

Consommation durable | Jérôme Vanstalle

L'épargne et l'investissement durable

De l'acte militant au *greenwashing*





: lien consultable dans l'Internet

I. Mise en situation

Nombreux sont aujourd'hui ceux qui s'évertuent à consommer de manière durable, c'est-à-dire d'une manière qui, tout en répondant à leurs besoins présents, vise à ne pas « compromettre la possibilité, pour les générations à venir, de pouvoir répondre à leurs propres besoins »¹. Sur certains comportements, tels que l'alimentation ou la mobilité, des alternatives sont, selon les cas, plus ou moins disponibles, mais bien existantes. Mais la tâche se révèle bien plus complexe en ce qui concerne les produits financiers, du compte courant aux fonds de placement. En Belgique, le secteur bancaire est dominé par quatre entreprises : BNP Paribas Fortis, ING, KBC et Belfius. Toutes sont sujettes à des critiques quant à l'utilisation qu'elles font de leur fonds, en ce compris les dépôts placés par leur clientèle.²

Choisie par plus de trois millions de Belges, BNP Paribas Fortis appartient au groupe BNP Paribas qui a investi plus de 57 milliards d'euros dans les énergies fossiles entre 2009 et 2015.³ Y placer son épargne, ou même y ouvrir un compte à vue, comporte donc un risque de contribuer à quelque chose qui s'oppose à nos principes. Toutefois, s'il est possible d'épargner de manière « socialement responsable », il reste à ce jour impossible d'ouvrir un compte à vue « éthique », « durable » ou « socialement responsable » en Belgique. Certaines alternatives durables existent donc ; mais peut-on faire confiance aux produits financiers estampillés de la sorte ? Cette analyse propose une présentation du concept d'investissement socialement responsable (ISR), suivie d'une revue de ce marché en Belgique.

¹ G. H. BRUNDTLAND (dir.), *Notre avenir à tous*, New York : Commission des Nations Unies sur l'Environnement et le Développement (CNED), 1987.

² *Scan des banques*, Bruxelles : Scan des banques, 2017, [en ligne :] <https://bankwijzer.be/fr>, consulté le 8 novembre 2018.

³ *La politique d'investissement de BNP Paribas*, Bruxelles : Scan des banques, 2017, [en ligne :] <https://bankwijzer.be/fr/scan-des-banques/banques/bnp-paribas/>, consulté le 8 novembre 2018. Notez que les autres grandes banques présentes en Belgique (ING, Belfius, KBC, Deutsche Bank...) sont sujettes aux mêmes critiques. Voir : « Accueil », Bruxelles : Scan des banques, 2017, [en ligne :] <https://bankwijzer.be/fr>, consulté le 10 janvier 2019.

II. L'investissement socialement responsable

Les alternatives à la finance conventionnelle peuvent prendre diverses dénominations. Le terme le plus souvent utilisé est celui d'« investissement socialement responsable ». Il ne demeure cependant pas de consensus quant à son acception. La définition suivante peut être considérée comme suffisamment inclusive :

*L'ISR applique, à la différence des investissements de type conventionnels, un jeu de filtres d'investissement pour **sélectionner ou exclure des actifs** basés sur des **critères écologiques, sociaux, de gouvernance** d'entreprise ou encore éthiques [...].⁴*

L'ISR se définit donc, avant tout, par opposition à l'investissement dit « conventionnel », lequel donne priorité au rendement. Tout en visant la rentabilité, l'ISR consiste en l'ajout d'autres critères « extra-financiers », dont au moins un considéré comme « d'intérêt général »⁵, afin de déterminer une politique d'investissement.

1. Quels critères ?

Les critères extra-financiers employés dans le cadre de l'ISR ont évolué, depuis l'apparition de la finance éthique au XVIII^e siècle. Au commencement, les critères employés étaient d'origine religieuse, les mouvements quaker et méthodistes étant précurseurs en la matière. C'est ainsi que les premières formes d'ISR refusaient d'investir dans des secteurs relevant du « péché », selon la morale chrétienne : esclavage, armement, tabac, alcool, pornographie...⁶ Ce n'est cependant que dans les années 1920 que les premiers véritables fonds d'investissement éthiques sont apparus.⁷

⁴ L. RENNEBOOG, et al., cité par C. Revelli, P. Sentis, « L'investissement socialement responsable diffère-t-il vraiment de l'investissement conventionnel ? », *La Revue des Sciences de Gestion*, 255-256, 2013/3, p. 85.

