 30-33. <https://www.cairn.info/revue-gestion-2016-1-page-30.htm>
- Elkington, J. (2004). *Enter the triple bottom line : Chapter 1*. <https://www.johnelkington.com/archive/TBL-elkington-chapter.pdf>
- Eurosif. (2020). *About us*. Retrieved March, 15, 2020, from <http://www.eurosif.org/about-us/>
- Eyrolles. (n.d.). *L'origine et le développement de l'investissement socialement responsable*. <https://www.eyrolles.com/Chapitres/9782708125773/chap1.pdf>
- Finance-solidaire. (n.d.). *Qu'est-ce que la finance solidaire ?* Fimarkets. Retrieved March, 6, 2020, from <https://www.fimarkets.com/pages/finance-solidaire.php>
- Finance web working. (2011-2020). *Covéa finance*. Euronextfund360. Retrieved May, 2, 2020, from <https://funds360.euronext.com/acteur/societe-de-gestion/covea-finance>
- Financité. (n.d.). *Qui sommes-nous ?* Retrieved March, 15, 2020, from <https://www.financite.be/fr/article/qui-sommes-nous>
- Forbes. (2019, August 13). *Les obligations vertes dépasseront les 200 milliards de dollars*. <https://www.forbes.fr/finance/les-obligations-vertes-depasseront-les-200-milliards-de-dollars/?cn-reloaded=1>
- Funds For Good. (n.d.). *Des produits durables*. Retrieved May, 6, 2020, from <https://www.fundsforgood.eu/produits-ffg-particuliers/>
- Global reporting initiative. (2014, January). *Lignes directrices G4 du GRI et ISO 26000 pour une utilisation conjointe des lignes directrices G4 du GRI et de l'ISO 26000*. [https://www.iso.org/files/live/sites/isoorg/files/archive/pdf/fr/iso-gri-26000\\_2014-01-28.pdf](https://www.iso.org/files/live/sites/isoorg/files/archive/pdf/fr/iso-gri-26000_2014-01-28.pdf)
- Global Sustainability Standards Board. (2016). *Glossaire des normes GRI 2016*. Globalreporting. <https://www.globalreporting.org/standards/media/1835/french-gri-standards-glossary-2016.pdf>
- Héraud, B., (2018, September 12). *Finance durable : Les fonds ISR de conviction surperforment au deuxième trimestre*. Novethic. <https://www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/finance-durable-les-fonds-isr-de-conviction-surperforment-au-deuxieme-trimestre-146308.html>
- Husson-Traore, A. C. (2017). *Les fonds verts européens attirent les investisseurs*. Novethic. <https://www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/les-fonds-verts-europeens-attirent-les-investisseurs-144339.html>
- ICMA. (2018, June). « Principes applicables aux obligations sociales 2018 - Lignes directrices d'application volontaire pour l'émission d'obligations sociales - Juin 2018 »
- ICMA. (2020). *Green, social and sustainability bonds*. Icmagroup. Retrieved April, 6, 2020, from <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/>
- I. de.L. (2018, November 14). *Investissements socialement responsables : quels mythes et quelles réalités ?* MoneyStore. Retrieved March, 8, 2020, from <http://moneystore.be/2018/finance-ethique/investissements-socialement-responsables-quels-mythes-queles-ralits>

- Investigation. (2020, April 29). *Banques : sur les routes cachées de notre argent* [Video]. RTBF Auvio. [https://www.rtb.be/auvio/detail\\_investigation?id=2629669](https://www.rtb.be/auvio/detail_investigation?id=2629669)
- Joly, E. (2019, May 14). *Que penser d'un investissement dans une « obligation verte » ?* MoneyStore. Retrieved March, 8, 2020, from <https://moneystore.be/2019/finance-ethique/penser-dun-investissement-obligationverte>
- Keytrade Bank. (2013, October 3). *Qu'est-ce qu'un fonds d'investissement ?* MoneyStore. Retrieved March, 8, 2020, from <https://moneystore.be/2013/finance-questions/quest-quun-fonds-dinvestissement>
- Knight, Z. (2015). Le développement d'une « finance 2°C » et l'exemple des green bonds. *Revue d'Economie Financière*, 117(1), 155-174. <https://www.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2015-1-page-155.htm>
- La Banque Mondiale. (2019, March 18). *10 ans d'obligations vertes, ou comment ancrer le développement durable sur les marchés financiers.* <https://www.banquemondiale.org/fr/news/immersive-story/2019/03/18/10-years-of-green-bonds-creating-the-blueprint-for-sustainability-across-capital-markets>
- Lafinaneourtous. (2019, March 6). *Les fonds ISR.* Les echos. Retrieved March, 1, 2020, from <https://www.lesechos.fr/patrimoine/outils-services/les-fonds-isr-1031878>
- Lafinaneourtous. (2019, September 25). *Quels sont les principaux acteurs de l'Investissement Socialement Responsable (ISR) ?* Retrieved March, 1, 2020, from <https://www.lafinaneourtous.com/decryptages/finance-et-societe/nouvelles-economies/l-investissement-socialement-responsable/quels-sont-les-principaux-acteurs-de-linvestissement-socialement-responsable-isr/>
- Le soir. (2018, October 25). *Revenu moyen par habitant : recherchez votre commune.* Retrieved March, 25, 2020, from <https://www.lesoir.be/186543/article/2018-10-25/revenu-moyen-par-habitant-recherchez-votre-commune>
- Lyxor ETF. (n.d.). *Gamme de produits.* Retrieved March, 15, 2020, from <https://www.lyxoretf.be/fr/retail/produits/recherche>
- Morningstar. (2020). *A global standard for sustainable investing.* Retrieved March, 8, 2020, from <https://www.morningstar.com/company/esg-investing>
- Nalo. (2020). *Définition financière : S&P 500.* <https://nalo.fr/definition/sp-500>
- Novethic. (2018, February). *L'indicateur Novethic de l'ISR de conviction.* [http://www.novethic.fr/fileadmin/user\\_upload/tx\\_ausynovethicetudes/pdf\\_complets/Nov\\_2018\\_Indicateur\\_Marche\\_ISR-de-Conviction\\_Donnees\\_2017.pdf](http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/Nov_2018_Indicateur_Marche_ISR-de-Conviction_Donnees_2017.pdf)
- Novethic. (n.d.). *Finance durable.* Retrieved March, 15, 2020, from <https://www.novethic.fr/finance-durable/comprendre-linvestissement-responsable/les-differentes-formes-de-lisr.html>
- Novethic. (n.d.). *ISR.* <https://www.novethic.fr/lexique/detail/isr.html>
- Novethic. (n.d.). *Qui sommes-nous ?* Retrieved March, 15, 2020, from <http://www.novethic.fr/qui-sommes-nous.html>
- Oueghlissi, R. (2013). *La RSE et les PME : Analyse descriptive à partir de l'enquête COI 2006.* Cairn. <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2013-7-page-163.htm>

- Paternotte, P. (2018). *La Belgique lance une obligation verte : De quoi s'agit-il et quels sont les enjeux*. Financité. [https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/green\\_bond\\_12f2\\_-\\_analyses\\_2018.pdf](https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/green_bond_12f2_-_analyses_2018.pdf)
- Revelli, C. (2013). L'investissement socialement responsable : Origines, débats et perspectives. *Revue Française de Gestion*, 236(7), 79-92. <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2013-7-page-79.htm>
- Revelli, C., & Sentis, P. (2012). L'investissement socialement responsable diffère-t-il vraiment de l'investissement conventionnel ? *La Revue des Sciences de Gestion*, 255-256(3-4), 85-95. <https://www.cairn.info/revue-des-sciences-de-gestion-2012-3-page-85.htm>
- Revelli, C., & Viviani, J. L. (2011). Les déterminants de l'effet de l'ISR sur la performance financière : une analyse statistique de la littérature empirique. *Management & Avenir*, 44(4), 34-59. <https://www.cairn.info/revue-management-et-avenir-2011-4-page-34.htm>
- Revelli, C., & Viviani, J. L. (2012). Performance financière de l'investissement socialement responsable (ISR) : une méta-analyse. *Revue Finance Contrôle Stratégie*, 15(4). <https://journals.openedition.org/fcs/1222>
- Scholten, R., & Moret, G. (2020, April 24). *Obligations : un marché de plus en plus vert*. Robeco. <https://www.robeco.com/be/fr/actualites/2020/04/obligations-un-marche-de-plus-en-plus-vert.html>
- Selzner, C. (2016). Silent Meeting, A Wonder to the World : Les premiers quakers et le bruit du monde. *XVII-XVIII Revue de la Société d'Etude Anglo-Américaine*, 73, 51-71. <https://doi.org/10.4000/1718.761>
- Service public federal. (2019, December 11). *Premier rapport d'impact des obligations d'État vertes belges (green OLO)*. <https://www.health.belgium.be/fr/news/premier-rapport-dimpact-des-obligations-detat-vertes-belges-green-olo>
- Soubiran, C. (2020, April 14). « *Les fonds ISR s'en sortent mieux que les fonds classiques* ». Mieux Vivre. <https://www.mieuxvivre-votreargent.fr/bourse/2020/04/13/les-fonds-isr-sen-sortent-mieux-que-les-fonds-classiques/>
- SurveyMonkey. (n.d.). *Calculatrice de la taille d'échantillon*. <https://fr.surveymonkey.com/mp/sample-size-calculator/>
- SurveyMonkey. (n.d.). *Outil de calcul de marge d'erreur*. <https://fr.surveymonkey.com/mp/margin-of-error-calculator/>
- T, A., & G, M. (2019, June 28). *L'investissement socialement responsable a la cote en Belgique*. RTBF. [https://www.rtf.be/info/economie/detail\\_1-investissement-socialement-responsable-a-la-cote-en-belgique?id=10258147](https://www.rtf.be/info/economie/detail_1-investissement-socialement-responsable-a-la-cote-en-belgique?id=10258147)
- William, D. (2019, November 7). *The 3 types of mutuals funds : How equity, fixed income, money market funds are different*. The balance. Retrieved March, 5, 2020, from <https://www.thebalance.com/pax-world-mutual-funds-3025591>



# **Annexes**



## **Liste des Annexes :**

Annexe i : tableau reprenant les secteurs à prohiber lors d'investissement sur le marché de l'isr.....	86
Annexe ii : tableaux représentant l'offre des produits isr en belgique .....	87
Annexe iii : plan d'action de la commission européenne.....	89
Annexe iv : stratégie proposée par l'asbl financité pour l'instauration de normes isr .....	91
Annexe v : normes isr instaurées en france .....	92
Annexe vi : aspects compliquant la mise en place d'une norme isr en Belgique.....	93
Annexe vii : méthode d'évaluation utilisée par la financité .....	94
Annexe viii : les différents labels isr existants .....	95
Annexe ix : données liées au calcul de la taille de l'échantillon de notre enquête.....	97
Annexe x : aperçu de notre questionnaire pour l'enquête quantitative .....	98
Annexe xi : résultats obtenus lors de l'enquête quantitative .....	102
Annexe xii : aperçu des analyses croisées des questions du questionnaire quantitatif.....	109
Annexe xiii : questionnaire qualitatif envoyé aux institutions financières.....	115
Annexe xiv : détail des questionnaires remplis par les institutions financières .....	116
Annexe xv : projets financés par les obligations vertes en belgique .....	144
Annexe xvi : la notion de performance financière du marché de l'isr via différentes théories .....	145
Annexe xvii : notes prises lors de la diffusion de l'émission « investigation » sur les fonds verts.....	147
Annexe xviii : communiqué de presse suite à la diffusion du reportage « investigation » sur les fonds verts .....	149



ANNEXE I : TABLEAU REPRENANT LES SECTEURS À PROHIBER LORS D'INVESTISSEMENT SUR LE MARCHÉ DE L'ISR

Secteur	Impact social	Impact environnemental	Impact économique
<b>Pâte à papier</b>			Demande en constante croissance. Déforestation à l'échelle mondiale
<b>Défense</b>	Utilisation finale de ces armes autre que la protection nationale	Pollution dues aux productions des usines d'armement	Corruption d'armes
<b>Centrale à charbon</b>		Emission de CO2	
<b>Energie nucléaire</b>	Non conforme aux principes de contrôle et atténuation des impacts sociaux	Non conforme aux principes de contrôle et atténuation des impacts environnementaux	
<b>Huile de Palme</b>	Mauvaises conditions d'exploitations et non-respect des populations locales	Déforestation et diminution de la biodiversité. Dérèglement climatique	
<b>Tabac</b>	OMS affirme qu'il est la première cause de décès inévitable		
<b>Pétrole/ Gaz non conventionnels</b>		Trop d'émission de carbone et favorise le réchauffement climatique	
<b>Industrie minière</b>	non-respect des droits de l'homme dans les conditions de travail	Diminution de la biodiversité	

## ANNEXE II : TABLEAUX REPRÉSENTANT L'OFFRE DES PRODUITS ISR EN BELGIQUE

Les données suivantes proviennent de l'étude réalisée par l'ASBL Financité, en juin 2019.

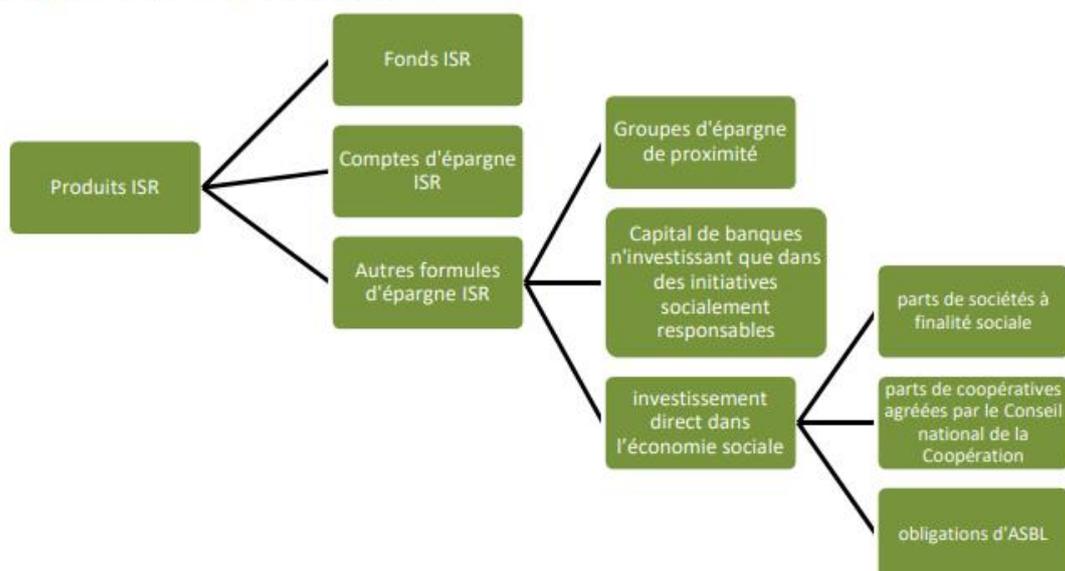
### ➔ Evolution de l'offre des produits ISR sur le marché belge

Voici un tableau représentant la répartition du nombre de produits financiers, proposés dans chaque catégorie de produits ISR pour l'année de 2017 et 2018, les chiffres de 2019 n'étant pas encore connus :

	Année 2017	Année 2018
Comptes d'épargne ISR	7	6
Fonds ISR	440	545
Autres formules d'épargne ISR	963	963

Les données des « autres formules d'épargne ISR » pour 2018 étant introuvables, les personnes chargées de rédiger le rapport de la Financité ont donc utilisé le même nombre pour 2017 et 2018.

Figure 1 - Catégorisation de l'offre ISR



Source : Réseau Financité

➔ *Evolution des capitaux placés dans les fonds ISR*

	Année 2017 (en milliards d'euros)	Année 2018 (en milliards d'euros)
Comptes d'épargne ISR	2,31	2,39
Fonds ISR	4,70	4,78
Autres formules d'épargne ISR	25,18	35,7

➔ *Répartition des produits offerts en fonction de l'encours global du marché de l'ISR.*

	Année 2017 (en milliards d'euros)	Année 2018 (en milliards d'euros)
Comptes d'épargne ISR	7	6
Fonds ISR	15	11
Autres formules d'épargne ISR	78	83

### ANNEXE III : PLAN D'ACTION DE LA COMMISSION EUROPÉENNE

(Bayot et al., 2019 pp 10, 13, 14)

« Le 8 mars 2018, la Commission européenne a dévoilé la stratégie de l'UE en matière de finance durable. Celle-ci est assortie d'une feuille de route qui expose les travaux à mener et les actions futures auxquelles participeront tous les acteurs concernés du système financier.

Une première série de mesures a déjà été prise : trois propositions de règlements et une consultation ont été lancées en mai 2018.

La première proposition de règlement concerne les informations relatives aux investissements durables et aux risques de durabilité. Le 18 avril 2019, le Parlement européen a arrêté sa position en première lecture. Dès que les États membres auront adopté leur position, les négociations en trilogue pourront commencer (en septembre probablement).

La deuxième vise à permettre à la Commission d'adopter des actes délégués, dans le cadre du règlement sur les indices de référence correspondant à une faible intensité de carbone et ceux correspondant à un bilan carbone positif. Ce texte a été adopté par une Résolution législative du Parlement européen le 26 mars 2019 et, ici aussi, dès que les États membres auront adopté leur position, les négociations en trilogue pourront commencer (en septembre probablement).

La troisième entend clarifier les devoirs des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs en matière de durabilité. Ce texte a été adopté par une Résolution législative du Parlement européen le 18 avril 2019 et, une fois encore, dès que les États membres auront adopté leur position, les négociations en trilogue pourront commencer (en septembre probablement).

Concrètement, le plan d'action vise à :

1. réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables en vue de parvenir à une croissance durable et inclusive ;
2. gérer les risques financiers induits par le changement climatique, l'épuisement des ressources, la dégradation de l'environnement et les problématiques sociales ; et
3. favoriser la transparence et une vision de long terme dans les activités économiques et financières.

Le plan énumère 10 actions concrètes, qui consisteront à :

1. établir un langage commun pour la finance durable, autrement dit un système de classification unifié (taxinomie) de l'UE, afin de définir ce qui est durable et d'identifier les domaines dans lesquels les investissements durables peuvent avoir la plus forte incidence ;
2. créer des labels de l'UE pour les produits financiers verts. Sur la base de ce système de classification de l'UE, les investisseurs pourront ainsi déterminer facilement les investissements qui respectent des critères de faibles émissions de carbone ou d'autres critères environnementaux ;

3. favoriser la mobilisation de capitaux privés pour l'investissement dans des infrastructures durables en prenant de nouvelles mesures pour améliorer l'efficacité et l'impact des instruments de soutien à l'investissement durable dans l'UE et dans ses partenaires.
4. clarifier l'obligation, pour les gestionnaires d'actifs et les investisseurs institutionnels, de tenir compte des aspects de durabilité dans le processus d'investissement et renforcer leurs obligations en matière de publication d'informations ;
5. élaborer des indicateurs de référence en matière de durabilité transparents et solides permettant d'améliorer l'évaluation de la performance des fonds sur le plan de la durabilité, et en particulier en ce qui concerne les indices relatifs à l'empreinte carbone des produits financiers.
6. étudier l'opportunité d'une modification du règlement sur les agences de notation de crédit qui imposerait à ces dernières d'intégrer explicitement les facteurs de durabilité dans leurs évaluations, d'une manière proportionnée, afin de préserver l'accès au marché pour les acteurs de plus petite taille.
7. exiger explicitement des investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs qu'ils intègrent la durabilité dans leurs décisions d'investissement et qu'ils informent leurs clients sur la manière dont ils intègrent les facteurs de durabilité dans leurs décisions d'investissement, notamment en ce qui concerne leur exposition aux risques en matière de durabilité.
8. intégrer la durabilité dans les exigences prudentielles : les banques et les entreprises d'assurance sont une source de financement externe importante pour l'économie européenne. La Commission examinera s'il est envisageable de recalibrer les exigences de fonds propres applicables aux banques (le « facteur de soutien vert ») pour les investissements durables, lorsque cela se justifie du point de vue du risque, tout en veillant à préserver la stabilité financière ;
9. renforcer la transparence en matière de publication d'informations par les entreprises : la Commission propose de réviser les lignes directrices relatives à la publication d'informations non financières, afin de les aligner davantage sur les recommandations formulées par le groupe de travail du Conseil de stabilité financière sur la publication d'informations financières relatives au climat.
10. analyser la question de la gouvernance des entreprises et du court-termisme injustifié des marchés des capitaux pour évaluer : i) l'éventuelle nécessité d'imposer aux conseils d'administration l'obligation d'élaborer une stratégie de croissance durable, prévoyant notamment l'exercice d'une diligence appropriée tout au long de la chaîne d'approvisionnement et des objectifs mesurables en matière de durabilité, et l'obligation de la publier; et ii) l'éventuelle nécessité de clarifier les règles en vertu desquelles les administrateurs sont censés agir dans l'intérêt à long terme de l'entreprise. »

(Bayot et al., 2019 p.25)

« Depuis plus de dix ans, Financité réclame l'instauration d'un label ISR pour éviter les différences de qualité d'un produit « ISR » à l'autre, impossibles à déceler sans une analyse fine. Pour Financité, un label ISR implique, d'abord et avant tout, d'exclure les investissements dans toute société ou État qui viole les droits fondamentaux (droit humanitaire, droit social, droit civil, droit environnemental et enfin tout ce qui concerne la gouvernance), en se basant sur les conventions internationales ratifiées par la Belgique.

Ceci signifie une exclusion de toutes les entreprises et / ou États qui violent l'un des principes de ces conventions ratifiées par la Belgique. À cette obligation de base, doivent ensuite s'ajouter d'autres exigences liées, d'une part, à la transparence de la méthode et des résultats de l'application de cette méthode sur le produit financier labellisé et, d'autre part, à la mise en place d'un processus de certification clair et indépendant. Ce sont là les critères minimums indispensables pour qu'un produit financier puisse ensuite assortir son produit d'une ou plusieurs « vignettes » : Fossil free, OGM free, Nuclear free, Alcohol free, ...

À côté de cet enjeu central de la norme minimale de qualité, il y a d'autres enjeux qui méritent également d'être rencontrés. Parmi ceux-ci : améliorer et étendre la transparence, accroître les investissements publics socialement responsables, systématiser les incitants fiscaux pour les produits d'investissement solidaire, offrir la garantie de l'État aux souscripteurs de ces produits ou encore prohiber les investissements controversés.

L'introduction d'une norme minimale de qualité ISR (soit un label garantissant la qualité éthique du produit) dans la loi est un enjeu prioritaire. En effet, elle constitue un préalable nécessaire à la réalisation d'autres enjeux :

- L'amélioration de la transparence : les rapports imposés dans le cadre des obligations de transparence en matière d'ISR gagneraient en clarté et en fiabilité s'ils pouvaient être établis en fonction de normes minimales ;
- La promotion des investissements publics socialement responsables : les responsables des institutions publiques se déclarent souvent incompetents pour apprécier la qualité sur le plan ISR des produits présentés et estiment que l'autorité publique devrait elle-même séparer le bon grain de l'ivraie et fournir une liste des produits dans lesquels placer les deniers publics ;
- La promotion d'une épargne-pension socialement responsable : dans la mesure où elle passe par la mise en œuvre de mesures fiscales différenciées pour ce type de placement, il faut des critères clairs qui permettent d'identifier celui-ci. »

## ANNEXE V : NORMES ISR INSTAURÉES EN FRANCE

(Bayot et al., 2019 p.23)

« Le premier label ISR public a été créé en France en 2016<sup>19</sup>. Le cahier des charges est défini par les pouvoirs publics et le label est attribué par des auditeurs accrédités, choisis par les sociétés de gestion qui souhaitent l'obtenir. Il doit permettre de garantir la qualité extra-financière des produits ISR et faciliter ainsi la diffusion de l'investissement socialement responsable auprès d'un public plus large.

Pour obtenir le label ISR, le fonds doit respecter une série de critères répartie en six thèmes définis par arrêté :

1. les objectifs généraux (financiers et Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG)) recherchés par le fonds. Il s'agit de vérifier que ces objectifs sont précisément définis et décrits aux investisseurs et qu'ils sont pris en compte dans la définition de la politique d'investissement du fonds ;
2. la méthodologie d'analyse et de notation des critères ESG mise en œuvre par les entreprises dans lesquelles le fonds investit ;
3. la prise en compte des critères ESG dans la construction et la vie du portefeuille ;
4. la politique d'engagement ESG avec les entreprises dans lesquelles le fonds investit (vote et dialogue) ;
5. la transparence de gestion du fonds ;
6. la mesure des impacts positifs de la gestion ESG sur le développement d'une économie durable. Comme on peut le constater, le modèle français est assez éloigné de la proposition belge : le premier est essentiellement fondé sur des déclarations d'intention et les moyens mis en œuvre pour les réaliser, tandis que le second repose davantage sur le résultat obtenu, au travers notamment de l'exclusion d'activités jugées inacceptables. »

## ANNEXE VI : ASPECTS COMPLIQUANT LA MISE EN PLACE D'UNE NORME ISR EN BELGIQUE

(Bayot et al., 2019 p.46)

« À la demande de la CIDD (Commission interdépartementale pour le développement durable), FairFin et le Réseau Financité ont procédé en 2009 à une étude visant à identifier l'ensemble des mesures existantes en matière de gestion socialement responsable des deniers publics pour tous les niveaux de pouvoirs : fédéral, régional, provincial, communal, parastatal (intercommunales, sociétés de logement...), ainsi qu'à évaluer l'impact réel des mesures mises en œuvre par les pouvoirs publics. Tant au niveau fédéral que régional, on remarque que la plupart des institutions publiques éprouvent de grandes difficultés à déterminer elles-mêmes les critères sociaux, environnementaux et éthiques. Aucun cadre n'est fixé dans lequel les produits financiers pourraient être choisis. En conséquence, ce ne sont pas les institutions publiques qui s'adressent aux prestataires financiers avec une liste de critères, mais ces derniers qui proposent une liste de produits aux institutions.

Autre élément notable au niveau fédéral et régional : le peu de publicité faite au sujet de la prise en compte de critères de l'ISR, y compris dans les rapports annuels. Enfin, aucun responsable d'institution publique n'a mentionné l'existence du moindre problème relatif au rendement des produits ISR.

Au niveau provincial, les responsables interrogés font état de la difficulté de comprendre l'univers ISR à cause de la diversité des critères utilisés : tant de paramètres rendent difficile le choix avisé du produit financier. Au niveau communal, les propositions qui reviennent le plus souvent sont les suivantes :

- Une meilleure information facilement accessible et compréhensible expliquant les possibilités des produits financiers ISR ;
- Une offre de produits financiers ISR qui soit compatible avec les besoins en termes de durée de placement (souvent à court, voire à très court terme), de garantie de capital et de taux, de risque et de possibilité de retrait ;
- Un cadre légal qui aurait deux fonctions principales : fixer une norme sur les produits financiers ISR afin d'éviter le greenwashing et imposer un pourcentage des avoirs à investir dans de tels produits. D'une manière générale, de l'avis des responsables publics, améliorer le placement des fonds publics en ISR requiert donc les actions publiques suivantes :
- Inscrire l'ISR dans les politiques publiques, par exemple en fixant des objectifs ISR, en introduisant des clauses sociales et environnementales dans les marchés publics financiers et en améliorant le rapportage des politiques publiques ISR ;
- Développer une norme minimale pour l'ISR public ;
- Être plus précis sur la responsabilité des fonctionnaires concernés, notamment en ce qui concerne des choix ISR qui s'avèreraient préjudiciables en matière de rendement financier ou de risque »

## ANNEXE VII : MÉTHODE D'ÉVALUATION UTILISÉE PAR LA FINANCITÉ

(Cayrol, 2017 p. 3 et 4)

« Pour évaluer l'investissement socialement responsable des entreprises, chaque structure dispose de sa méthodologie. Bilans sociaux, rapports annuels, questionnaires, médias, entretiens avec la direction, le personnel ou bien les représentants syndicaux... tous constituent autant de sources d'informations. En fonction du type de fonds dans lequel les entreprises sont intégrées, les agences vont prendre en compte des éléments liés au développement durable, à la responsabilité sociétale ou encore aux méthodes de gouvernance.

Voici le processus utilisé par la Financité :

- 1) Financité vérifie si les actifs respectent au minimum les principes contenus dans les conventions internationales dans les domaines suivants : droit humanitaire, civil, social, environnemental et de gouvernance.
- 2) Ils se basent également sur une liste noire dans laquelle se trouvent tous les fonds d'exclusion. Si un fonds ISR contient un critère apparent sur cette liste, il est automatiquement coté à 0.
- 3) Si l'entreprise étudiée réussit les deux premières étapes, Financité étudie alors le type d'approches socialement responsables proposée. (critère d'exclusions, critères positifs de best-in-class ou engagement actionnarial)
- 4) Une fois le type trouvé, analyse de la profondeur de ces approches : la manière dont se fait la collecte et le traitement de données, la garantie de la qualité des processus ainsi que la transparence et la communication vers l'investisseur.
- 5) Les fonds sont alors classés par nombre d'étoiles.

L'ISR devrait imposer aux investisseurs de rejeter les entreprises qui ont de mauvaises performances extra-financières, même si leurs performances financières sont supérieures aux autres.

Un fonds ISR peut en effet générer des revenus en défendant particulièrement l'un des aspects de l'ESG. C'est le cas, par exemple, des investissements axés sur la thématique environnementale et intégrant une sélection « best in universe » (les entreprises les plus performantes sans distinction d'activité). BNP Paribas Aqua, pour ne citer qu'un seul fonds, est de ceux-là. Il concentre ses investissements sur des secteurs comme la gestion de l'eau et des déchets, les énergies renouvelables ou encore les transports durables.

La base de données des fonds ISR est disponible sur le site de la Financité. (<https://www.financite.be/fr/produits-financiers>) Il est possible de voir si un fond contient des actifs ne respectant pas les conventions internationales. Cette liste est mise à jour annuellement en mars. »

***Le « label ISR » pour l'investissement***

Chapeauté par les pouvoirs publics, le label ISR a pour objectif d'offrir une plus grande visibilité aux fonds d'investissement associant performances financières et critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Deux organismes ont été désignés par le Comité français d'accréditation (Cofrac) pour délivrer ce label aux fonds qui répondent au cahier des charges. Il s'agit en l'occurrence de l'organisme de certification Afnor et du cabinet d'audit et de conseil EY France.

L'Association française de gestion financière (AFG), le Forum pour l'investissement responsable (FIR) et la Direction générale du trésor sont, de leur côté, en charge de la promotion du label. Les fonds souhaitant l'obtenir doivent en faire la demande et, bien entendu, répondre à une série de critères portant sur leurs objectifs financiers et ESG. En cas de réponse positive issue d'un audit, le label est attribué pour trois ans renouvelables.

***« Finansol », le label de l'épargne solidaire***

Qu'ils prennent la forme de Sicav, de Fonds communs de placement (FCP) ou de Fonds communs de placement en entreprise, les Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) peuvent se voir attribuer un autre label, beaucoup plus ancien (il est né en 1997) : le label Finansol. Ce dernier concerne la finance solidaire, c'est-à-dire l'épargne destinée à l'investissement dans l'économie sociale et solidaire.

Décerné par l'association éponyme et son comité indépendant, le label Finansol peut apparaître sur des livrets d'épargne, des contrats d'assurance vie, des placements collectifs ou des comptes à terme. Ils ont pour point commun de financer des projets solidaires ou de soutenir des activités associatives.

***Le « CIES », pour l'épargne salariale***

L'épargne salariale dispose d'un autre label, celui du Comité intersyndical de l'épargne salariale (CIES). Créé en 2002 et rassemblant quatre confédérations syndicales (la CFDT, la CFE-CGC, la CGT et la CFTC), ce label avait été attribué en 2016 à une quinzaine de produits financiers, proposés par Amundi, Groupama, HSBC ou encore la Macif.

Une gestion socialement responsable et une gouvernance adaptée des entreprises font partie des critères d'attribution, auxquels s'ajoutent des frais de gestion raisonnables et une qualité de service pour l'épargnant.

***« Le TEEC », un label pour le climat***

Un label occupe un champ d'action plus restreint que ceux de l'ISR ou de Finansol, et peut donc venir les compléter. Mis en place en 2015 par le ministère de l'Environnement, de l'Ecologie et de la Mer, le label Transition écologique et énergétique pour le climat (TEEC) est attribué par Novethic, l'organisme de promotion de l'ISR financé par la Caisse des dépôts et

consignations (CDC), ou par EY France. Son intitulé indique clairement la nature des fonds d'investissement (huit à la fin de l'année 2016) auxquels il est destiné.

### ***Les « Engagés RSE »***

Les petites et moyennes entreprises (PME), les très petites entreprises (TPE) et les artisans, qui s'engagent dans une démarche responsable et solidaire, peuvent bénéficier d'un label, baptisé « Engagé RSE » (pour Responsabilité sociale des entreprises) et délivré par l'Afnor. L'évaluation, ou Afaq 26000, se fait sur la base de la norme ISO 26000, et prend en compte la responsabilité sociale et la gouvernance, les conditions de travail, les modes de production, l'ancrage territorial... Le label démontre l'implication des entreprises y compris petites, mais également des collectivités locales, dans le développement durable.

# ANNEXE IX : DONNÉES LIÉES AU CALCUL DE LA TAILLE DE L'ÉCHANTILLON DE NOTRE ENQUÊTE

## (Citypopulation, 2019)

### LIÈGE

Arrondissement in Belgium

#### Population

The population development of Liège as well as related information and services (Wikipedia, Google, images).

Name	Status	Population Estimate 1990-01-01	Population Estimate 1995-01-01	Population Estimate 2000-01-01	Population Estimate 2005-01-01	Population Estimate 2010-01-01	Population Estimate 2015-01-01	Population Estimate 2019-01-01
Liège	Arrondissement	590,153	592,599	585,678	588,287	604,062	618,887	624,422
<b>België / Belgique [Belgium]</b>	<b>Kingdom</b>	<b>9,947,782</b>	<b>10,130,574</b>	<b>10,239,085</b>	<b>10,445,852</b>	<b>10,839,905</b>	<b>11,209,044</b>	<b>11,431,406</b>

Source: Statistics Belgium (web).

#### Further information about the population structure:

Gender (E 2019)		Age Groups (E 2019)		Age Distribution (E 2019)		Nationality (E 2019)	
Males	304,314	0-17 years	126,526	0-9 years	70,651	Belgium	542,351
Females	320,108	18-64 years	379,437	10-19 years	70,176	EU 28	49,779
		65+ years	118,459	20-29 years	80,701	Europe (other)	2,888
				30-39 years	82,501	Asia	9,575
				40-49 years	79,967	Africa	16,947
				50-59 years	82,827	Other / Unknown Nationality	2,882
				60-69 years	74,136		
				70-79 years	49,061		
				80-89 years	28,345		
				90+ years	6,057		

### NAMUR

Arrondissement in Belgium

#### Population

The population development of Namur as well as related information and services (Wikipedia, Google, images).

Name	Status	Population Estimate 1990-01-01	Population Estimate 1995-01-01	Population Estimate 2000-01-01	Population Estimate 2005-01-01	Population Estimate 2010-01-01	Population Estimate 2015-01-01	Population Estimate 2019-01-01
Namur	Arrondissement	269,378	277,255	282,727	290,576	301,472	311,684	316,962
<b>België / Belgique [Belgium]</b>	<b>Kingdom</b>	<b>9,947,782</b>	<b>10,130,574</b>	<b>10,239,085</b>	<b>10,445,852</b>	<b>10,839,905</b>	<b>11,209,044</b>	<b>11,431,406</b>

Source: Statistics Belgium (web).

#### Further information about the population structure:

Gender (E 2019)		Age Groups (E 2019)		Age Distribution (E 2019)		Nationality (E 2019)	
Males	154,772	0-17 years	65,121	0-9 years	35,089	Belgium	298,507
Females	162,190	18-64 years	194,385	10-19 years	37,826	EU 28	11,396
		65+ years	57,456	20-29 years	40,673	Europe (other)	1,324
				30-39 years	41,502	Asia	1,547
				40-49 years	41,828	Africa	3,327
				50-59 years	43,040	Other / Unknown Nationality	861
				60-69 years	37,440		
				70-79 years	23,542		
				80-89 years	13,083		
				90+ years	2,939		

### LUXEMBOURG

Province in Belgium

#### Subdivision

The population development in Luxembourg as well as related information and services (Wikipedia, Google, images).

The icon links to further information about a selected division including its population structure (gender, age groups, age distribution, nationality).

Name	Status	Population Estimate 1990-01-01	Population Estimate 1995-01-01	Population Estimate 2000-01-01	Population Estimate 2005-01-01	Population Estimate 2010-01-01	Population Estimate 2015-01-01	Population Estimate 2019-01-01
<b>Luxembourg</b>	<b>Province</b>	<b>230,827</b>	<b>240,281</b>	<b>246,820</b>	<b>256,004</b>	<b>269,023</b>	<b>278,748</b>	<b>284,638</b>
Arlon	Arrondissement	48,572	50,713	51,902	54,241	57,850	60,656	62,623
Bastogne	Arrondissement	37,451	39,047	40,574	42,466	45,061	46,857	48,413
Marche-en-Famenne	Arrondissement	45,983	48,114	50,359	52,108	54,214	55,857	56,476
Neufchâteau	Arrondissement	53,397	54,935	55,598	57,231	59,861	62,099	63,375
Virton	Arrondissement	45,424	47,472	48,387	49,958	52,037	53,279	53,751
<b>België / Belgique [Belgium]</b>	<b>Kingdom</b>	<b>9,947,782</b>	<b>10,130,574</b>	<b>10,239,085</b>	<b>10,445,852</b>	<b>10,839,905</b>	<b>11,209,044</b>	<b>11,431,406</b>

Source: Statistics Belgium (web).

#### Further information about the population structure:

Gender (E 2019)		Age Groups (E 2019)		Age Distribution (E 2019)		Nationality (E 2019)	
Males	141,689	0-17 years	61,904	0-9 years	32,927	Belgium	261,632
Females	142,949	18-64 years	174,265	10-19 years	36,279	EU 28	18,565
		65+ years	48,469	20-29 years	36,263	Europe (other)	719
				30-39 years	36,439	Asia	1,097
				40-49 years	38,227	Africa	1,971
				50-59 years	39,088	Other / Unknown Nationality	654
				60-69 years	31,511		
				70-79 years	19,527		
				80-89 years	11,839		
				90+ years	2,538		

#### See also:

→ Luxembourg province with communes

CheckMarket

Le nombre indispensable

Logiciel

Services

Tarif

Ressources

À propos de

Inscription

Q

## Calculez le nombre de répondants nécessaires

Taille d'échantillon

Taille de la population:

878273

Combien de personnes y a-t-il dans le groupe qui représente votre échantillon? (La taille d'échantillon ne change pas beaucoup pour des populations de plus de 20.000.)

La marge d'erreur:

5%

C'est le nombre positif ou négatif qui est généralement affiché dans des résultats des sondages d'opinion de journaux ou de télévision. Par exemple, si vous utilisez une marge d'erreur de 4% et 47% de votre échantillon donne une certaine réponse, vous pouvez en être sûr que si vous auriez posé cette question à la population entière, entre 43% (47-4) et 51% (47+4) auraient donné la même réponse (un intervalle d'erreur moins grand demande une taille d'échantillon plus grande).

Niveau de confiance:

95%

Le niveau de confiance reflète le degré de certitude de la marge d'erreur. Il est exprimé en pour-cent et interprète combien de fois le vrai pourcentage de la population qui choisirait une réponse, est au-dessus de la marge d'erreur, en d'autres mots dans quelle mesure faites-vous confiance à la correction des réponses qu'ont données les répondants (un niveau de confiance plus haut demande une taille d'échantillon plus grande).

Taille d'échantillon requise :

384

Nombre de répondants nécessaires

## ANNEXE X : APERÇU DE NOTRE QUESTIONNAIRE POUR L'ENQUÊTE QUANTITATIVE

Voici le site sur lequel nous avons effectué la simulation de l'échantillon à interroger : <https://www.checkmarket.com/>

# Les Belges et l'investissement socialement responsable

Bonjour,

Je m'appelle Maëlys Zeler et suis en deuxième année de master à Hec-Ulg (Liège)

Je réalise ce questionnaire afin de comprendre comment les belges gèrent leur épargne. Le sujet de mon mémoire portera sur les investissements socialement responsables et plus particulièrement les obligations vertes en Belgique. Ce questionnaire aura donc pour but d'analyser le comportement des ménages des provinces de Namur, Luxembourg et Liège. Mon objectif est de savoir si ceux-ci sont sensibles ou non aux investissements socialement responsables et pourquoi.