⁵ D.-G. TREMBLAY, D. ROLLAND (dir.), *Responsabilité sociale d'entreprise et finance responsable : quels enjeux ?*, Sainte-Foy : Presses de l'université du Québec, Études d'économie politique, 2012, p. 129-136.

⁶ S. J. SCHUETH, *Socially Responsible Investing*, Colorado Springs : First Affirmative Financial Network, 2006, p. 1-2.

⁷ D.-L. ARJALIES, « Le mouvement de l'Investissement socialement responsable : une mise en perspective historique », London, Canada : Western University Richard Ivey School of Business, « Business Publications », n°16, 2014, p. 1.

L'ISR a ensuite évolué, au gré des tumultes économiques et politiques, tels que la guerre du Viêtnam, la lutte contre l'apartheid, les catastrophes écologiques de Bhopal et de Tchernobyl... Ces événements firent évoluer l'ISR, y incluant un souci d'investir au profit d'un environnement sain et sûr, dans le respect des droits fondamentaux.⁸ C'est ainsi que se sont imposés les critères dits ESG (Environnement, Social, Gouvernance), les trois grandes problématiques à l'égard desquelles il s'agit d'évaluer les performances extra-financières avant d'accorder un financement. Le respect de l'environnement englobe tout ce qui concerne le réchauffement climatique, la gestion des déchets, ou encore la déforestation et la consommation d'eau. Le volet social, pour sa part, s'intéresse aux conditions de travail du personnel de l'entreprise et de ses partenaires, ainsi qu'au respect des populations locales. Enfin, le critère « gouvernance » fait écho à la gouvernance corporate de l'émetteur de produits financiers : salaire des hauts cadres, lutte contre la corruption, lobbying, lutte contre la fraude fiscale.⁹

2. Quel screening ?

Le screening, c'est-à-dire le filtrage effectué par les gestionnaires, peut s'effectuer dans une démarche de sélection (positive) ou d'exclusion (négative). La sélection, comme l'exclusion, peut s'effectuer vis-à-vis de secteurs définis, ou sur la base des critères ESG. Le cas de la sélection ESG comprend deux sous-catégories. La première est appelée Best-in-class, où les entreprises aux meilleurs scores ESG au sein de chaque secteur sont considérées comme dignes d'investissement. L'approche Best-effort, vise à récompenser les entreprises affichant les meilleures progressions vis-à-vis des critères ESG.¹⁰

⁸ S. J. SCHUETH, op. cit., p. 2-3.

⁹ « What is Responsible Investment », *Principles for Responsible Investment*, Londres : PRI Association, s. d., [en ligne :] <https://www.unpri.org/pri/what-is-responsible-investment>, consulté le 8 novembre 2018.

¹⁰ C. REVELLI, « La place de l'investissement socialement responsable (ISR) dans le champ de la finance durable : proposition d'une grille de lecture », *La Revue des Sciences de Gestion*, 258, 2012/6, p. 44-45.

Screening	Positif (sélection)	Négatif (exclusion)
Sectoriel	Fonds thématiques	Exclusion sectorielle
ESG	Best-in-class / best-effort	Exclusion sur la base ESG

En réalité, les promoteurs¹¹ d'ISR et les organismes labellisateurs (cf. *infra*) emploient une combinaison de screenings négatifs et positifs. Il est de fait courant pour les tenants d'une approche Best-in-class, d'exclure certains secteurs comme l'armement ou l'industrie du tabac.