L'analyse de ce questionnaire me sera d'une grande aide pour la rédaction de mon mémoire. Sachant que les réponses resteront anonymes, merci d'y répondre le plus sérieusement possible.

Merci d'avance pour votre aide.

Maëlys

Suivant

Page 1 sur 3

## Données socio-démographiques

Cette partie me permettra de définir plusieurs profils d'investisseurs en fonction de leurs données personnelles.

Dans quelle Province de Belgique habitez-vous? \*

- Namur
- Liège
- Luxembourg

Dans quelle tranche d'âge vous situez-vous? \*

- 20 à 35 ans
- 36 à 50 ans
- 51 à 65 ans
- 66 ans et plus

De quel sexe êtes-vous?

- Féminin
- Masculin

Quelle est votre profession?

- Profession libérale
- Indépendant(e)
- Employé(e)
- Ouvrier(ère)
- Fonctionnaire
- Retraité(e)
- Etudiant(e)
- Demandeur(se) d'emploi
- Autre : \_\_\_\_\_

Quel montant de vos revenus annuels consacrez-vous à votre épargne?  
(montant net par ménage)

- 0 à 2500 €
- 2501 à 5000 €
- 5001 à 7500 €
- 7501 à 10000 €
- 10001 à 15000 €
- 15001 à 20000 €
- 20001 et plus €
- Autre : \_\_\_\_\_

[Retour](#)

[Suivant](#)

Page 2 sur 3

## Données financières

Cette partie portera sur la sensibilisation des belges en termes d'investissements socialement responsables.

Avez-vous pour habitude de placer votre épargne? Si oui, sous quelle forme d'investissement?

- Placement sur un compte épargne
- Placement en bourse (actions, options,...)
- Placement immobilier
- Placement responsable
- Placement en obligations
- Autre : \_\_\_\_\_

Connaissez-vous la notion d'investissement socialement responsable?  
(Entreprises respectant les critères ESG : respect de l'environnement, de l'aspect social et une bonne gouvernance)

- oui
- non

Si oui, dans quels médias en avez-vous pris connaissance?

- Télévision
- Presse écrite
- Réseaux sociaux
- Sites internet
- Au cours de votre cursus scolaire (cours, conférences, rencontres avec des professionnels, etc)
- Par le bouche à oreille
- Prospectus
- Conseiller bancaire
- Autre : \_\_\_\_\_

Quels sont les 2 facteurs qui influencent le plus vos décisions d'investissement?

- Le rendement
  - Le risque
  - Le type de produits (options, obligations, ISR, etc)
  - La réputation de l'entreprise dans laquelle l'épargne est investie
  - Secteur d'investissement (industrie, alimentation, santé,etc)
  - Autre : \_\_\_\_\_
- 

Quelle forme d'investissement socialement responsable (ISR) vous conviendrait?  
( 2 maximum en fonction des facteurs cochés ci-dessus)

- Placement risqué : actions, options (court terme et rendements variables)
  - Placement dans l'immobilier responsable (énergie des bâtiments, matériaux utilisés,etc)
  - Placement dans des obligations vertes (long terme et rendements fixes)
  - Placement dans des comptes épargnes éthiques (banques responsables)
  - Je ne suis pas intéressé par ce genre de placement
  - Autre : \_\_\_\_\_
- 

Seriez-vous prêt à y consacrer une partie de votre épargne annuelle? Si oui, quel pourcentage? (pouvant être ajouté à d'autres investissements traditionnels ou non)

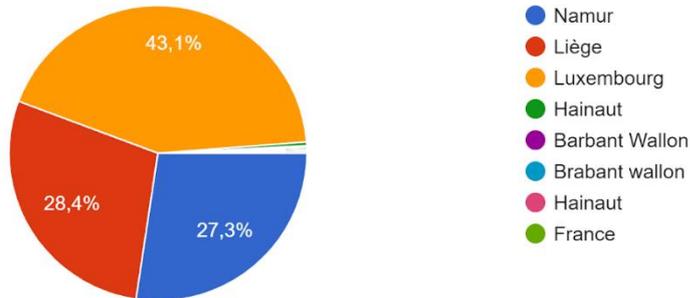
Votre réponse \_\_\_\_\_

## ANNEXE XI : RÉSULTATS OBTENUS LORS DE L'ENQUÊTE QUANTITATIVE

### Données socio-démographiques :

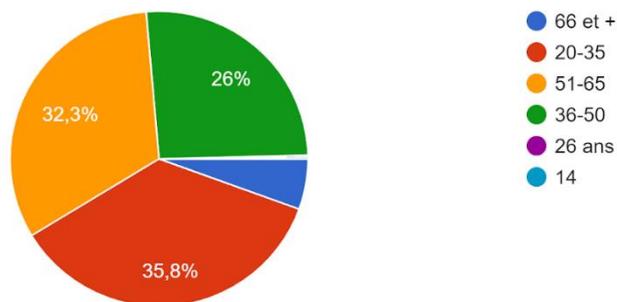
Dans quelle Province de Belgique habitez-vous?

489 réponses



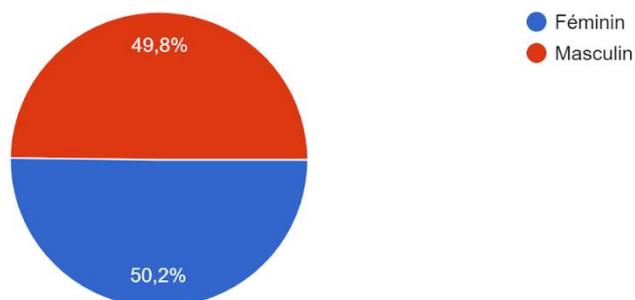
Dans quelle tranche d'âge vous situez-vous?

489 réponses



De quel sexe êtes-vous?

486 réponses



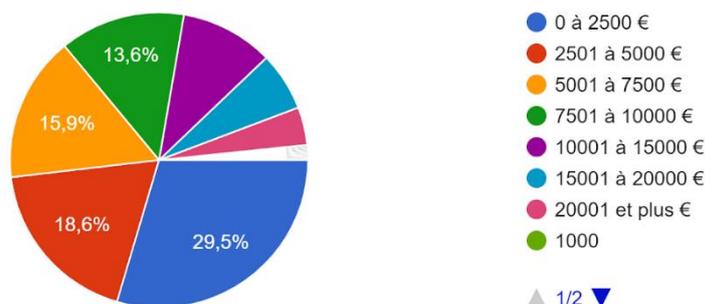
### Quelle est votre profession?

489 réponses



### Quel montant de vos revenus annuels consacrez-vous à votre épargne? (montant net par ménage)

484 réponses



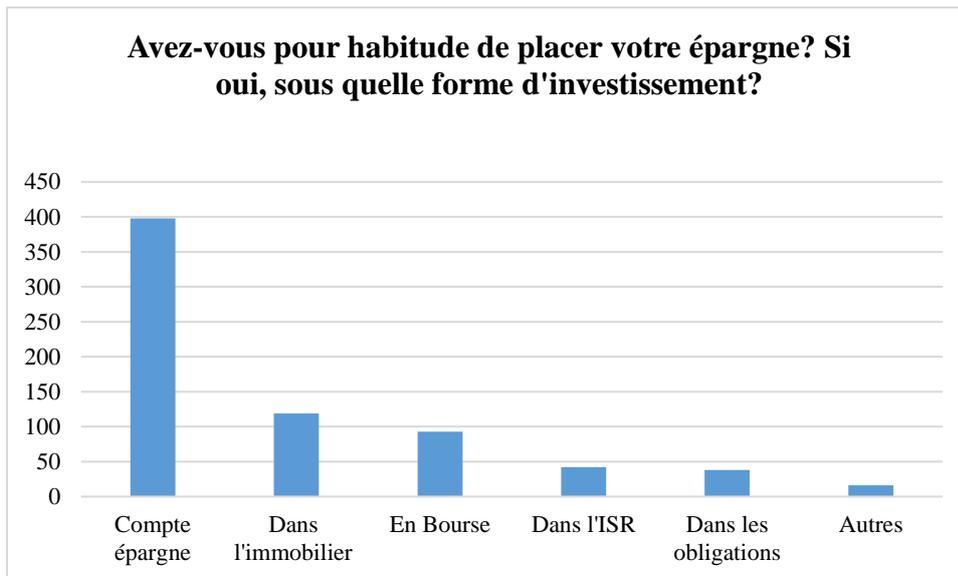
### Données financières :

Nous avons réalisé le graphique en regroupant les données récoltées pour cette question.

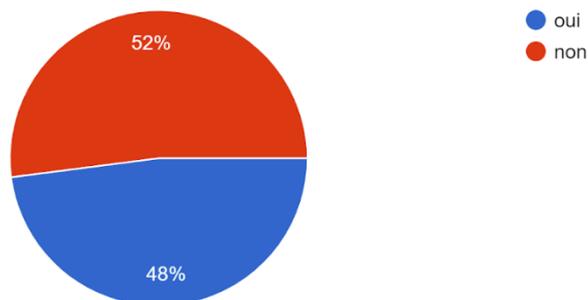
Les différentes formes d'investissements	
Compte épargne	398
Dans l'immobilier	119
En Bourse	93
Dans l'ISR	42
Dans les obligations	38
Autres	16
<b>Total</b>	<b>706</b>

Dans la catégorie «autres» se trouvent :

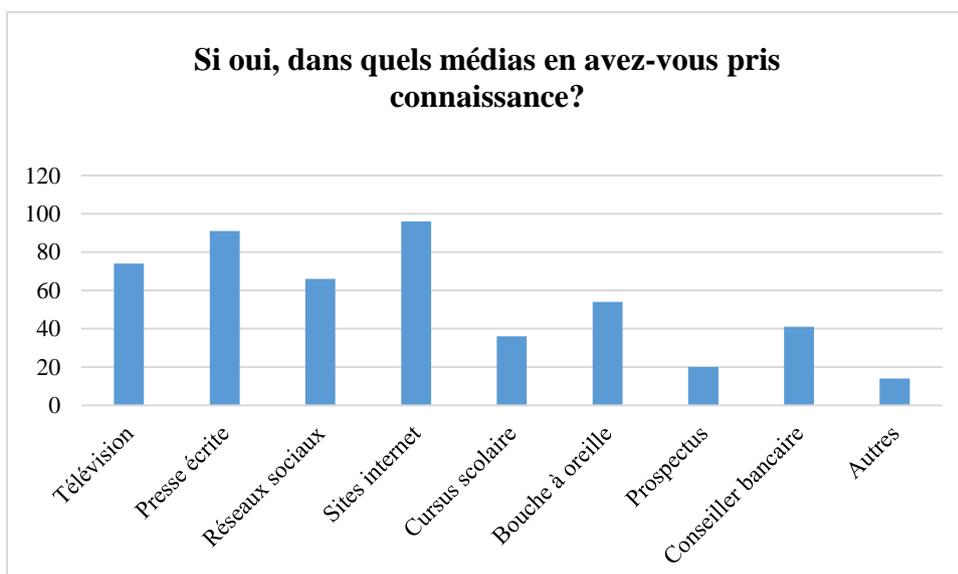
- Les fonds de pensions 10
- Les assurances-vie 2
- Les panneaux solaires 2
- Pas d'épargne 2



Connaissez-vous la notion d'investissement socialement responsable? (Entreprises respectant les critères ESG : respect de l'environnement, de l'aspect social et une bonne gouvernance)  
488 réponses



Sachant que seulement 234 répondants connaissent la notion d'ISR, le nombre de réponses est plus faible à la question suivante concernant les médias.

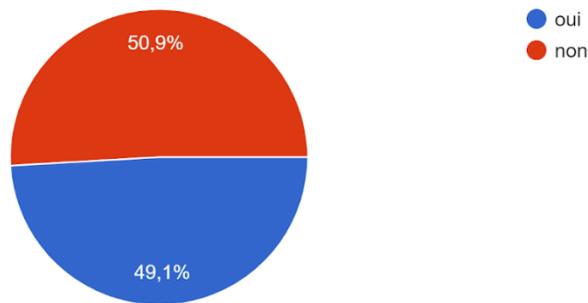


Médias expliquant l'ISR	
Télévision	74
Presse écrite	91
Réseaux sociaux	66
Sites internet	96
Cursus scolaire	36
Bouche à oreille	54
Prospectus	20
Conseiller bancaire	41
Autres	14
<b>Total</b>	<b>492</b>

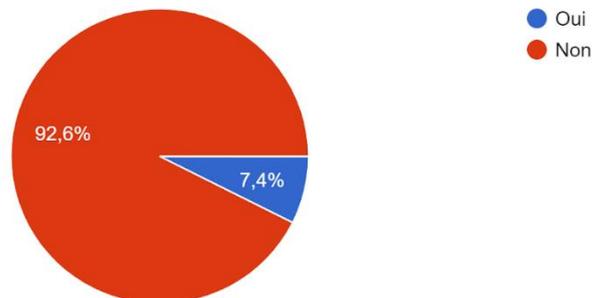
Dans la catégorie « autres » se trouvent :

- À la radio 3
- Dans le cadre de mon travail 10
- Personnellement 1

Avez-vous déjà entendu parler des obligations vertes? (obligations émises par l'état, mettant en avant des entreprises socialement responsables activ...hore"), l'économie circulaire, la biodiversité, etc)  
489 réponses



Saviez-vous que les premières obligations vertes belges avaient été émises le 8 février 2018?  
486 réponses



Si un placement éthique vous procurait un rendement légèrement inférieur à un investissement traditionnel, seriez-vous tout de même prêt à investir dans celui-ci ? (compte tenu de son côté éthique) Justifiez votre réponse

Voici les principales réponses obtenues :

**Les réponses affirmatives et favorables :**

- Oui, l'argent est un moyen, pas un but en soi. Il doit être utilisé dans un but de durabilité, de préservation du monde qui nous entoure.
- Oui sinon rien n'évoluera, l'argent n'est pas tout.
- Oui, pour tendre à une économie et peut être une politique plus juste.
- Oui. Le côté éthique d'un investissement est important pour moi.
- Bien sûr, l'éthique doit primer sur la finance à l'heure actuelle.
- Oui bien sûr je suis pour un monde plus équitable et surtout éco-responsable.
- Oui, je préfère aller vers quelque chose qui me correspond dans ma façon de penser, plutôt que quelque chose qui va rapporter mais ne pas me correspondre.
- Oui, je préfère soutenir une cause dite « bonne », qui respecte l'environnement, etc. plutôt qu'une cause qui ne sert qu'un intérêt purement économique.
- Oui sans problème, mais je n'investirais que de façon limitée dans ce type de placement.
- Oui, par respect pour l'environnement, une sorte de contribution.
- Oui, parce que je pense que la croissance capitaliste à outrance est en train de montrer ses limites et qu'il faut la limiter si l'on veut vivre dans un monde durable.
- Evidemment ! S'il s'agit d'un investissement qui n'a pas d'impact négatif ou très peu sur les générations futures, c'est plus qu'un investissement purement lucratif.

**Les réponses affirmatives, sous certaines conditions :**

- Oui et non. Tout dépend de ma situation financière. Si j'ai une situation stable, je n'hésiterais pas à le faire.
- Il faut s'entendre sur légèrement inférieur. Je fixerais la limite à 2%. Actuellement, je prends déjà en compte cet aspect éthique. Je n'investis pas mon argent sur les barils de pétrole par exemple.
- Oui, si le rendement est réellement proche d'un investissement traditionnel.
- Oui si le projet a réellement du sens, il faut impérativement vérifier si l'entreprise ne fait pas du greenwashing afin d'obtenir plus facilement des sources de revenus
- Oui, l'objectif de la levée de fonds doit être claire et répondre aux critères ESG (à ma connaissance il n'y a pas d'organisme fort indiquant des normes à respecter). Cependant le tout est de définir « légèrement inférieur »
- Oui, pour autant que cet argent soit utile à quelqu'un, ou soit investi dans une bonne cause.
- Éventuellement, à condition d'avoir toutes les informations nécessaires au sujet de l'investissement et que le capital investi soit garanti, du moins pour une grande partie.
- À condition d'avoir la maîtrise dans ce placement et qu'il soit sécurisé.
- Oui, car je souhaite contribuer à un monde qui fonctionne mieux. Toutefois, qu'est-ce que "éthique", est-ce que tous les investissements qui ne tombent pas par définition sous "investissement éthique" sont par définition "pas éthique" ? J'ai du mal avec la

notion "d'investissement éthique", je préférerais investissements "verts" ou "r&d life science.

- Probablement. Je pense qu'il faut un effort collectif et un système différent pour permettre au monde de continuer à tourner sainement.
- Oui dans la mesure où le return attendu n'est pas beaucoup plus faible que l'investissement normal. Si davantage de gens se focalisent sur les investissements responsables, il y aura plus de demandes pour ces produits, ce qui pourrait faire augmenter le return. À ce stade c'est probablement une bonne opportunité (être investisseur avant les autres)
- Oui mais pas sûre que ma banque propose cela !
- Oui après avoir pris toutes les connaissances sur l'Investissement. Calculer le pour et le contre. Et s'il y a des avantages, pourquoi pas !
- Oui. Il me semble important d'investir selon les principes du développement durable. Le problème est que, à l'heure actuelle, les critères ESG semblent plutôt tenir de l'aspect marketing que d'investissements réellement responsables.
- Je ne place pas particulièrement mon argent, car je n'ai pas de revenu suffisant pour le faire mais, si je pouvais le faire ma réponse serait oui. Je pense que ce qu'on perd en gain d'argent on le gagne grâce aux externalités positives que peut générer l'investissement.

#### **Les réponses négatives:**

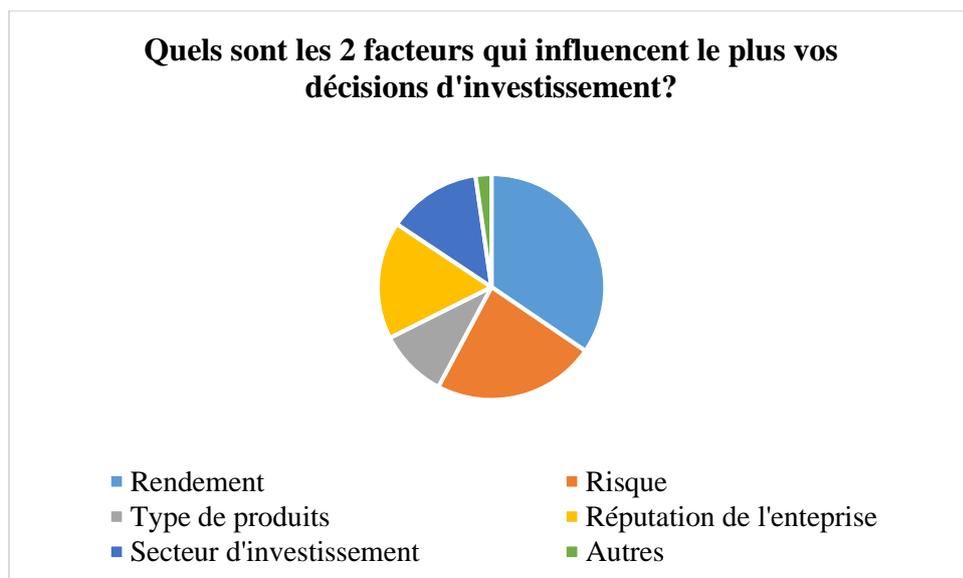
- Non, je préfère un rendement plus élevé.
- Non. Je ne suis pas intéressé.
- Non, je n'ai pas forcément envie d'investir mon épargne dans quelque chose que je ne connais pas bien.
- Non, je préfère faire des efforts éthiques (et écologiques) sur des choses plus concrètes.
- Non, les placements ne rapportent déjà rien donc placer pour un rendement inférieur, ce n'est plus un placement. Je préfère de loin l'immobilier.
- Non. Pour moi le rendement est le point principal pour mon épargne. Si je veux faire du "Socialement responsable" je le ferai à côté et non pas avec mon argent.
- Non. Si j'investis, c'est pour gagner de l'argent. Autant être efficace.
- L'éthique n'est qu'une façade qu'on se donne. Il n'y a pas d'éthique unique. Pourquoi perdre du rendement pour quelque chose que mon voisin peut prendre. Placer son argent à la banque finance déjà des projets éthiques (investissements sociaux, développements hôpitaux, ...)
- Non...Car pas assez d'infos et il faut de la sécurité
- Non car je serais sceptique sur la finalité 100% éthique de ce placement.
- Pas forcément envie d'investir mon épargne dans quelque chose que je ne connais pas bien
- Non, je considère tout ce qui est "soutenu par l'état " comme suspect....

Quels sont les deux facteurs qui influencent le plus vos décisions d'investissement ?

Facteurs influençant les décisions d'investissement	
Rendement	306
Risque	205
Type de produits	87
Réputation de l'entreprise	149
Secteur d'investissement	118
Autres	20
Total	885

Dans la catégorie « Autres » se trouvent :

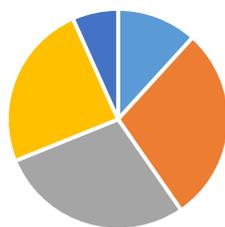
- Je n'investis pas mon argent.
- Je fais confiance à mon banquier.
- L'écologie, un domaine qui me semble juste.
- L'opportunité s'y rapportant.
- Aucun critère en particuliers ne m'influence.



**Quelle forme d'investissement socialement responsable (ISR) vous conviendrait ? (2 maximum en fonction des facteurs cochés ci-dessus)**

Quel investissement ISR vous conviendrait?	
Placement risqué: actions	86
L'immobilier responsable	211
Les obligations vertes	209
Comptes épargnes éthiques	180
Pas intéressé par ces placements	49
Total	735

**Quelle forme d'investissement socialement responsable (ISR) vous conviendrait?**

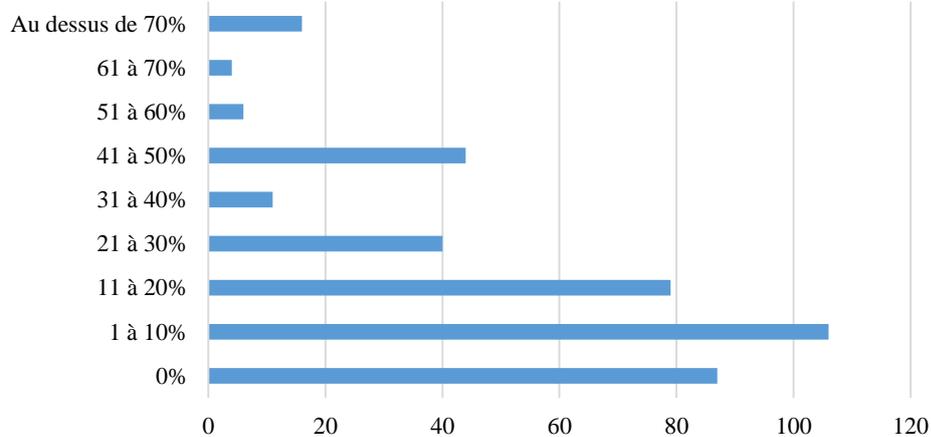


- Placement risqué: actions
- L'immobilier responsable
- Les obligations vertes
- Comptes épargnes éthiques
- Pas intéressé par ces placements

**Seriez-vous prêt à y consacrer une partie de votre épargne annuelle ? Si oui, quel pourcentage ? (pouvant être ajouté à d'autres investissements traditionnels ou non)**

Pourcentage de l'épargne destiné à l'ISR	
0%	87
1 à 10%	106
11 à 20%	79
21 à 30%	40
31 à 40%	11
41 à 50%	44
51 à 60%	6
61 à 70%	4
Au dessus de 70%	16
Total	393

**Seriez-vous prêt à y consacrer une partie de votre épargne annuelle? Si oui, quel pourcentage?**

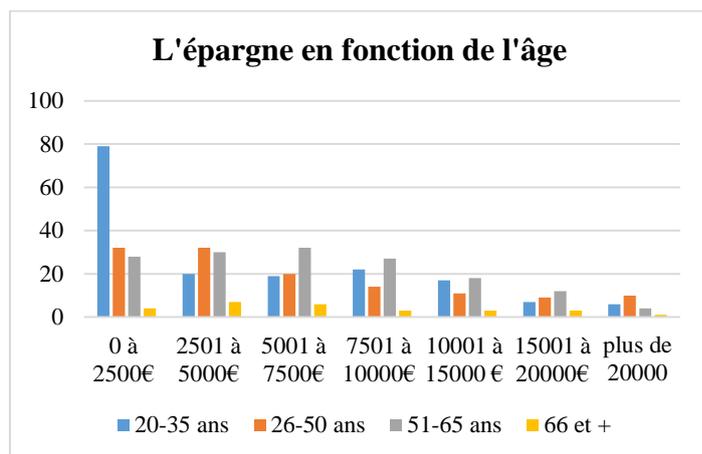


ANNEXE XII : APERÇU DES ANALYSES CROISEES DES QUESTIONS DU QUESTIONNAIRE QUANTITATIF

Point 1 : est-ce que l'épargne dépend des critères socio-démographiques ?

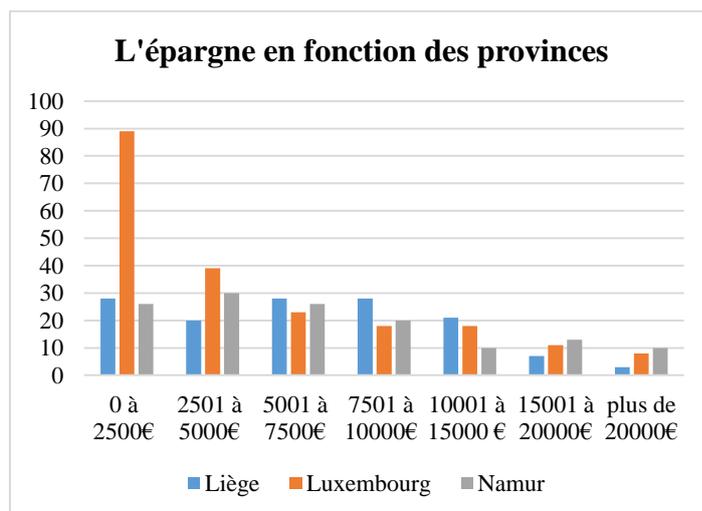
1.1) L'épargne en fonction de l'âge.

	0 à 2500€	2501 à 5000€	5001 à 7500€	7501 à 10000€	10001 à 15000 €	15001 à 20000€	plus de 20000
<b>20-35 ans</b>	79	20	19	22	17	7	6
<b>26-50 ans</b>	32	32	20	14	11	9	10
<b>51-65 ans</b>	28	30	32	27	18	12	4
<b>66 et +</b>	4	7	6	3	3	3	1
<b>TOTAL</b>	143	89	77	66	49	31	21



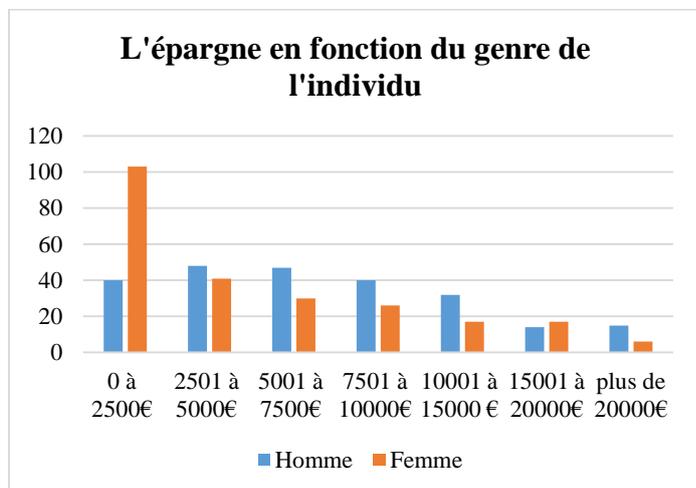
1.2) L'épargne en fonction des provinces.

	0 à 2500€	2501 à 5000€	5001 à 7500€	7501 à 10000€	10001 à 15000 €	15001 à 20000€	plus de 20000€
<b>Liège</b>	28	20	28	28	21	7	3
<b>Luxembourg</b>	89	39	23	18	18	11	8
<b>Namur</b>	26	30	26	20	10	13	10
<b>TOTAL</b>	143	89	77	66	49	31	21



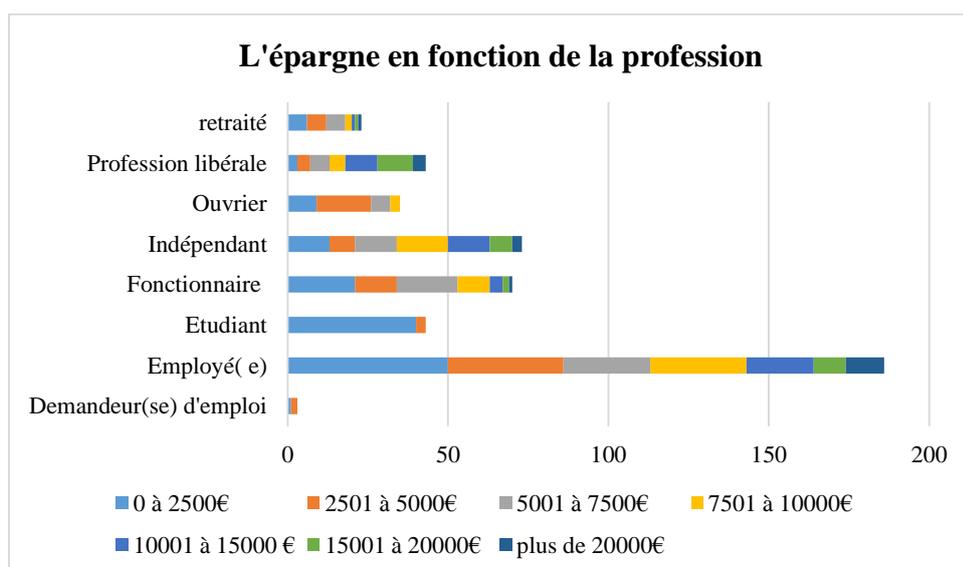
### 1.3) L'épargne en fonction du genre de l'individu.

	0 à 2500€	2501 à 5000€	5001 à 7500€	7501 à 10000€	10001 à 15000 €	15001 à 20000€	plus de 20000€
<b>Homme</b>	40	48	47	40	32	14	15
<b>Femme</b>	103	41	30	26	17	17	6
<b>Total</b>	143	89	77	66	49	31	21



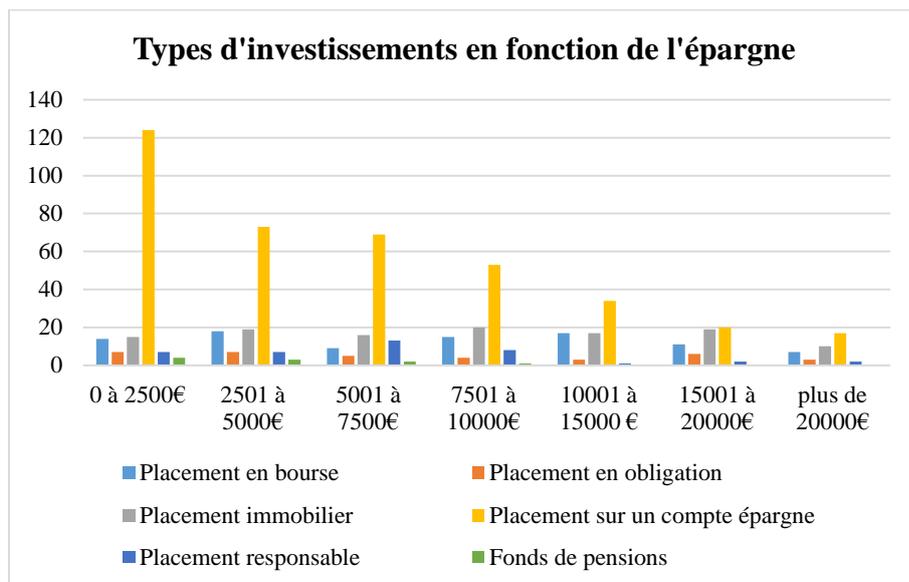
### 1.4) L'épargne en fonction de la profession.

	0 à 2500€	2501 à 5000€	5001 à 7500€	7501 à 10000€	10001 à 15000	15001 à 20000	plus de 20000€	TOTAL
<b>Demandeur(se) d'emploi</b>	1	2	0	0	0	0	0	3
<b>Employé( e)</b>	50	36	27	30	21	10	12	186
<b>Etudiant</b>	40	3	0	0	0	0	0	43
<b>Fonctionnaire</b>	21	13	19	10	4	2	1	70
<b>Indépendant</b>	13	8	13	16	13	7	3	73
<b>Ouvrier</b>	9	17	6	3	0	0	0	35
<b>Profession libérale</b>	3	4	6	5	10	11	4	43
<b>retraité</b>	6	6	6	2	1	1	1	23
<b>TOTAL</b>	143	89	77	66	49	31	21	476



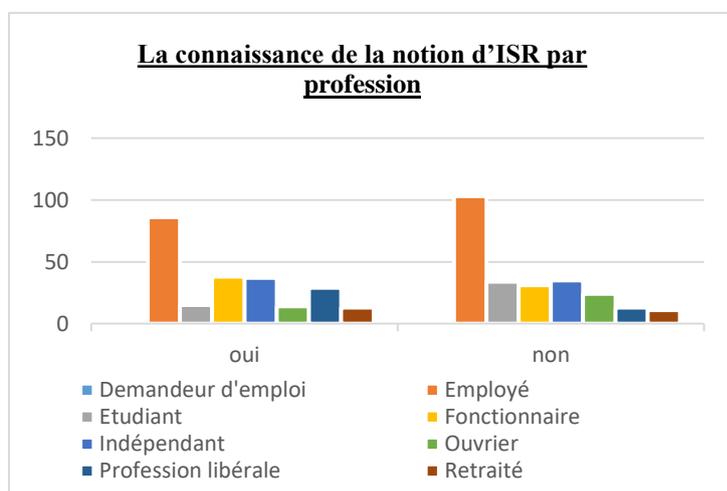
Point 2 : types d'investissements en fonction de l'épargne.

	0 à 2500€	2501 à 5000€	5001 à 7500€	7501 à 10000€	10001 à 15000 €	15001 à 20000€	plus de 20000€
<b>Placement en bourse</b>	14	18	9	15	17	11	7
<b>Placement en obligation</b>	7	7	5	4	3	6	3
<b>Placement immobilier</b>	15	19	16	20	17	19	10
<b>Placement sur un compte épargne</b>	124	73	69	53	34	20	17
<b>Placement responsable</b>	7	7	13	8	1	2	2
<b>Fonds de pensions</b>	4	3	2	1	0	0	0



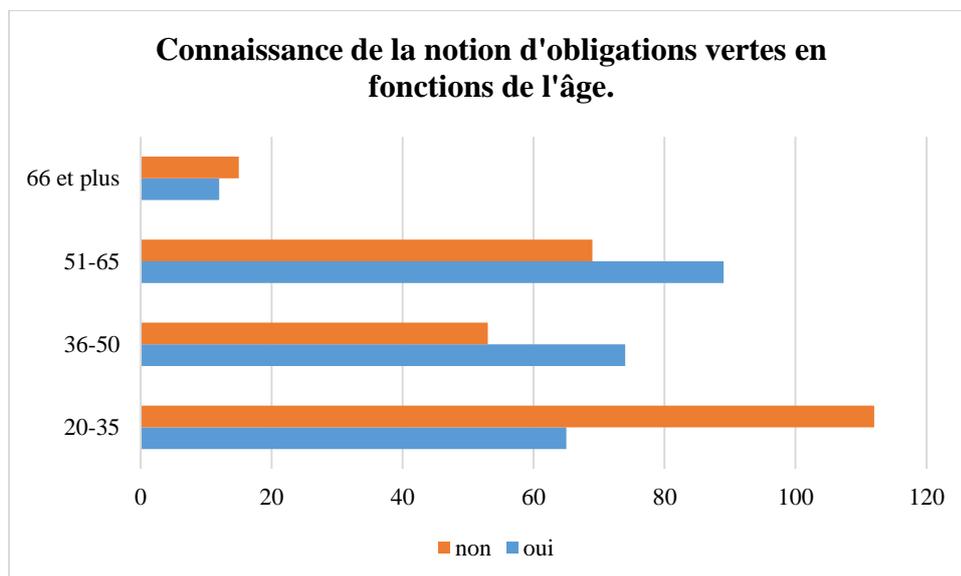
Point 3 : la connaissance de la notion d'ISR par profession.

	oui	non
<b>Demandeur d'emploi</b>	2	3
<b>Employé</b>	86	103
<b>Étudiant</b>	15	34
<b>Fonctionnaire</b>	38	31
<b>Indépendant</b>	37	35
<b>Ouvrier</b>	14	24
<b>Profession libérale</b>	29	13
<b>Retraité</b>	13	11



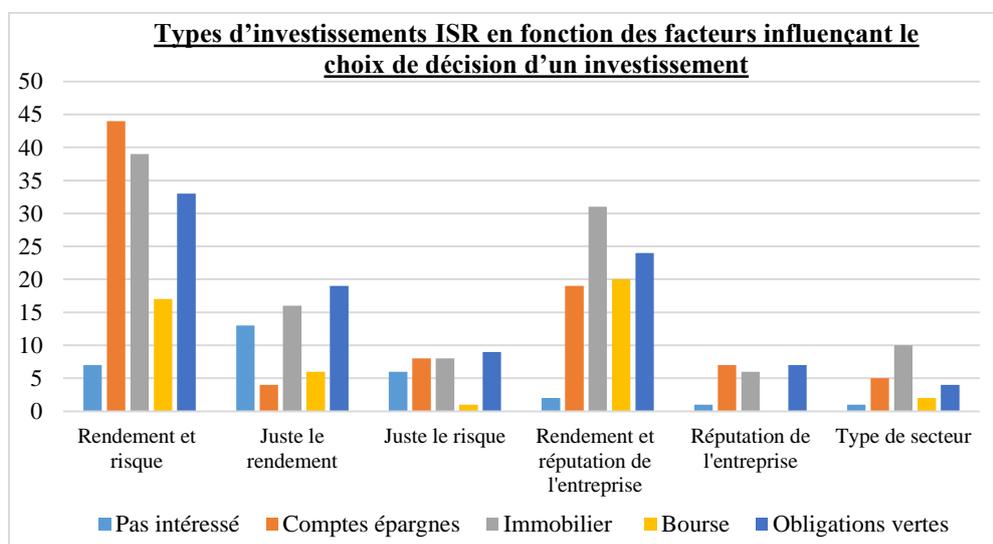
Point 4 : connaissance de la notion d'obligations vertes en fonction de l'âge.

	20-35	36-50	51-65	66 et plus
<b>oui</b>	65	74	89	12
<b>non</b>	112	53	69	15



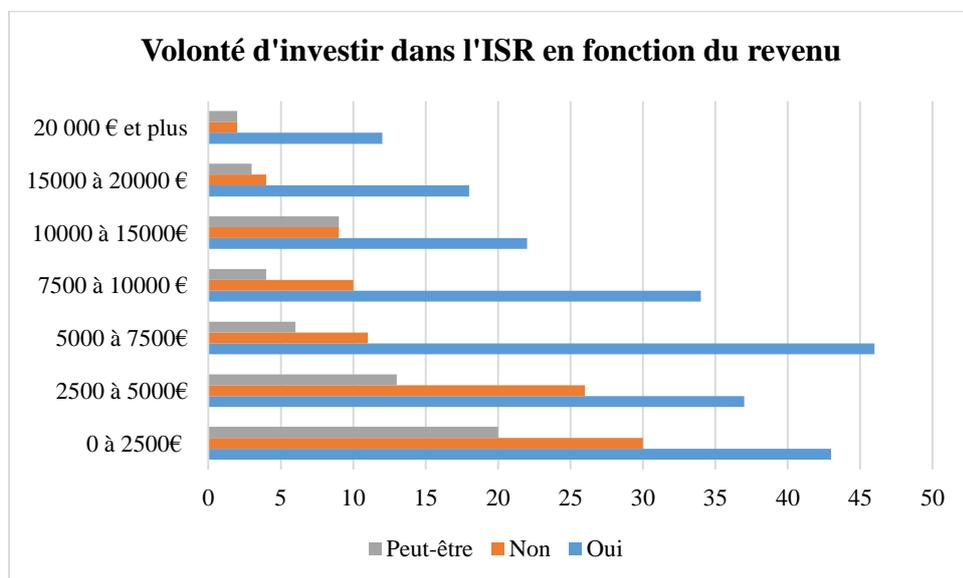
Point 5 : Types d'investissements ISR en fonction des facteurs influençant le choix de décision d'un investissement.