III. Certifier l'ISR

La théorie économique classique considère que les marchés fonctionnent de manière optimale lorsque l'ensemble des acteurs disposent d'une information parfaite, c'est-à-dire d'une connaissance de l'ensemble des informations leur permettant d'opérer un choix rationnel. Bien évidemment, les marchés sont en réalité caractérisés par l'asymétrie d'information. Cette problématique, source de nombreuses défaillances, est loin d'épargner le marché de l'ISR, comme l'illustre l'exemple qui suit.

Considérons un produit : un compte d'épargne ISR dont l'argent ne peut être investi que dans des entreprises au bilan carbone neutre.¹² Dans une version simplifiée, trois acteurs sont à prendre en compte : la banque (promoteur), l'épargnant, et l'entreprise (débiteur). Tous-trois ont des objectifs différents, mais complémentaires.

¹¹ Le terme de « promoteur ISR » désigne ici tout acteur proposant un produit d'investissement socialement responsable à une clientèle : banque, fonds de pension, fond d'investissement, coopérative financière...

¹² La neutralité carbone fait référence à l'action d'atteindre un bilan d'émission de carbone nul, par la réduction de ses propres émissions et en les compensant par le financement d'émissions de projets de réduction des émissions de CO₂ ailleurs. Voir : Carbon neutrality, Basingstoke : Carbon Footprint Ltd, s. d., [en ligne :] <https://www.carbonfootprint.com/carbonneutrality.html>, consulté le 28 novembre 2018.

	Banque	Épargnant	Débiteur
Objectif financier	Prêter de l'argent moyennant un intérêt	Déposer de l'argent et obtenir un intérêt	Emprunter de l'argent
Objectif extra-financier	Prêt à une entreprise au bilan carbone neutre	Contribution au financement d'entreprises au bilan carbone neutre	Bilan carbone neutre
Aléa moral	Prêt à une entreprise polluante	(Supposé inexistant, ou non-pertinent)	Falsification du bilan carbone

Dans ce modèle, l'asymétrie d'information va intervenir par deux fois. C'est d'abord le cas dans la transaction qui lie la banque au débiteur. La banque se doit d'être certaine que l'entreprise qui souhaite emprunter est bien dotée d'un bilan carbone neutre. Son jugement dépendra alors des déclarations de l'entreprise-même, la recherche d'information étant coûteuse. Cette situation peut générer un aléa moral, c'est-à-dire un risque qu'un acteur se conduise de manière malhonnête, en l'absence de contrôle. Dans le cas présent, le risque est que l'entreprise falsifie son bilan carbone.

Mais l'asymétrie d'information est aussi présente dans la relation qui lie la banque à l'épargnant, qui doit s'en remettre à la banque pour savoir si cette dernière veille bien à prêter à des entreprises à bilan carbone neutre. Ici aussi, pour des raisons variées, la banque peut être tentée de faillir à cet engagement, sans en informer le client.¹³ Deux acteurs sont donc en déficit d'information. En sus, l'investisseur désireux d'acquérir un produit ISR doit opérer une sélection parmi des centaines de produits estampillés « ISR », pourtant très diversifiés. Ici, un label peut apporter davantage de clarté. L'inclusion d'un acteur supplémentaire s'avère donc nécessaire : l'agence de notation extra-

¹³ Depuis la crise financière de 2008 surtout, les banques peinent à gagner la confiance de leurs clients. Voir : « Les banques n'ont toujours pas retrouvé la confiance des clients », Vrt nws, 11 septembre 2018, [en ligne :] <https://www.vrt.be/vrtnws/fr/2018/09/11/les-banques-n-ont-toujours-pas-retrouve-la-confiance-des-clients>, consulté le 14 décembre 2018.

financière. Son rôle est avant tout de rendre le marché plus transparent, et à compter qu'elle soit indépendante des autres parties, de donner de la crédibilité aux produits ISR.¹⁴

3. Forum Ethibel

En Belgique, l'ASBL « Forum Ethibel », qui n'est pas une agence de notation à part entière¹⁵, fait figure de référence en matière de certification extra-financière. Cette organisation opère principalement via trois outils : son registre d'investissement, ses labels (Ethibel Pioneer et Ethibel Excellence) et les « certificats Ethibel ».