	Rendement et risque	Juste le rendement	Juste le risque	Rendement et réputation de l'entreprise	Réputation de l'entreprise	Type de secteur
<b>Pas intéressé</b>	7	13	6	2	1	1
<b>Comptes épargnes</b>	44	4	8	19	7	5
<b>Immobilier</b>	39	16	8	31	6	10
<b>Bourse</b>	17	6	1	20	0	2
<b>Obligations vertes</b>	33	19	9	24	7	4



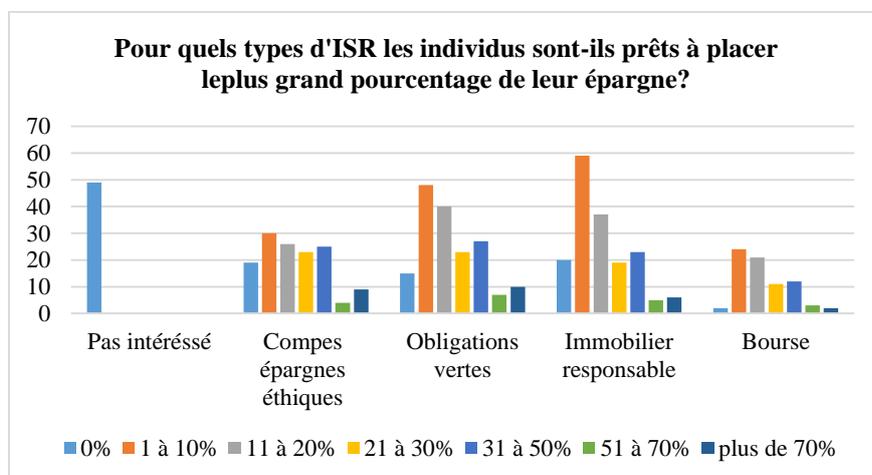
**Point 6 : volonté d'investir sur le marché de l'ISR en fonction de l'épargne.**

	0 à 2500€	2500 à 5000€	5000 à 7500€	7500 à 10000 €	10000 à 15000€	15000 à 20000 €	20 000 € et plus
Oui	43	37	46	34	22	18	12
Non	30	26	11	10	9	4	2
Peut-être	20	13	6	4	9	3	2



**Point 7 : pour quels types d'ISR les individus sont prêts à placer le plus grand pourcentage de leur épargne ?**

	0%	1 à 10%	11 à 20%	21 à 30%	31 à 50%	51 à 70%	plus de 70%
Pas intéressé	49	0	0	0	0	0	0
Comptes épargnes éthiques	19	30	26	23	25	4	9
Obligations vertes	15	48	40	23	27	7	10
Immobilier responsable	20	59	37	19	23	5	6
Bourse	2	24	21	11	12	3	2



### ANNEXE XIII : QUESTIONNAIRE QUALITATIF ENVOYE AUX INSTITUTIONS FINANCIERES

Ce questionnaire portera sur l'investissement socialement responsable (ISR) et plus précisément les obligations vertes belges. Vous pouvez répondre à même le texte et utiliser tout l'espace nécessaire pour écrire vos réponses. Au plus elles seront détaillées, au plus efficace sera mon analyse.

1. Que proposez-vous à vos clients en termes de produits financiers ? (Citez tous les investissements que vous leur proposez)
2. Quelle est la proportion de chacun de ceux-ci dans l'offre globale que vous proposez à vos clients ? (exemple : compte épargne : 60%, actions : 25%, obligations : 10%, ISR : 5%, etc.)
3. Quel est votre processus de proposition d'investissements à vos clients ? Par exemple, utilisez-vous la même ligne directrice pour tous les profils de clients ?
4. Quels sont les critères qui influencent le plus la décision d'investissement de vos clients ? (rendement, risque, type de produit, image de la société dans laquelle on investit, etc.)
5. Avez-vous pour habitude de travailler avec des produits financiers ISR ? Si oui, lesquels ?
6. Proposez-vous systématiquement les investissements responsables dans votre éventail de produits financiers ? Justifiez votre réponse. Si c'est oui, lesquels proposez-vous ?
7. Est-ce que les clients sont intéressés/sensibles à l'environnement lorsque vous leur proposer un produit ISR ? Justifiez votre réponse.
8. Et vous quel est votre avis personnel sur l'ISR ?
9. Saviez-vous que la première émission d'obligations vertes a eu lieu en Belgique le 8 février 2018 ? (3<sup>e</sup> pays européen à émettre des obligations de ce genre)
10. Pensez-vous que cette émission a eu un impact positif en Belgique ?
11. Etes-vous bien renseignés sur les obligations vertes belges ou sur les ISR de manière générale ? Avez-vous suivi une formation à propos de cela ? Est-il pour vous facile d'avoir accès à toute information ?
12. Avez-vous déjà proposé à vos clients d'investir dans des obligations vertes ? Si oui, des obligations étatiques ou bien issues d'institutions financières ? De quel organisme ? (exemple : KBC, obligations de l'état ou de la région wallonne, etc.)
13. Quel est, pour vous, le profil type/idéal d'un investisseur socialement responsable ?
14. Pensez-vous que c'est une bonne alternative aux investissements traditionnels ?
15. Comment vous positionnez-vous par rapport aux obligations vertes belges ? Faites-vous confiance à ces produits financiers ? (fiabilité, risque, rendement, etc.)
16. Comment pensez-vous que la crise financière liée au coronavirus va-t-elle influencer votre secteur ?

### **Questionnaire (2pm Europe)**

Ce questionnaire portera sur l'investissement socialement responsable (ISR) et plus précisément les obligations vertes belges.

Vous pouvez répondre à même le texte et utiliser tout l'espace nécessaire pour écrire vos réponses. Au plus elles seront détaillées, au plus efficace sera mon analyse.

1. Que proposez-vous à vos clients en termes de produits financiers ? (Citez tous les investissements que vous leur proposez)

Nous proposons des maisons spécialisées gérant des fonds d'investissements incluant une politique ISR claire et rigoureuse et dont l'expertise dans ce domaine est prouvée depuis au moins 5 ans (track record disponible). Ceci afin d'éviter les opportunistes collant un label ISR sur leurs produits de placement car c'est à la mode et que cela fait vendre. Notez que c'est le cas de la plupart des acteurs financiers, peu ayant une expérience prouvée dans le domaine.

2. Quelle est la proportion de chacun de ceux-ci dans l'offre globale que vous proposez à vos clients ? (exemple : compte épargne : 60%, actions : 25%, obligations : 10%, ISR : 5%, etc.)

N'ayant ni l'expertise ni les ressources ni la taille nécessaire à la mise en œuvre d'une politique ISR pour les lignes directes (actions, obligations, etc.), nous ne l'offrons que via fonds d'investissement spécialisés. La proportion dans l'offre globale dépend de la demande (+/- 10-20% aujourd'hui).

3. Quel est votre processus de proposition d'investissements à vos clients ? Par exemple, utilisez-vous la même ligne directrice pour tous les profils de clients ?

La demande doit venir du client.

4. Quels sont les critères qui influencent le plus la décision d'investissement de vos clients ? (rendement, risque, type de produit, image de la société dans laquelle on investit, etc.)

L'âge, la formation, le background professionnel, le milieu social.

5. Avez-vous pour habitude de travailler avec des produits financiers ISR ? Si oui, lesquels ?

Robeco, Funds for Good et les principaux émetteurs d'ETF qui ont pour la plupart tous une gamme ISR (iShares, Lyxor, etc.).

6. Proposez-vous systématiquement les investissements responsables dans votre éventail de produits financiers ? Justifiez votre réponse. Si c'est oui, lesquels proposez-vous ?

Non, la demande doit venir du client.

À côté de la gestion financière, de la gestion opérationnelle ou commerciale, etc., l'ISR fait aujourd'hui partie intégrante des politiques de gestion des entreprises cotées en bourse, au risque de subir les foudres des investisseurs.

Nous pensons donc qu'il y a beaucoup de marketing autour du concept ISR dans les produits financiers labellisés en tant que tel. ISR ou pas, un bon gérant de fonds expérimenté aura intégré depuis bien longtemps des critères non-financiers (dont les ISR) à côté des critères financiers.

7. Est-ce que les clients sont intéressés/sensibles à l'environnement lorsque vous leur proposer un produit ISR ? Justifiez votre réponse.

En dessous de 30 ans, oui. Moyennement au-dessus.

8. Et vous quel est votre avis personnel sur l'ISR ?

Voir question 6.

9. Saviez-vous que la première émission d'obligations vertes a eu lieu en Belgique le 8 février 2018 ? (3<sup>e</sup> pays européen à émettre des obligations de ce genre)

Non.

10. Pensez-vous que cette émission a eu un impact positif en Belgique ?

Non.

11. Etes-vous bien renseignés sur les obligations vertes belges ou sur les ISR de manière générale ? Avez-vous suivi une formation à propos de cela ? Est-il pour vous facile d'avoir accès à toute information ?

Non car c'est un sujet qui manque encore totalement d'homogénéité et de normes communes.

12. Avez-vous déjà proposé à vos clients d'investir dans des obligations vertes ? Si oui, des obligations étatiques ou bien issues d'institutions financières ? De quel organisme ? (exemple : KBC, obligations de l'état ou de la région wallonne, etc.)

Non.

13. Quel est, pour vous, le profil type/idéal d'un investisseur socialement responsable ?

Tous les profils conviennent car les critères non-financiers doivent être intégrés dans les décisions d'investissement.

14. Pensez-vous que c'est une bonne alternative aux investissements traditionnels ?

L'investissement responsable au sens large du terme (incluant les critères ISR) est un investissement traditionnel. Qui irait par exemple investir dans une société chimique qui fait fi des risques environnementaux potentiels sources de risques financiers pour elle ?

15. Comment vous positionnez-vous par rapport aux obligations vertes belges ? Faites-vous confiance à ces produits financiers ? (fiabilité, risque, rendement, etc.)

Nous n'y investissons pas directement. Voir plus haut.

16. Comment pensez-vous que la crise financière liée au coronavirus va-t-elle influencer votre secteur ?

Pas spécifiquement notre secteur mais sans doute l'ensemble du monde du travail (télétravail, etc.).

### Questionnaire (Beobank)

Ce questionnaire portera sur l'investissement socialement responsable (ISR) et plus précisément les obligations vertes belges.

Vous pouvez répondre à même le texte et utiliser tout l'espace nécessaire pour écrire vos réponses. Au plus elles seront détaillées, au plus efficace sera mon analyse.

1. Que proposez-vous à vos clients en termes de produits financiers ? (Citez tous les investissements que vous leur proposez)

Nous proposons à nos clients essentiellement des fonds d'investissements sélectionnés selon des critères d'analyse très rigoureux (track record de 5 ans, 4 étoiles Morningstar, actifs sous gestion de plus de EUR 100 millions pour le fonds, EUR 2-5 milliards pour la maison de gestion (tous fonds confondus)). Nous proposons des fonds obligataires, des fonds d'actions, des fonds alternatifs UCITS, des fonds sectoriels et des fonds sectoriels. Nous couvrons aussi au niveau géographique le monde entier.

2. Quelle est la proportion de chacun de ceux-ci dans l'offre globale que vous proposez à vos clients ? (exemple : compte épargne : 60%, actions : 25%, obligations : 10%, ISR : 5%, etc.)

Tout dépend du profil du client, de son âge, de ses attentes.... De manière générale, les clients qui veulent s'exposer aux marchés financiers restent 30 à 50% en actions (y compris fonds sectoriels), le reste en obligations. Parfois, certains clients s'exposent à 10% en fonds structuré (à capital garanti à 90% ou 100%). Nous n'avons pas vraiment de demande ISR même si l'offre existe.

3. Quel est votre processus de proposition d'investissements à vos clients ? Par exemple, utilisez-vous la même ligne directrice pour tous les profils de clients ?

Nous dressons un profil d'investisseur en fonction de l'âge du client, ses attentes, son aptitude à tolérer le risque (surtout lorsque les marchés baissent). En fonction du profil de risque de client (de 1 à 7), nous suivons une même ligne directrice. Des clients ayant le même profil de risque sont censés avoir le même portefeuille...mais cela n'est pas toujours simple dans la réalité.

4. Quels sont les critères qui influencent le plus la décision d'investissement de vos clients ? (rendement, risque, type de produit, image de la société dans laquelle on investit, etc.)

L'âge est important, les actifs du client de manière globale (y compris ce qu'il a dans d'autres banques), sa formation, son vécu (crise 2008). Nos clients dans le sud Luxembourg sont très

prudents et ne veulent pas prendre trop de risque. Leurs connaissances en finance sont assez faibles de manière générale, donc nous restons prudents et simples dans notre approche.

5. Avez-vous pour habitude de travailler avec des produits financiers ISR ? Si oui, lesquels ?

Robeco est un des fonds avec lequel nous travaillons. Mais comme expliqué plus haut, nos clients sont assez peu au courant des marchés financiers, et donc les produits ISR ne sont pas demandés (dans le sud Luxembourg en tous cas).

6. Proposez-vous systématiquement les investissements responsables dans votre éventail de produits financiers ? Justifiez votre réponse. Si c'est oui, lesquels proposez-vous ?

Non pas du tout. Si le client le demande, nous lui fournirons. Mais cela ne se retrouve pas dans notre offre de base.

7. Est-ce que les clients sont intéressés/sensibles à l'environnement lorsque vous leur proposer un produit ISR ? Justifiez votre réponse.

Pour être honnête, ce n'est pas évoqué lors des entretiens avec les clients.

8. Et vous quel est votre avis personnel sur l'ISR ?

L'ISR est une approche très valable pour sélectionner des titres dans les marchés financiers, et la demande semble augmenter ...même si ce n'est pas perceptible dans ma clientèle.

9. Saviez-vous que la première émission d'obligations vertes a eu lieu en Belgique le 8 février 2018 ? (3<sup>e</sup> pays européen à émettre des obligations de ce genre)

Non.

10. Pensez-vous que cette émission a eu un impact positif en Belgique ?

Non.

11. Etes-vous bien renseignés sur les obligations vertes belges ou sur les ISR de manière générale ? Avez-vous suivi une formation à propos de cela ? Est-il pour vous facile d'avoir accès à toute information ?

Non car c'est un sujet qui manque encore totalement d'homogénéité et de normes communes.

12. Avez-vous déjà proposé à vos clients d'investir dans des obligations vertes ? Si oui, des obligations étatiques ou bien issues d'institutions financières ? De quel organisme ? (exemple : KBC, obligations de l'état ou de la région wallonne, etc.)

Non. Nous investissons uniquement via des fonds.

13. Quel est, pour vous, le profil type/idéal d'un investisseur socialement responsable ?

Tous les profils conviennent car les critères non-financiers doivent être intégrés dans les décisions d'investissement. Il s'agit surtout selon moi de conscience personnelle...Je pense que les médias et l'écologie ont un impact non négligeable

14. Pensez-vous que c'est une bonne alternative aux investissements traditionnels ?

Je ne vois pas ça comme une alternative, mais plutôt comme un critère « restrictif » de sélection. Mais ce n'est pas une mauvaise chose...

15. Comment vous positionnez-vous par rapport aux obligations vertes belges ? Faites-vous confiance à ces produits financiers ? (fiabilité, risque, rendement, etc.)

Nous n'y investissons pas directement. Voir plus haut.

16. Comment pensez-vous que la crise financière liée au coronavirus va-t-elle influencer votre secteur ?

Je ne pense pas que nous serons plus ou moins impactés que les autres secteurs. Nous sommes finalement tous interconnectés...et tout le monde sera impacté...L'impact sera quantifiable beaucoup plus tard

### **Questionnaire (La banque du Luxembourg)**

Ce questionnaire portera sur l'investissement socialement responsable (ISR) et plus précisément les obligations vertes belges.

Vous pouvez répondre à même le texte et utiliser tout l'espace nécessaire pour écrire vos réponses. Au plus elles seront détaillées, au plus efficace sera mon analyse.

1. Que proposez-vous à vos clients en termes de produits financiers ? (Citez tous les investissements que vous leur proposez)

Ci-dessous, l'ensemble des produits financiers disponibles au sein de la banque. Attention, il convient de faire une distinction entre ce que nous proposons et ce que nous conseillons.

## OBLIGATIONS COMPLEXES

Obligations convertibles

Obligations perpétuelles

Obligations indexées sur l'inflation

Autres obligations complexes

## FONDS D'INVESTISSEMENT COMPLEXES

Fonds structurés

Fonds hedge  
non-OPCVM/non-UCITS

Fonds de private equity

Autres fonds complexes

Dépôts à terme

## OBLIGATIONS

Obligations à taux fixe  
(de qualité investment grade)

Obligations à taux variable  
(de qualité investment grade)

Obligations à zéro-coupon  
(de qualité investment grade)

Obligations non-investment grade  
(high yield) ou sans rating

Actions

Fonds d'investissement  
classiques et ETFs

Or physique

## PRODUITS DÉRIVÉS

Changes à terme

Futures et autres contrats à terme

Options et warrants

Autres produits dérivés

## PRODUITS STRUCTURÉS

Avec garantie du capital

Sans garantie du capital

2. Quelle est la proportion de chacun de ceux-ci dans l'offre globale que vous proposez à vos clients ? (exemple : compte épargne : 60%, actions : 25%, obligations : 10%, ISR : 5%, etc.)

Pour l'ensemble de notre clientèle belge, la répartition des avoirs déposés au sein de la banque se répartit comme suit :

- Funds : 49,52%
- Cash : 21,30%
- Equities : 10,20%
- Money Market Deposit : 9,85%
- Credit : 3,83%
- Bonds : 3,73%
- Others : 1,05%

La partie fonds (49,52%) se compose d'actions, d'obligations et d'alternatifs.

Approximativement, en voici sa répartition :

- Actions : 45%
- Obligations : 25%
- Mixtes & Alternatifs : 30%

La partie ISR est négligeable aujourd'hui. Certainement moins de 1%.

3. Quel est votre processus de proposition d'investissements à vos clients ? Par exemple, utilisez-vous la même ligne directrice pour tous les profils de clients ?

Tout d'abord, nous offrons différents types de services :

- **Daily** : Uniquement cash et crédits
- **Access** : Execution Only (pas de conseils -> pas de propositions)
- **Invest & Select** : Conseils mais le client reste le seul décisionnaire de l'investissement
- **Expert** : Gestion discrétionnaire (La banque investit en fonction du profil du client)

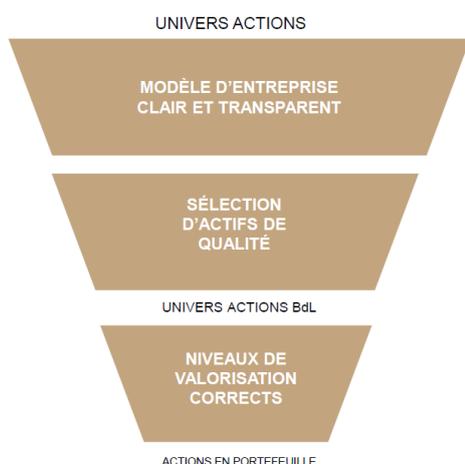
Conformément aux règles Mifid, chaque investisseur (donc excepté **Daily**) doit répondre à différentes questions pour déterminer son profil.

Ce profil déterminera le niveau de risque accepté par le client. Le risque étant lié à la volatilité de son portefeuille.

Lorsque nous proposons un investissement (**Invest & Select ou Expert**), l'actif répond à nos critères de qualité et de valorisation.

Pour la qualité :

## SÉLECTION DE VALEURS DE QUALITÉ UN PROCESSUS ÉPROUVÉ



**COMMENT DES ENTREPRISES DE QUALITÉ SE DISTINGUENT-ELLES ?**

- « Price makers »
- Avantage compétitif (*marque, technologie, avantage de coûts, réseau de distribution, fidélisation des clients*)
- Marges bénéficiaires élevées, rendement sur capital élevé
- Génération de cash-flow excédentaires élevée
- Bilans solides
- Dividendes soutenables

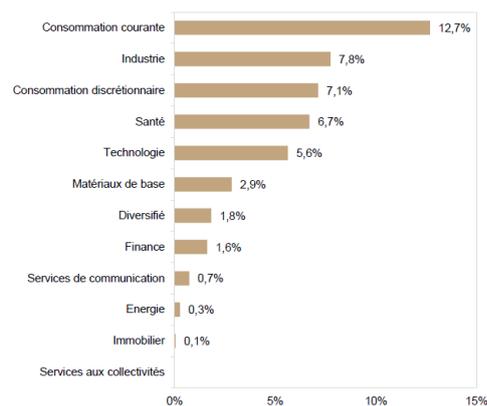
*"It's far better to buy a wonderful company at a fair price than a fair company at a wonderful price"*

Warren Buffett

## SÉLECTION DE VALEURS DE QUALITÉ UN PROCESSUS ÉPROUVÉ

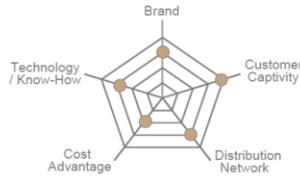
**IMPLICATIONS**

- **Gestion active** basée sur de fortes convictions
- Investissement sur le **long terme**
- **Certains secteurs et industries** recèlent peu d'entreprises bénéficiant d'un avantage compétitif durable ou encore d'un business model transparent. Par conséquent, ceux-ci sont structurellement **peu ou pas représentés** au sein de nos portefeuilles.



Gestion fonds BL – Stratégie équilibrée  
au 30.06.2019

## SÉLECTION DE VALEURS DE QUALITÉ EXEMPLES DE TITRES DÉTENUS EN PORTEFEUILLE

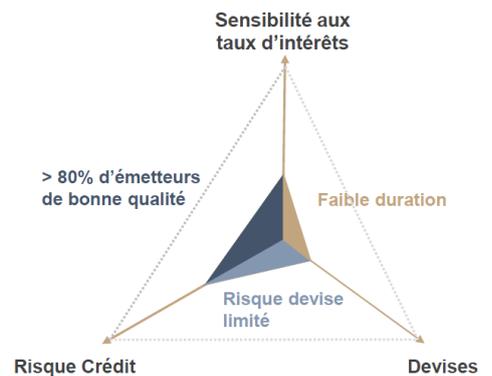


MARQUE	CLIENTS CAPTIFS	EFFETS DE RÉSEAU	AVANTAGE DE COÛTS	TECHNOLOGIE & SAVOIR-FAIRE
Actifs intangibles Qualité des produits Pouvoir de fixation des prix	Coûts liés à un changement de prestataire Expérience client/utilisateur	Réseau de distribution Pénétration du marché Réseau d'approvisionnement	Coûts plus faibles Economie d'échelle	Innovation / Brevets Processus de production unique

## SÉLECTION DE VALEURS DE QUALITÉ INVESTISSEMENTS OBLIGATAIRES

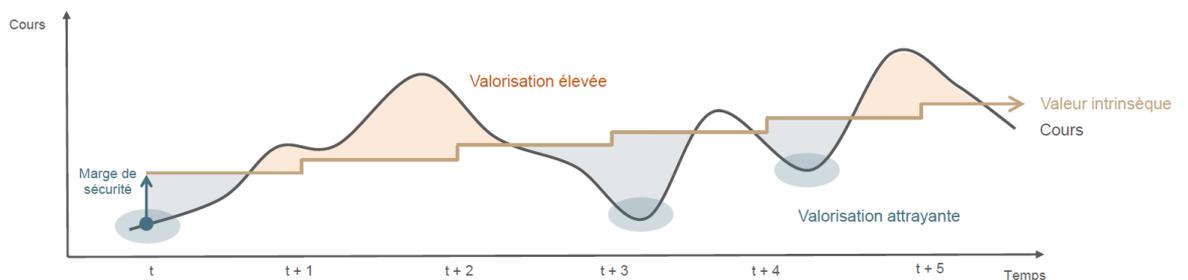
**UNE GESTION DE CONVICTION VISANT LA PRÉSERVATION DU CAPITAL**

- Privilégiant les **emprunts européens et américains de qualité** afin de réduire le risque global du portefeuille
- Complétée d'une allocation en **dette émergente** dans une optique d'amélioration du rendement.  
> Focus sur les émetteurs de qualité ayant une dynamique fondamentale stable ou en amélioration.
- De manière opportuniste : high yield, devises locales



Pour la valorisation :

## SÉLECTION DE VALEURS DE QUALITÉ ACQUISES À UN JUSTE PRIX LE PRIX PAYÉ DÉTERMINE LE RENDEMENT FUTUR



Cette ligne directrice est la même pour tous les clients. L'investissement ne pourra se faire que s'il est en adéquation avec le profil du client.

Nous avons cinq profils différents :

- Défensif (0% actions)
- Conservateur (25% actions)
- Equilibré (50% actions)
- Dynamique (75% actions)
- Croissance (100% actions)

Si le profil du client est défensif, nous ne pourrons pas lui proposer d'actions.

Si son profil est équilibré, nous ne dépasserons pas le seuil toléré dédié au le placement d'actifs plus volatils.

4. Quels sont les critères qui influencent le plus la décision d'investissement de vos clients ? (rendement, risque, type de produit, image de la société dans laquelle on investit, etc.)

Par ordre décroissant :

1. Risque
2. Rendement
3. Frais transactionnel
4. Image de la société
5. Liquidité de l'actif

5. Avez-vous pour habitude de travailler avec des produits financiers ISR ? Si oui, lesquels ?

Non, cette thématique reste marginale au sein de notre banque.

Pour répondre à une demande croissante, nous avons mis en place une gestion ISR depuis le 27/12/2018.

6. Proposez-vous systématiquement les investissements responsables dans votre éventail de produits financiers ? Justifiez votre réponse. Si c'est oui, lesquels proposez-vous ?

Dans notre offre « **Expert** », nous la proposons systématiquement.

Il s'agit donc de notre solution de gestion ISR dont tu trouveras une présentation en pièce jointe.

7. Est-ce que les clients sont intéressés/sensibles à l'environnement lorsque vous leur proposer un produit ISR ? Justifiez votre réponse.

Oui, aujourd'hui l'environnement est l'argument principal pour le choix d'un produit ISR.

8. Et vous quel est votre avis personnel sur l'ISR ?

Personnellement, je me méfie de l'effet mode sur les investissements ISR. La valorisation de l'actif pourrait être influencée par cet effet. L'investisseur qui choisit un placement ISR devrait ne pas considérer le rendement comme une priorité.

L'investissement éthique existe depuis de nombreuses années (p.ex. Triodos Bank active depuis 1980 ou des indices « durables » tel que le Finvex)

Le réchauffement climatique a boosté l'offre des banques ces dernières années. Espérons que l'objectif premier du placement ISR ne soit pas pollué par une volonté à faire investir le client à tout prix.

9. Saviez-vous que la première émission d'obligations vertes a eu lieu en Belgique le 8 février 2018 ? (3<sup>e</sup> pays européen à émettre des obligations de ce genre)

Oui

10. Pensez-vous que cette émission a eu un impact positif en Belgique ?

Aucune idée.

11. Etes-vous bien renseignés sur les obligations vertes belges ou sur les ISR de manière générale ? Avez-vous suivi une formation à propos de cela ? Est-il pour vous facile d'avoir accès à toute information ?

Nous avons eu plusieurs formations sur la thématique ISR en général. Il est important de connaître la différence entre ISR, ESG, Ethique et durable. Toutes ces informations générales sont facilement accessibles. Maintenant, vérifier que le gestionnaire respecte correctement son mandat est une autre paire de manches.

12. Avez-vous déjà proposé à vos clients d'investir dans des obligations vertes ? Si oui, des obligations étatiques ou bien issues d'institutions financières ? De quel organisme ? (exemple : KBC, obligations de l'état ou de la région wallonne, etc.)

Non, tout simplement parce que l'investissement obligataire, d'un point de vue rendement, ne fait pas de sens aujourd'hui. Pour un client en quête d'ISR, je l'orienterais vers des fonds (ou une gestion).

13. Quel est, pour vous, le profil type/idéal d'un investisseur socialement responsable ?

Un investisseur qui souhaite épargner sur un horizon temps suffisamment long. A contrario, un investisseur qui cherche un rendement élevé à court terme. (spéculateur)

#### 14. Pensez-vous que c'est une bonne alternative aux investissements traditionnels ?

Je ne considère pas l'ISR comme une alternative, mais plutôt comme un label de « qualité » qui pourrait faire la différence entre deux actifs de la même catégorie. En soi, le principe de l'investissement reste le même :

- Une obligation est une créance sur son émetteur
- Une action est une part d'une entreprise

#### 15. Comment vous positionnez-vous par rapport aux obligations vertes belges ? Faites-vous confiance à ces produits financiers ? (fiabilité, risque, rendement, etc.)

Si elles sont étatiques je mettrais en avant la qualité de leur garantie et de leur stabilité au sein d'un portefeuille. Je leur accorderais donc ma confiance (en fonction de l'Etat bien sûr). Par contre, je n'attends pas de rendement pour ce genre d'investissement.

#### 16. Comment pensez-vous que la crise financière liée au coronavirus va-t-elle influencer votre secteur ?

Difficile à dire.

A court et à moyen termes, les fluctuations de marchés vont permettre à certains investisseurs d'investir à des cours plus intéressants.

Nous ne connaissons pas encore toutes les conséquences des mesures qui ont été prises pour limiter la propagation du virus. Devons-nous nous attendre à une seconde vague ? Ceci déterminera l'ampleur et la durée de la récession qui se confirme. Certains acteurs économiques vont tirer leur épingle du jeu au détriment d'autres.

Pour information, je te ferai suivre deux présentations vidéo de nos spécialistes concernant les impacts du coronavirus.

Le choix de la qualité et le positionnement sur le long terme semblent être les clés pour sortir par le haut de cette crise.

### **Questionnaire (Fundsfrogoods)**

Ce questionnaire portera sur l'investissement socialement responsable (ISR) et plus précisément les obligations vertes belges.

Vous pouvez répondre à même le texte et utiliser tout l'espace nécessaire pour écrire vos réponses. Au plus elles seront détaillées, au plus efficace sera mon analyse.

1. Que proposez-vous à vos clients en termes de produits financiers ? (Citez tous les investissements que vous leur proposez)

Nous proposons exclusivement des fonds de placement socialement responsable (labelisés « towards sustainability » par Febelfin)

2. Quelle est la proportion de chacun de ceux-ci dans l'offre globale que vous proposez à vos clients ? (exemple : compte épargne : 60%, actions : 25%, obligations : 10%, ISR : 5%, etc.)

100% fonds de placements.

- 50% fonds 100% actions
- 50% fonds mixtes (30 à 60% actions)

3. Quel est votre processus de proposition d'investissements à vos clients ? Par exemple, utilisez-vous la même ligne directrice pour tous les profils de clients ?

Nous analysons les besoins de chacun de nos partenaires afin d'identifier le produit adéquat

4. Quels sont les critères qui influencent le plus la décision d'investissement de vos clients ? (rendement, risque, type de produit, image de la société dans laquelle on investit, etc.)

Le critère principal reste le rendement. Au-delà, la protection contre les baisses et la durabilité des produits sont également des éléments importants

5. Avez-vous pour habitude de travailler avec des produits financiers ISR ? Si oui, lesquels ?

Nous travaillons exclusivement avec des produits ISR. Vous les retrouverez sur la page de funds for good dans la rubrique « invest ». [www.fundsforgood.eu](http://www.fundsforgood.eu)

6. Proposez-vous systématiquement les investissements responsables dans votre éventail de produits financiers ? Justifiez votre réponse. Si c'est oui, lesquels proposez-vous ?

Nous proposons uniquement des produits ISR. Ceux mentionnés à la question 5.

7. Est-ce que les clients sont intéressés/sensibles à l'environnement lorsque vous leur proposer un produit ISR ? Justifiez votre réponse.

Les clients sont sensibles à des produits financiers en ligne avec leurs valeurs. Tout dépend donc du client. L'environnement est certainement le 1<sup>er</sup> critère lorsqu'on parle de durabilité

8. Et vous quel est votre avis personnel sur l'ISR ?

Que c'est une nécessité pour que la finance joue son rôle dans la transition dont notre monde a besoin. Elle devrait être un dénominateur commun pour tous les fonds de placement dans les prochaines années.

9. Saviez-vous que la première émission d'obligations vertes a eu lieu en Belgique le 8 février 2018 ? (3<sup>e</sup> pays européen à émettre des obligations de ce genre)

Non.

10. Pensez-vous que cette émission a eu un impact positif en Belgique ?

Pas d'avis.

11. Etes-vous bien renseignés sur les obligations vertes belges ou sur les ISR de manière générale ? Avez-vous suivi une formation à propos de cela ? Est-il pour vous facile d'avoir accès à toute information ?

Pas d'avis.

12. Avez-vous déjà proposé à vos clients d'investir dans des obligations vertes ? Si oui, des obligations étatiques ou bien issues d'institutions financières ? De quel organisme ? (exemple : KBC, obligations de l'état ou de la région wallonne, etc.)

Non.

13. Quel est, pour vous, le profil type/idéal d'un investisseur socialement responsable ?

Un client soucieux de réaliser un effet positif sur la société par sa décision d'investissement.

14. Pensez-vous que c'est une bonne alternative aux investissements traditionnels ?

Il ne s'agit pas d'une alternative pour moi mais d'une évolution.

15. Comment vous positionnez-vous par rapport aux obligations vertes belges ? Faites-vous confiance à ces produits financiers ? (fiabilité, risque, rendement, etc.)

Pas d'avis.

16. Comment pensez-vous que la crise financière liée au coronavirus va-t-elle influencer votre secteur ?

J'espère que la crise éveillera les consciences, notamment au niveau politique, afin de promouvoir des solutions plus éthiques pour l'épargne des belges.

### **Questionnaire (Kreditrust)**

Ce questionnaire portera sur l'investissement socialement responsable (ISR) et plus précisément les obligations vertes belges.

Vous pouvez répondre à même le texte et utiliser tout l'espace nécessaire pour écrire vos réponses. Au plus elles seront détaillées, au plus efficace sera mon analyse.

1. Que proposez-vous à vos clients en termes de produits financiers ? (Citez tous les investissements que vous leur proposez)

En tant qu'Asset Manager (Kreditrust), nous gérons :

- des fonds (fonds Actions, Obligataires et Diversifiés).
- des portefeuilles d'institutionnels sur mesure.

2. Quelle est la proportion de chacun de ceux-ci dans l'offre globale que vous proposez à vos clients ? (exemple : compte épargne : 60%, actions : 25%, obligations : 10%, ISR : 5%, etc.)

Actions : 25%

Obligations : 15%

Diversifiés : 60%

Les fonds ISR représentent environ 20% de notre offre. Cependant, une politique extensive d'Investissement Responsable s'applique à l'ensemble de nos fonds, incluant l'intégration des facteurs ESG dans nos décisions d'investissement, l'exclusions des titres qui ne respectent pas nos critères min. esg et de l'actionnariat actif (càd. Votes aux AGMs et de l'engagement).

3. Quel est votre processus de proposition d'investissements à vos clients ? Par exemple, utilisez-vous la même ligne directrice pour tous les profils de clients ?

Les fonds que nous gérons sont utilisés par notre banque privée et suivent les mêmes lignes directrices que les profils de risque de nos clients.

4. Quels sont les critères qui influencent le plus la décision d'investissement de vos clients ? (rendement, risque, type de produit, image de la société dans laquelle on investit, etc.)

Chaque client étant différent (âge, entourage familial, appétit au risque, etc.), il y a autant de critères que de clients

5. Avez-vous pour habitude de travailler avec des produits financiers ISR ? Si oui, lesquels ?

Nous gérons des fonds ISR indiciels, Green bonds et short term sustainable.

6. Proposez-vous systématiquement les investissements responsables dans votre éventail de produits financiers ? Justifiez votre réponse. Si c'est oui, lesquels proposez-vous ?

Systématiquement non, voir réponse à la question 4. Certains clients investissent par exemple tout leur argent dans des obligations d'état ou de l'or ou des métaux précieux depuis des dizaines d'années, inutile d'essayer de leur parler d'ISR.

7. Est-ce que les clients sont intéressés/sensibles à l'environnement lorsque vous leur proposer un produit ISR ? Justifiez votre réponse.

Quand dans de nombreux domaines, si un banquier note chez un client un appétit pour ce type d'investissement, l'échange d'information, le partage de connaissance sera automatique.

8. Et vous quel est votre avis personnel sur l'ISR ?

L'investissement durable est une philosophie d'investissement qui postule que les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) majeurs influent sur la performance des investissements. Je suis convaincue que la compréhension de ces dimensions améliore le processus de décision en matière d'investissement.

De plus, ceci est en ligne avec mes valeurs personnelles, je pense que nous devons être davantage conscients et prendre nos responsabilités par rapport à l'impact de nos actions sur l'environnement et les autres.

9. Saviez-vous que la première émission d'obligations vertes a eu lieu en Belgique le 8 février 2018 ? (3<sup>e</sup> pays européen à émettre des obligations de ce genre)

La Belgique est peut-être le troisième pays à émettre des obligations vertes mais pas le troisième où l'émission d'une obligation verte a eu lieu il me semble.

10. Pensez-vous que cette émission a eu un impact positif en Belgique ?

Oui.

11. Etes-vous bien renseignés sur les obligations vertes belges ou sur les ISR de manière générale ? Avez-vous suivi une formation à propos de cela ? Est-il pour vous facile d'avoir accès à toute information ?

Oui, j'ai obtenu le certificat analyste ESG (CESGA) de la société française des analystes financiers.

12. Avez-vous déjà proposé à vos clients d'investir dans des obligations vertes ? Si oui, des obligations étatiques ou bien issues d'institutions financières ? De quel organisme ? (exemple : KBC, obligations de l'état ou de la région wallonne, etc.)

Nous ne pouvons ici parler d'autres banques (concurrence oblige ☺)

13. Quel est, pour vous, le profil type/idéal d'un investisseur socialement responsable ? Il n'y a pas de profil « idéal ».

Qu'est-il attendu sous-entendu par profil idéal ? (Voir réponses aux questions 4 et 6.)

Les études indiquent que les milléniaux (génération Y) et les femmes entraînent le changement, avec une demande grandissante pour les investissements ISR.

14. Pensez-vous que c'est une bonne alternative aux investissements traditionnels ?

Oui. De nombreuses études montrent qu'il n'y a pas de compromis à faire entre les performances et l'impact ESG. J'espère qu'à l'avenir, les investissements ISR seront la norme.

15. Comment vous positionnez-vous par rapport aux obligations vertes belges ? Faites-vous confiance à ces produits financiers ? (fiabilité, risque, rendement, etc.)

Oui

16. Comment pensez-vous que la crise financière liée au coronavirus va-t-elle influencer votre secteur ?

La réduction de la taille des actifs met une pression sur la profitabilité du secteur.

Pendant la crise des marchés boursiers provoquée par le Covid-19, alors que les investisseurs se sont précipités pour retirer des milliards des fonds traditionnels, les fonds durables eux, ont fait l'objet d'afflux record. On peut espérer une prise de conscience de notre société par rapport à notre impact et ceci aussi à travers nos investissements et donc une croissance durable des investissements SRI.

### **Questionnaire (ING)**

Ce questionnaire portera sur l'investissement socialement responsable (ISR) et plus précisément les obligations vertes belges.

Vous pouvez répondre à même le texte et utiliser tout l'espace nécessaire pour écrire vos réponses. Au plus elles seront détaillées, au plus efficace sera mon analyse.

1. Que proposez-vous à vos clients en termes de produits financiers ? (Citez tous les investissements que vous leur proposez)

En fonction du profil du client, qui est au départ un questionnaire que l'on fait ensemble comportant toute une série de question, et qui doit aboutir sur, soit un Profil CONSERVATIVE (10% Actions et le solde en Obligations), soit MODERATED (25% Actions, 75% Obligations), soit BALANCED (50% Actions, 50% Oblig.), soit DYNAMIC (100% Actions).

Ensuite on parle seulement Produits et cela en fonction de celui accepté par le client.