Le **registre d'investissement d'Ethibel** ne concerne pas des produits financiers, mais des entreprises. Le registre est donc un outil dédié à l'usage des gestionnaires de fonds, comme les banques, désireuses de connaître les performances extra-financières de leurs clients potentiels. Toutes les personnes morales listées au registre Ethibel sont, selon l'ASBL, au minimum au-dessus de la moyenne de leurs secteurs respectifs, en matière de Responsabilité sociétale des Entreprises (RSE).¹⁶ Deux secteurs sont exclus du registre : le secteur « Aerospace and Defence » et celui du tabac.¹⁷

¹⁴ S. HOBEIKA, et al., *Le rôle stratégique d'un label dans la formation d'un marché : Le cas de l'ISR en France*, Palaiseau : École polytechnique, département d'économie, « Cahiers », 2013/02, p. 8.

¹⁵ Les activités de collecte et d'analyse des données sont effectuées par Vigeo Eiris, leader européen de la notation extra-financière. La définition du cahier des charges et la notation de chaque produit revient toutefois à Ethibel. Voir : « Les grandes lignes du processus d'analyse », Bruxelles : Forum Ethibel, s. d., [en ligne :] http://forumethibel.org/content/het_verloop_van_het_onderzoek_in_grote_lijnen.html, consulté le 29 novembre 2018.

¹⁶ Ethibel cote les entreprises et collectivités de A à E. Une note « A » dénote d'une politique « incroyablement » forte ou novatrice, et une note B indique qu'une entreprise figure parmi les « premiers de classe » de son secteur. Les notes sont en effet toujours attribuées aux entreprises en comparaison au reste de leurs secteurs respectifs. Un « B » dans un secteur ne vaut pas un « B » dans un autre. Pour en savoir plus : « Comment les notations sont-elles attribuées ? », Bruxelles : Forum Ethibel, s. d., [en ligne :] <http://forumethibel.org/content/hoewordenaanmerkingen.html>, consulté le 30 novembre 2018.

¹⁷ « Quelles sont les entreprises qui entrent en considération pour le Registre d'investissement? », Bruxelles : Forum Ethibel, s. d., [en ligne :] http://forumethibel.org/content/welke_bedrijven_komen_in_aanmerking_voor_opname_in_het_investeringsregister.html, consulté le 21 novembre 2018.

Lancé en 2004 sous l'appellation « label Ethibel », Ethibel Pioneer est attribué aux fonds de placements garantis d'un investissement « uniquement dans des sociétés qui sont les figures de proue de leur secteur dans tous les domaines en matière de responsabilité sociétale des entreprises (RSE) », c'est-à-dire celles dotées d'un score A ou B au registre d'investissement.¹⁸ Il s'agit donc d'un label Best-in-class. Ethibel Excellence est moins exigeant, et assure que le fond libellé investit « dans des sociétés qui font mieux que la moyenne au sein de leur secteur sur le plan de la responsabilité sociétale des entreprises (RSE) ».¹⁹ Les certificats Ethibel, pour leur part, peuvent être décernés aux produits financiers remplissant quelques conditions minimales : transparence, inclusion des problématiques ESG, contrôles réguliers.²⁰ Surtout, le certificat Ethibel assure que l'organisme certifié agit bien selon les critères qu'il s'auto-impose.²¹

4. Réseau Financité, FairFin

Les associations Réseau Financité (francophone) et FairFin (néerlandophone) militent pour une finance durable et solidaire, et soutiennent de près le projet de création d'une banque coopérative et durable en Belgique « New-B ».²²

Ces deux ASBL produisent régulièrement des analyses offrant un certain monitoring du secteur de la finance autoproclamée « durable ». Financité publie notamment son *Rapport ISR*, lequel est un compte rendu annuel de l'offre de fonds et comptes d'épargnes ISR en Belgique voué, entre autres, à évaluer la qualité extra-financière des produits ISR. L'approche de Finan-

¹⁸ « Label Ethibel Pioneer », Bruxelles : Forum Ethibel, s. d., [en ligne :] http://forumethibel.org/content/ethibel_pioneerlabel.html, consulté le 21 novembre 2018.