Impossible de citer d'une manière exhaustive tous les produits proposés, d'autant plus que l'on veut aussi depuis de 4-5 ans, des produits autres que ING en l'occurrence, certains produits BLACKROCK, FRANKLIN TEMPLETON, AMUNDI et AXA depuis 2 ans environ. L'idée c'est d'aller piocher dans l'offre globale les investissements à faire dans ce qui est recommandé par la banque. Pour l'instant la préférence est donnée sur le Pharmaceutique, la consommation en général et la Technologie. Dans la plupart des Fonds de Tiers (autre que ceux d'ING) on retrouve en effet ces secteurs recommandés.

2. Quelle est la proportion de chacun de ceux-ci dans l'offre globale que vous proposez à vos clients ? (exemple : compte épargne : 60%, actions : 25%, obligations : 10%, ISR : 5%, etc.)

Comme décrit plus haut, cela dépend du profil du client et du temps qu'il peut nous promettre de laisser son argent investi, car cela a beaucoup d'importance dans le choix que l'on va faire au niveau des produits. Au plus longtemps il peut rester investi, au plus on peut lui proposer des produits spéculatifs et à plus forte volatilité. Car il faut savoir que si on est dans un Profil Dynamic, la probabilité de gagner davantage est bien plus présente sur le long terme, mais pour

cela il faut être patient, et cela certains sont moins à l'aise. Raison pour laquelle, c'est au cas par cas. Il n'y a pas deux portefeuilles les mêmes, tout se crée dans la discussion avec le client.

3. Quel est votre processus de proposition d'investissements à vos clients ? Par exemple, utilisez-vous la même ligne directrice pour tous les profils de clients ?

Oui en général, on a un assortiment de quelques sicav's que l'on propose souvent beaucoup plus que d'autres, tout en me basant sur l'historique de chacune d'elles, car c'est aussi très important de savoir leurs comportements face à toutes les crises que l'on vit depuis plusieurs années.

4. Quels sont les critères qui influencent le plus la décision d'investissement de vos clients ? (rendement, risque, type de produit, image de la société dans laquelle on investit, etc.)

Souvent, les clients font confiance sur ce que l'on propose et dans mon cas, je me base très souvent sur l'historique du produit que je soumetts au client via des graphiques ou tableau reprenant les pourcentages depuis un max d'années et cela les rassurent bien plus que les commentaires fait sur le prospectus de la sicav proposée.

Au-delà de cela, les clients ne cherchent pas nécessairement à tirer le meilleur rendement, mais un produit qui a fait ses preuves et s'est le mieux comporté en toute circonstance. En tout cas, le client cherche avant tout à faire beaucoup mieux que le taux du livret, 0,11% actuellement. A court terme, on ne fait souvent pas mieux, mais à plus longue échéance, au-delà de 3 ans min, on fait souvent mieux, sauf catastrophe comme cette année qui restera dans les mémoires !!!

5. Avez-vous pour habitude de travailler avec des produits financiers ISR ? Si oui, lesquels ?

Oui, depuis le début de cette année, la banque met fort l'accent sur ces produits qu'elle estime être l'avenir, autant on n'a jamais parlé de respect de l'environnement, réchauffement climatique, respect des êtres humains .... Bref, toute une série des 17 thématiques que prône les Nations Unies, dans la charte qu'ils ont mise en place et pour lequel les gestionnaires de fonds tentent de s'en inspirer en créant de nouveau fonds labellisés SUSTAINABLE. Alors bien entendu, la plupart de nos clients sont sensibles et nous leur proposons ce type d'investissement à titre aussi de diversification.

6. Proposez-vous systématiquement les investissements responsables dans votre éventail de produits financiers ? Justifiez votre réponse. Si c'est oui, lesquels proposez-vous ?

Oui, comme souligné plus haut, la banque nous demande de le faire, donc on le propose via notre panoplie qui est par ex : NN PATRIMONIAL EURO BALANCED SUSTAINABLE + ING SUSTAINABLE EQUITY ACTIVE & DYNAMIC + ING SUSTAINABLE BALANCED ou ING SUSTAINABLE MODERATED ou ING SUSTAINABLE CONSERVATIVE. Tout cela sont des fonds MIXTES (actions/obligations).

Sinon, il y a les produits 100% actions que l'on retrouve dans NN GLOBAL SUSTAINABLE EQUITY et dans AXA GLOBAL FACTORS SUSTAINABLE EQUITY.

Ma préférence va vers les fonds qui sont le plus exposés en actions, car plus rentables à long terme, mais cela doit se faire en accord avec le client.

7. Est-ce que les clients sont intéressés/sensibles à l'environnement lorsque vous leur proposer un produit ISR ? Justifiez votre réponse.

Eh bien pas toujours, malgré que le monde change, tous ne sont pas sensibles à ces phénomènes qui nous bousculent. A nous donc de les sensibiliser et bien souvent, le client apprécie et sont finalement d'accord pour opter pour ces produits en partie en tout cas.

8. Et vous quel est votre avis personnel sur l'ISR ?

A vrai dire, j'étais confiant jusqu'à cette fameuse émission diffusée la semaine dernière sur la RTBF, dans l'émission INVESTIGATION. Le thème abordé était justement les ISR et là, le journaliste a mis le doigt sur des fonds vendus par toutes les banques et dans lequel on retrouvait encore dans les fonds soi-disant SUSTAINABLE, des produits toxiques qui n'ont rien à faire dans ces paniers. Les banques s'en sont défendues en précisant que tout cela était en train de changer, mais il reste encore pas mal de chemin à faire, car il faut savoir que si l'on veut malgré tout dégager du rendement, il faut continuer à aller le chercher dans des sociétés qui malheureusement ne respectent pas toujours les critères de L'ONU. D'ici fin 2022, un contrôle encore plus strict sera fait sur tous les fonds par la commission européenne, afin de savoir si tous les socs qui composent le fonds est bien en respect avec toutes ces normes, mais en attendant il faudra encore s'attendre à des dérives et cela je le regrette !!!

Ceci dit, sur le principe OK, mais en sachant bien que ce n'est pas encore parfait.

9. Saviez-vous que la première émission d'obligations vertes a eu lieu en Belgique le 8 février 2018 ? (3<sup>e</sup> pays européen à émettre des obligations de ce genre)

C'est fort probable si vous me le dites, mais c'est seulement depuis cette année qu'à vrai dire on s'y intéresse vraiment de près.

10. Pensez-vous que cette émission a eu un impact positif en Belgique ?

Non, c'est probablement une goutte d'eau, mais il faut bien un début !!

11. Etes-vous bien renseignés sur les obligations vertes belges ou sur les ISR de manière générale ? Avez-vous suivi une formation à propos de cela ? Est-il pour vous facile d'avoir accès à toute information ?

Bien renseigné, je n'en suis pas sûre, quand je découvre l'envers du décor via des émissions comme je vous soulignais, mais d'une manière générale, l'info dispensé par la banque nous permet toutefois de bien approcher les produits. A chacun d'en tirer les meilleurs arguments pour vendre si convaincu.

12. Avez-vous déjà proposé à vos clients d'investir dans des obligations vertes ? Si oui, des obligations étatiques ou bien issues d'institutions financières ? De quel organisme ? (exemple : KBC, obligations de l'état ou de la région wallonne, etc.)

Non, pratiquement jamais d'obligations à mon niveau car j'estime que les taux des obligations étant tellement faibles, qu'il est difficile de dégager un rendement correct. De plus si c'est pour les laisser un certain temps, il y a mieux à faire via d'autres produits.

13. Quel est, pour vous, le profil type/idéal d'un investisseur socialement responsable ?

Idéalement le profil BALANCED est le plus adéquat, car il permet de diversifier déjà un minimum et cela laisse ainsi plus de place à une possibilité de rendement à MT.

14. Pensez-vous que c'est une bonne alternative aux investissements traditionnels ?

Oui si un jour on pourra s'assurer que le fond est absolument conforme à l'idéal que l'on se sera fixé en investissant dans des produits 100% durables, alors on aura apporté notre pierre à l'édifice pour un monde meilleur !!

On saura où est investi notre argent, ce qui est le souci de beaucoup de gens, je pense.

15. Comment vous positionnez-vous par rapport aux obligations vertes belges ? Faites-vous confiance à ces produits financiers ? (fiabilité, risque, rendement, etc.)

Encore une fois, les obligations en tant que telles, je ne les propose pas, pour les raisons invoquées plus haut.

16. Comment pensez-vous que la crise financière liée au coronavirus va-t-elle influencer votre secteur ?

J'ose espérer que NON, mais l'avenir nous le dira.

Ma crainte serait les entreprises qui ne vont pas tenir le coup, qui ont de surcroît du crédit, donc une dette vis-à-vis des banques et que ceux-ci ne soient pas à même de rembourser, laissant ainsi la banque en rade. Si ce phénomène se répète à grande échelle, le secteur des banques pourrait souffrir, mais je garde toutefois confiance, car le bilan des banques est solide en général. En 2008, ce fut aussi très difficile pour le secteur et on s'en est sorti, espérons qu'il en sera de même cette fois-ci, même si le contexte est encore bien différent cette fois.

### **Questionnaire (Quintet)**

Ce questionnaire portera sur l'investissement socialement responsable (ISR) et plus précisément les obligations vertes belges.

Vous pouvez répondre à même le texte et utiliser tout l'espace nécessaire pour écrire vos réponses. Au plus elles seront détaillées, au plus efficace sera mon analyse.

1. Que proposez-vous à vos clients en termes de produits financiers ? (Citez tous les investissements que vous leur proposez)

Notre société est un Asset Manager, nous gérons uniquement des fonds et des portefeuilles d'institutionnels sur mesure.

Pour les fonds, nous gérons des fonds Actions, Obligataires et Diversifiés

2. Quelle est la proportion de chacun de ceux-ci dans l'offre globale que vous proposez à vos clients ? (exemple : compte épargne : 60%, actions : 25%, obligations : 10%, ISR : 5%, etc.)

Actions : 25%

Obligations : 15%

Diversifiés : 60%

Les fonds ISR représentent 20% environ de notre offre mais l'ensemble de notre offre est couvert par une politique stricte d'Investissement Responsable aux termes de laquelle nous faisons des exclusions du proxy voting, de l'engagement, et de l'ESG integration

3. Quel est votre processus de proposition d'investissements à vos clients ? Par exemple, utilisez-vous la même ligne directrice pour tous les profils de clients ?

Les fonds que nous gérons sont utilisés par notre banque privée et suivent les mêmes lignes directrices que les profils de risque de nos clients.

4. Quels sont les critères qui influencent le plus la décision d'investissement de vos clients ? (rendement, risque, type de produit, image de la société dans laquelle on investit, etc.)
5. Avez-vous pour habitude de travailler avec des produits financiers ISR ? Si oui, lesquels ?

Nous gérons des fonds ISR indiciels, Green bonds et short term sustainable

6. Proposez-vous systématiquement les investissements responsables dans votre éventail de produits financiers ? Justifiez votre réponse. Si c'est oui, lesquels proposez-vous ?

NR

7. Est-ce que les clients sont intéressés/sensibles à l'environnement lorsque vous leur proposer un produit ISR ? Justifiez votre réponse.

Oui, ils le sont d'autant plus que notre approche ne nuit pas au profil rendement risque du portefeuille

8. Et vous quel est votre avis personnel sur l'ISR ?

ISR veut aujourd'hui tout et rien dire. Mon avis sur l'ISR est que lorsque des normes communes auront été établies pour le caractériser et dans la mesure où le résultat ne sera pas trop incompréhensible, l'ISR deviendra la norme en matière d'investissement.

Tous les investissements devraient inclure la composante ISR tant la notion de profit à court terme quelles que soient les conséquences sociales ou environnementales est dépassée

9. Saviez-vous que la première émission d'obligations vertes a eu lieu en Belgique le 8 février 2018 ? (3<sup>e</sup> pays européen à émettre des obligations de ce genre)

La première obligation verte a été lancée en novembre 2008, et elle n'était pas belge 😊

10. Pensez-vous que cette émission a eu un impact positif en Belgique ?

Oui

11. Etes-vous bien renseignés sur les obligations vertes belges ou sur les ISR de manière générale ? Avez-vous suivi une formation à propos de cela ? Est-il pour vous facile d'avoir accès à toute information ?

Oui,

Oui (CESGA)

Oui

12. Avez-vous déjà proposé à vos clients d'investir dans des obligations vertes ? Si oui, des obligations étatiques ou bien issues d'institutions financières ? De quel organisme ? (exemple : KBC, obligations de l'état ou de la région wallonne, etc.)

Je ne rencontre pas de client privé. Nous gérons des fonds d'investissement pour le compte de la banque privée

13. Quel est, pour vous, le profil type/idéal d'un investisseur socialement responsable ?  
Il n'y a pas de profil « idéal ».

Le profil type est un investisseur de moins de 45 ans, statistiquement plutôt une femme.

14. Pensez-vous que c'est une bonne alternative aux investissements traditionnels ?

Ce n'est pas une alternative dans le sens où les investissements ISR seront demain les investissements traditionnels

15. Comment vous positionnez-vous par rapport aux obligations vertes belges ? Faites-vous confiance à ces produits financiers ? (fiabilité, risque, rendement, etc.)

Oui

16. Comment pensez-vous que la crise financière liée au coronavirus va-t-elle influencer votre secteur ?

Pression sur les marges, moindre base d'AuM et accélération de la transition vers des investissements plus responsables.

## Questionnaire (Triodos)

Ce questionnaire portera sur l'investissement socialement responsable (ISR) et plus précisément les obligations vertes belges.

Vous pouvez répondre à même le texte et utiliser tout l'espace nécessaire pour écrire vos réponses. Au plus elles seront détaillées, au plus efficace sera mon analyse.

1. Que proposez-vous à vos clients en termes de produits financiers ? (Citez tous les investissements que vous leur proposez)

3 comptes épargne (classique, junior, cpte à terme)

6 fonds durables

Le Triodos Impact Portfolio

Les actions de la Banque Triodos

2. Quelle est la proportion de chacun de ceux-ci dans l'offre globale que vous proposez à vos clients ? (exemple : compte épargne : 60%, actions : 25%, obligations : 10%, ISR : 5%, etc.)

Aucune idée

3. Quel est votre processus de proposition d'investissements à vos clients ? Par exemple, utilisez-vous la même ligne directrice pour tous les profils de clients ?

Client classique

Client private banking

4. Quels sont les critères qui influencent le plus la décision d'investissement de vos clients ? (rendement, risque, type de produit, image de la société dans laquelle on investit, etc.)

La durabilité et l'éthique

5. Avez-vous pour habitude de travailler avec des produits financiers ISR ? Si oui, lesquels ?

Oui, tous

6. Proposez-vous systématiquement les investissements responsables dans votre éventail de produits financiers ? Justifiez votre réponse. Si c'est oui, lesquels proposez-vous ?

Voir réponse 5

7. Est-ce que les clients sont intéressés/sensibles à l'environnement lorsque vous leur proposer un produit ISR ? Justifiez votre réponse.

Oui, les clients viennent chez Triodos pour cela

8. Et vous quel est votre avis personnel sur l'ISR ?

Les ISR sont un des éléments qui permettent la sauvegarde de la planète et donc de son économie.

9. Saviez-vous que la première émission d'obligations vertes a eu lieu en Belgique le 8 février 2018 ? (3<sup>e</sup> pays européen à émettre des obligations de ce genre)

Non

10. Pensez-vous que cette émission a eu un impact positif en Belgique ?

Oui

11. Etes-vous bien renseignés sur les obligations vertes belges ou sur les ISR de manière générale ? Avez-vous suivi une formation à propos de cela ? Est-il pour vous facile d'avoir accès à toute information ?

Oui 2) Oui (on the job) 3) Oui

12. Avez-vous déjà proposé à vos clients d'investir dans des obligations vertes ? Si oui, des obligations étatiques ou bien issues d'institutions financières ? De quel organisme ? (exemple : KBC, obligations de l'état ou de la région wallonne, etc.)

Oui, le fonds obligataire Triodos

13. Quel est, pour vous, le profil type/idéal d'un investisseur socialement responsable ?

Il n'y a pas de profil type, c'est mainstream.

14. Pensez-vous que c'est une bonne alternative aux investissements traditionnels ?

Oui

15. Comment vous positionnez-vous par rapport aux obligations vertes belges ? Faites-vous confiance à ces produits financiers ? (fiabilité, risque, rendement, etc.)

Il faudrait d'abord que je lise le prospectus

16. Comment pensez-vous que la crise financière liée au coronavirus va-t-elle influencer votre secteur ?

L'investissement durable va croître.

## Questionnaire (CBC)

Ce questionnaire portera sur l'investissement socialement responsable (ISR) et plus précisément les obligations vertes belges.

Vous pouvez répondre à même le texte et utiliser tout l'espace nécessaire pour écrire vos réponses. Au plus elles seront détaillées, au plus efficace sera mon analyse.

1. Que proposez-vous à vos clients en termes de produits financiers ? (Citez tous les investissements que vous leur proposez)

Nous proposons toute la gamme de placement : Sicav, FCP, assurances Br 23 & Br 21, actions, obligations, comptes, trackers ....

2. Quelle est la proportion de chacun de ceux-ci dans l'offre globale que vous proposez à vos clients ? (exemple : compte épargne : 60%, actions : 25%, obligations : 10%, ISR : 5%, etc.)

Cela dépend du profil de risque et c'est variable en fonction de la stratégie de placement de la banque (ex : Défensif +/- 25 % actions - 58 % obligations - 13 % liquidités - 4 % divers)

3. Quel est votre processus de proposition d'investissements à vos clients ? Par exemple, utilisez-vous la même ligne directrice pour tous les profils de clients ?

La procédure est tjrs +/- la même mais est différente suivant la connaissance ou non du client.

- Profil
- connaissance & expérience
- horizon
- montant à investir + origine
- équilibre par rapport à un éventuel portefeuille existant
- existence ou non de placements fiscaux ?
- approche conseil ou déléguée ou par lui-même
- besoins spécifiques ?
- approche patrimoniale
- sri ou non
- en une fois ou plusieurs
- avec revenus ou capitalisation
- technique de gestion (Flexible – surveillance de plancher – stratégie)
- vision du portefeuille à atteindre dans le futur
- conjoncture & opportunités de placement
- client digital ou non
- proposition

4. Quels sont les critères qui influencent le plus la décision d'investissement de vos clients ? (rendement, risque, type de produit, image de la société dans laquelle on investit, etc.)

#### Equilibre entre le risque et le rendement en fonction du profil et de la conjoncture

5. Avez-vous pour habitude de travailler avec des produits financiers ISR ? Si oui, lesquels ? oui  
Voici l'approche CBC-KBC

#### Trois types de produits pour investir durablement



KBC propose 3 types de fonds d'investissement durables. L'univers d'investissement est défini en fonction du type de fonds :

- les **fonds Best-In-Class** : investissent dans des entreprises ou des pays qui se distinguent par leur comportement socialement responsable ;
- les **fonds thématiques** : investissent dans des entreprises apportant une contribution durable à la recherche de solutions pour lutter contre des problèmes de société, tels la raréfaction des ressources énergétiques, le risque de pénurie d'eau potable ou le changement climatique ;
- le **fonds d'investissement à impact social** : investit dans des entreprises qui, par leurs produits et/ou services, visent à contribuer de façon positive à la société et/ou l'environnement. En évaluant l'investissement, le gestionnaire (et l'investisseur) tient compte non seulement du résultat financier, mais aussi du degré d'impact sur la société et/ou l'environnement.

6. Proposez-vous systématiquement les investissements responsables dans votre éventail de produits financiers ? Justifiez votre réponse. Si c'est oui, lesquels proposez-vous ?

Oui CFR ci- dessus

7. Est-ce que les clients sont intéressés/sensibles à l'environnement lorsque vous leur proposer un produit ISR ? Justifiez votre réponse.

Oui mais à rendement +- équivalent ou pour certains clients par conviction. L'ISR n'est pas encore le moteur de l'investissement - c'est en fin de processus que l'on décide si on opte pour cette approche ou non.

8. Et vous quel est votre avis personnel sur l'ISR ?

Cette approche est proposée systématiquement voire recommandée

9. Saviez-vous que la première émission d'obligations vertes a eu lieu en Belgique le 8 février 2018 ? (3<sup>e</sup> pays européen à émettre des obligations de ce genre)

## Communiqué de presse



Bruxelles, 20 juin 2018

### **KBC est la première institution financière belge à émettre des obligations vertes.**

**L'obligation verte de 500 millions d'euros renforce  
l'offre durable de KBC**

KBC avait naguère déjà mis en place un [cadre](#) pour l'émission d'obligations vertes ('green bond'). Dans ce cadre, KBC Groupe a lancé aujourd'hui une première émission de 500 millions d'euros sur une durée de 5 ans avec une marge de 72 points de base au-dessus du taux de référence. KBC est la première institution financière belge à lancer sa propre obligation verte sur le marché. Cette émission est réservée exclusivement aux investisseurs institutionnels et professionnels. L'émission a généré une forte demande et a été sursouscrite plus de 3 fois auprès de 131 investisseurs différents.

10. Pensez-vous que cette émission a eu un impact positif en Belgique ?

oui-

11. Etes-vous bien renseignés sur les obligations vertes belges Cette émission est réservée exclusivement aux investisseurs institutionnels et professionnels. ou sur les ISR de manière générale ? Oui Avez-vous suivi une formation à propos de cela ? Oui Est-il pour vous facile d'avoir accès à toute information ? Oui

12. Avez-vous déjà proposé à vos clients d'investir dans des obligations vertes ? Si oui, des obligations étatiques ou bien issues d'institutions financières ? Non, car pas accessible aux particuliers De quel organisme ? (exemple : KBC, obligations de l'état ou de la région wallonne, etc.)

13. Quel est, pour vous, le profil type/idéal d'un investisseur socialement responsable ?

Pas de profil particulier

14. Pensez-vous que c'est une bonne alternative aux investissements traditionnels ?

oui/non - ce sont déjà des investissements traditionnels !

15. Comment vous positionnez-vous par rapport aux obligations vertes belges ? Faites-vous confiance à ces produits financiers ? (fiabilité, risque, rendement, etc.)

Sans réponse car pas pour nous...

16. Comment pensez-vous que la crise financière liée au coronavirus va-t-elle influencer votre secteur ?

Cela dépendra de la longueur de la crise et donc de la vitesse pour trouver un vaccin. Je pense que le digital va prendre encore plus de place et donc qu'il y aura moins de contact face to face ...J'espère que cette crise ne va pas miner la confiance des investisseurs comme celle des entrepreneurs... Les liquidités ne rapportent pas, les taux vont rester bas, les obligations ne rapportent rien non plus...si une importante et longue crise économique vient casser la croissance des entreprises et faire chuter les bénéfices et les cours ... si les états doivent taxer encore plus les investissements mobiliers... que pourrions-nous proposer pour chercher un rendement un peu attractif ? Que feront les investisseurs défensifs ? Cela sera encore plus compliqué ! À nous de trouver pour les investisseurs dynamiques les bonnes niches, les secteurs rentables de demain, si cette approche est SRI tant mieux !

(Scholten & Moret, 2020)

« Les revenus de cette première émission ont permis de financer six grandes catégories d'investissement, représentant 39 % de l'émission totale obligataire. L'évaluation de l'impact de ces Green OLO se concentre principalement sur les incidences climatiques, en estimant la réduction des émissions de gaz à effet de serre réalisée par ces investissements :

- Les investissements dans le parc roulant de la SNCB (les trains à deux étages M-7 plus économes en énergie) et dans la maintenance de l'infrastructure ferroviaire (Infrabel), qui s'élèvent respectivement à 262 et 768 millions d'euros, permettent de réduire les émissions de 68 kilotonnes (kt) et 1 512 kt d'équivalent CO<sub>2</sub> sur la durée de vie des équipements (respectivement 45 et 40 ans).
- La contribution fédérale à l'énergie éolienne offshore s'est élevée à 173 millions d'euros, ce qui a permis d'économiser 637 kt éqCO<sub>2</sub> en 2017-2018.
- Un certain nombre d'investissements de la Société belge d'investissement pour les pays en développement (BIO) d'une valeur de 66 millions d'euros, dans des projets de production d'énergie renouvelable actuels ou à venir permettent d'économiser respectivement (en 2017-2018) 28 et (annuellement) 12 kt éqCO<sub>2</sub>.
- Les mesures fiscales en faveur des modes de transport verts (utilisation des transports en commun, indemnités pour les vélos et achat de véhicules électriques), d'un coût de 404 millions d'euros, ont permis une réduction de 398 kt éqCO<sub>2</sub> en 2017-2018.
- La réduction de la taxe sur les emballages en verre à usage individuel, représentant 100 millions d'euros d'investissements, a évité 299 kt éqCO<sub>2</sub> et 400 kt de matières première ; »

## ANNEXE XVI : LA NOTION DE PERFORMANCE FINANCIERE DU MARCHE DE L'ISR VIA DIFFERENTES THEORIES

Voici une brève description des théories en faveur et en défaveur de la performance financière de l'ISR.

Les opposants à l'ISR puisent leurs arguments dans les théories suivantes :

- La première théorie en défaveur de l'ISR présentée est la théorie des coûts. La gestion d'un portefeuille ISR générerait des coûts de gestion, transactions, recherches de données supérieures aux coûts de gestion d'un portefeuille conventionnel, ce qui diminuerait sa performance.
- La théorie de Clow, définie par Revelli et Viviani (2011, 2012), affirme que l'ISR provoquerait un biais sectoriel dû à son approche sélective ce qui engendrerait une rentabilité plus faible pour un risque supérieur.
- L'ISR de par ses contraintes de sélection offre moins d'opportunités d'investissement (Revelli & Viviani, 2011). Par conséquent, un fonds ISR devrait être moins performant qu'un fonds traditionnel.
- Une autre théorie est celle de Milton Friedman, pour qui la seule responsabilité sociale de l'entreprise est d'augmenter le profit, selon lequel il y a incompatibilité entre rentabilité et ISR. Ils en déduisent que la prise en compte de critères ESG génère des coûts supplémentaires qui feraient perdre de la valeur à l'entreprise.

Les partisans de l'ISR puisent, quant à eux, leurs arguments dans les théories suivantes :

- L'équivalence de performance entre fonds ISR et fonds conventionnels pourrait être la conséquence d'une plus grande expérience de la part des gestionnaires, qui bonifient leur sélection d'émetteurs (Barnett & Salomon, 2006 ; Climent & Soriano, 2011).
- Selon ces mêmes auteurs, la théorie des parties prenantes pourrait être appliquée à l'approche de l'activisme actionnarial. La pression exercée sur l'entreprise l'oriente sur des nouvelles valeurs, la faisant changer de comportement ou de structure de gouvernance. Les coûts générés par les nouvelles réglementations sont inférieurs à la valeur issue de l'innovation comportementale et de l'amélioration de la productivité, ce qui engendre une meilleure rentabilité et une augmentation du prix des actions. Ainsi, l'activisme actionnarial permettrait de créer de la valeur.

- De nouveau selon Barnett & Salomon (2006), lorsqu'il y a une perte financière due au manque de diversification, elle est compensée par une sélection d'entreprises plus stables avec une meilleure gestion.
- Enfin selon R. Bauer et al. (2005, 2006), l'ISR bénéficie d'apports théoriques qui tendent à prouver que ce type d'investissement peut être générateur de valeur. C'est le cas de « l'effet d'apprentissage » présenté par Bauer, pour qui l'ISR aurait tendance à sous-performer à court terme des investissements dits conventionnels, puis à réduire cet écart à moyen terme jusqu'à l'inverser à long terme. Un horizon « long terme » serait donc facteur de performance pour l'ISR.

Le tout ici est de savoir quelle théorie se rapproche le plus de votre manière de penser, afin de comprendre si vous êtes plutôt opposants ou partisans du marché de l'ISR. Cette opinion va jouer un rôle important lors de la décision de procéder à un investissement sur ce marché ou non.

ANNEXE XVII : NOTES PRISES LORS DE LA DIFFUSION DE L'ÉMISSION « INVESTIGATION » SUR LES FONDS VERTS

Voici les notes relevées lors de la diffusion de l'émission « Investigation » de la RTBF le 28 avril 2020.

Le problème actuel est qu'il n'y a pas de réelles informations claires et précises qui décrivent ce à quoi va servir l'argent investi. Tout est encore trop vague et les investisseurs ne savent pas où va l'argent qu'ils ont investi. L'équipe d'investigation va alors essayer de creuser la question et va ainsi vérifier les rapports annuels de tous ces fonds, afin de juger de leur fiabilité ou non. Il faut faire attention et éviter d'investir dans « des fonds de fonds » qui sont trop souvent des poupées russes dans lesquelles se cachent bien des fonds néfastes. Parfois, nous pouvons retrouver plus de 30 « sous-fonds » repris dans un seul fond de placement. L'objectif serait donc de s'assurer de la fiabilité de l'entièreté de ces fonds, ce qui est hélas pratiquement impossible à réaliser pour un client particulier.

Par exemple, lors de l'analyse de ces fonds, Investigation a retrouvé parmi ceux-ci l'entreprise « Philip Moris », leader dans le monde du tabac ou encore l'entreprise « Chevron » opérant dans l'industrie du pétrole. Derrière presque chaque fond se trouve une mauvaise surprise de ce genre, non visible au premier coup d'œil mais plutôt après des recherches plus précises. Il y a des milliers d'entreprises à analyser, c'est donc impossible de toutes les passer en revue.

En résumé, les grandes banques étudiées lors de cette enquête ont toutes investi dans les secteurs de l'alcool, le tabac, le pétrole, le charbon, les sables bitumeux, etc. Il s'agit des banques ING, CBC et Belfius. Ce reportage nous apprend qu'un fond sur trois est fond ISR. Parmi tous ces fonds ISR, se trouve en réalité une infime partie qui est réellement socialement responsable. Il y a beaucoup trop de greenwashing. Les banques se justifient en disant que les investisseurs, par leur poids dans la société, peuvent les pousser dans la bonne direction et ainsi prendre les meilleures décisions pour notre environnement. Par exemple, Shell a aligné la rémunération de ses dirigeants en fonction de l'emprunte carbone de l'entreprise Or, avoir un impact sur les décisions d'une entreprise n'est pas envisageable pour la plupart des investisseurs. En effet, ceux-ci ne représentent qu'une part bien trop petite de l'entreprise que pour avoir du poids dans les décisions de celles-ci.

Les clients de ces banques pensaient avoir de l'impact positif sur notre environnement en participant à une transition vers une nouvelle économie. Il faut donc être bien vigilant lors

du choix de son investissement durable. En effet, même si une personne investit dans une entreprise durable, elle doit vérifier que celle-ci n'investit pas quant à elle dans des grandes multinationales qui ont un impact négatif sur l'environnement. Ce problème provient du fait qu'il n'y a pas encore assez de labels ISR. Les consommateurs sont souvent conscients de leurs actes mais n'ont pas la volonté ou le pouvoir de faire bouger les choses. Il ne faut donc pas croire les banques sur parole et s'assurer que les fonds dans lesquels nous sommes susceptibles d'investir ne financent pas des entreprises non socialement responsables.

En 2019, l'Union Européenne est parvenue à un accord pour réglementer la finance durable. Cette taxonomie verte ne devrait entrer en vigueur que fin 2022. Les autres fonds de placement pourront continuer à investir sans aucune règle de durabilité.



## Clarification

Bruxelles, 29 avril 2020

### **KBC signale des titres trompeurs et des informations obsolètes dans les publications de la RTBf et clarifie sa politique d'ISR.**

Sur son site internet et dans son émission d'enquêtes '#Investigation', la RTBf examine les fonds qui investissent dans des entreprises qui, à leur avis, ne méritent pas le label "durable". Dans divers fonds de plusieurs banques belges, l'émission a identifié certaines entreprises qui, selon elle, ne répondent pas aux principes de durabilité, d'éthique et de déontologie et a interpellé les banques à ce sujet.

La RTBf vise aussi plus spécifiquement l'implication de KBC dans une société américaine active dans le secteur des centres de détention. KBC tient à préciser que la société concernée, du nom de CoreCivic ne fait plus partie des entreprises incluses dans le portefeuille du fonds KBC Equity US Small Caps et qu'elle a aussi été complètement exclue de la liste des sociétés dans lesquelles les fonds d'investissement de KBC Asset Management investissent.

La RTBf blâme également la KBC pour la présence de compagnies pétrolières dans deux fonds durables. Depuis le 5 septembre 2019, aucun des fonds durables de KBC n'a encore eu d'exposition aux combustibles fossiles, conformément à la politique de KBC. Ces informations sont donc totalement obsolètes.

KBC renforce régulièrement sa politique de durabilité. Cela signifie logiquement que la composition du fonds est dynamique. Les positions détenues dans certaines entreprises et certains secteurs sont réduits, cédés ou exclus en fonction de critères nouveaux et adaptés. Une composition de fonds du passé ne devrait donc pas être un baromètre de la durabilité d'aujourd'hui, car les directives de KBC ont été resserrées entre-temps et les fonds s'y conforment systématiquement.

Une politique commerciale durable implique bien plus que d'éviter les controverses ou d'exclure des entreprises ou des secteurs. Par définition, les ingrédients indispensables du label de durabilité sont une stratégie à long terme et une politique bien étayée, tournée vers l'avenir, évoluant avec la société et perpétuellement actualisée.

Les attentes de la société en matière de durabilité et de responsabilité sociale étant en constante évolution, KBC travaille en continu à l'élaboration de nouveaux objectifs et de nouvelles orientations sans cesse actualisés. À cette fin, KBC s'appuie sur une recherche scientifique approfondie, des institutions d'analyse de durabilité agréées au niveau international et un réseau d'académiciens et de spécialistes de la durabilité dans différents domaines. Sur cette base, et en combinaison avec sa propre analyse et les signaux spécifiques captés auprès de ses parties prenantes, KBC veut accroître son impact positif et contribuer à une meilleure société.

#### **Titres trompeurs et informations obsolètes sur le site de la RTBf**

KBC a toujours répondu à toutes les questions de la RTBf, mais a choisi de ne pas répondre face caméra. KBC regrette que les articles élargissent des situations spécifiques hors de proportion, que les titres des articles publiés sur le site internet sont trompeurs et minimalisent la politique énergétique et transparente que KBC mène en matière de la durabilité.

L'article intitulé "KBC investit dans des centres de détention pour migrants aux États-Unis" que l'on peut lire sur le site de la RTBF laisse supposer, à tort, que KBC mènerait une politique d'investissement active dans des entreprises controversées.

Selon la RTBF, le fonds d'investissement conventionnel KBC Equity US Small Caps investirait dans CoreCivic. CoreCivic est une société qui possède, aux États-Unis, des camps de réfugiés dans lesquels, toujours selon la RTBF, des enfants seraient enfermés séparés de leur père.

Au début de cette année KBC avait, entre autres en réponse à une question de la RTBF, examiné la situation de CoreCivic de plus près et avait soumis cette société à une évaluation approfondie. Cet examen a permis de conclure que la société CoreCivic n'est exclue d'aucune des sources fiables, objectives et réputées auxquelles KBC se réfère. À l'époque, KBC Equity US Small Caps ne détenait qu'une position négligeable sur cette société (0,1%). Malgré cela, fin janvier 2020, KBC Asset Management a, de sa propre initiative, corrigé sa politique à l'égard de cette société.

Par conséquent, CoreCivic n'apparaît plus dans KBC Equity US Small Caps et a aussi été complètement exclue de la liste des sociétés dans lesquelles les fonds d'investissement de KBC Asset Management investissent.

L'article "Quand les géants du pétrole s'invitent dans les fonds "durables" des banques" prétend que deux fonds durables de KBC investiraient dans des compagnies pétrolières (respectivement Neste Oil, S-Oil-Corp et Thai Oil Public Co Ltd). Ces informations sont également complètement dépassées. Depuis le 5 septembre 2019, tous les fonds ISR de KBC ne sont plus exposés aux combustibles fossiles, comme le stipule la politique d'investissement de KBC en la matière. Les positions auxquelles la RTBF fait référence ont été cédées vers cette période.

### Politique d'investissement rigoureuse et transparente

KBC évalue régulièrement sa politique d'investissement par référence à des sources internationales objectives, fiables et réputées, qui sont également utilisées par les ONG. En se fondant sur une combinaison de ces sources, KBC établit sa propre liste noire avec une sélection de grands fabricants d'armes controversées, de grandes sociétés cotées qui violent les principes du Pacte mondial des Nations unies, d'obligations d'État de pays controversés et d'investissements dans les cultures agricoles et le bétail. Ces entreprises inscrites sur liste noire sont d'office exclues de tous les fonds d'investissement de KBC, qu'ils soient durables ou conventionnels.

Les critères utilisés pour les fonds conventionnels sont moins stricts que ceux utilisés pour les fonds durables. Ainsi, il peut arriver que la composition d'un fonds d'investissement conventionnel reflète un secteur dans sa totalité ou un indice boursier officiel dont la composition échappe totalement au contrôle de KBC. Le client décide aussi lui-même d'investir dans un fonds durable ou conventionnel. Il ne fait pas de doute que les investissements durables gagnent sans cesse en popularité: le portefeuille de fonds d'investissement durables a en effet progressé de 2,5 milliards d'euros en 2015 à 12 milliards d'euros en 2019.

Les fonds d'investissement durables de KBC doivent aussi répondre à une large panoplie de critères de durabilité très stricts, qui font d'ailleurs l'objet d'une communication transparente sur le site de KBC. En outre, tous les fonds durables de KBC sans exception ont reçu le label "Towards Sustainability", une initiative de Febelfin. Ce label est l'un des plus stricts et des plus complets en matière de durabilité en Europe. Les fonds portant ce label répondent aux caractéristiques suivantes : une stratégie de durabilité claire, l'exclusion d'entreprises ou d'activités très polluantes ou nuisibles et une politique transparente à l'égard de sources d'énergie ou de pratiques socialement douteuses (par exemple l'énergie nucléaire, la fraude fiscale ou la peine de mort).

En outre, KBC applique à l'égard de nombreux secteurs des critères encore plus rigoureux que cette nouvelle norme Febelfin. Ainsi, KBC applique dans ses fonds d'investissement durables une politique de désinvestissement des combustibles fossiles. Elle est également plus sélective à l'égard de l'industrie de l'armement. De plus, KBC suit aussi sa propre politique à l'égard de secteurs tels que l'industrie des jeux de hasard, du tabac, des divertissements pour adultes, de la pelleterie et du cuir.

## **Executive summary**

Nowadays, socially responsible investment (SRI), which are the financial equivalent of the corporate social responsibility (management style in the field of sustainable development) continues to grow in size. We are increasingly faced to everyday problems such as overexploitation of resources, economic inequality and climate changes. Thanks to a growing awareness of our society, we may be able to change the way we invest and thus come to an economic and energy transition. The purpose of this paper was to study one SRI product in particular, namely the Belgian green bonds and to find out whether the impact of the Belgian Green Bonds issue that took place on 8 February 2018 is positive or not.

In the first part of this master thesis, we began by identifying the origins and definition of SRI. Afterwards, we focused on the SRI market, the players that make it up and the forms it can take. Once these notions were studied in detail, we analysed the laws and norms implemented on the Belgian SRI market, and more specifically on the green bond market. We also, of course, gave a definition and a detailed study of the issue of these green bonds in Belgium.

In order to answer the question raised above, we considered appropriate to take into account the views of both retail investors and financial institutions operating in this sector. That is why, in the second part of this brief, we carried out a quantitative questionnaire with individuals. Once this was analysed, we then sent a more detailed qualitative questionnaire to some Belgian banks and asset management companies. The analysis of these two surveys allowed us to compare theoretical concepts learned with the answers collected during our practical analysis.

The main element to remember from this master thesis is that the impact of these green bonds issue depends on the research conducted on the reliability of the proposed investment funds. In the absence of Belgian legislation concerning the SRI market and green bonds, it is difficult to judge the reliability of these ones. Once legislation will be in place, it will be easier for Belgian investors to trust what products financial institutions are offering to them. Full transparency from the state on what will happen to the money invested is also necessary. Finally, if all these criteria are taken into account, the impact of future green bonds issue could only be almost fully positive. For the time being, there is still too much mistrust about the real destination of the invested amounts. The aim is to avoid greenwashing in the future and then, come to a responsible economic transition that will have a definite positive impact on the environment.

Key words: Social Responsible Investment, sustainable development, Green bonds Issue, greenwashing.