¹⁹ « Label Ethibel Excellence », Bruxelles : Forum Ethibel, s. d., [en ligne :] http://forumethibel.org/content/ethibel_excellencelabel.html, consulté le 21 novembre 2018.

²⁰ « Conditions techniques minimales pour la certification des fonds ISR », Bruxelles : Ethibel, s. d., [en ligne :] http://www.forumethibel.org/content/minimale_technische_voorwaarden_voor_certificering_van_fondsen_met_mviprincipes.html, consulté le 28 novembre 2018.

²¹ « Différence entre un label Ethibel et un Certificat Ethibel », Bruxelles : Forum Ethibel, s. d., [en ligne :] http://forumethibel.org/content/het_verschil_tussen_een_product_met_een_ethibellabel_en_ethibelcertificaat.html, consulté le 29 novembre 2018.

²² « Un peu d'histoire », Bruxelles : Réseau Financité, s. d., [en ligne :] <https://www.financite.be/fr/article/un-peu-dhistoire>, consulté le 30 novembre 2018.

citée est d'abord basée sur les obligations internationales de l'État belge. Toute entreprise ou collectivité enfreignant les actes de droit international consentis par la Belgique sur les matières relatives aux critères ESG est placée sur une « liste noire ». Un produit financier contribuant au financement d'une entreprise placée sur la liste noire se voit ainsi attribuer une « cote ISR » de zéro. Les produits au score non-nul sont pour leur part évalués selon deux critères : le périmètre (nombre de critères appliqués lors du screening) et la profondeur (qualité de la recherche d'information sur les entreprises et États, garantie de qualité mise en place, transparence).²³ Le score maximal est de 100.

Financité et FairFin sont également en charge du label Financité & FairFin, qui n'est cependant pas un label ISR mais de finance solidaire (cf. *infra*).

IV. Le bilan mitigé de l'ISR en Belgique

Le 31 décembre 2017, un total de 413 fonds ISR étaient présents sur le marché belge, selon Réseau Financité. À compter que la situation n'a probablement pas radicalement changé au cours de l'année écoulée, il est surprenant d'observer que seuls 24 fonds sont actuellement titulaires d'un certificat Ethibel²⁴, lequel n'est même pas une véritable garantie de durabilité du placement. Plus significatif encore, à peine six fonds de placement sont dotés d'un label Ethibel.²⁵ Seuls 1,45 % des fonds ISR du marché belge seraient-ils dignes de cette appellation ? Peut-être. Il peut à tout le moins être postulé que très peu de promoteurs ISR ont simplement fait une demande de labélisation auprès d'Ethibel, considérant comme faibles leurs chances d'obtenir un label ou même un certificat. Si tel est le cas, il y a de quoi se poser des questions quant à la qualité des produits autoproclamés ISR sur le marché.

²³ B. BAYOT, et al., *L'investissement socialement responsable en Belgique : rapport 2018* Bruxelles : Réseau Financité, 2018, p. 119-122.

²⁴ « Produits d'épargne et de placement belges titulaires d'un certificat Ethibel », Bruxelles : Forum Ethibel, s. d., [en ligne :] http://www.forumethibel.org/content/belgische_spaar_en_beleggingsproducten_met_ethibelcertificaat.html, consulté le 4 décembre 2018.

²⁵ « Fonds du marché belge dotés du label Ethibel PIONEER ou Ethibel EXCELLENCE », Bruxelles : Forum Ethibel, s. d., [en ligne :] http://forumethibel.org/content/fondsen_op_de_belgische_markt_met_label_ethibel_pioneer_of_ethibel_excellence.html, consulté le 3 décembre 2018.

Cette question, Financité se la pose chaque année lors de la rédaction de son « rapport ISR », dont les résultats sont peu rassurants : sur 413 fonds disponibles, 344 (85 %) sont affublés d'une cote de zéro, principalement par manque de transparence ou pour cause d'investissement dans des entreprises placées dans la « liste noire » (cf. *supra*). Les 64 fonds restants ne dépassent pas la note de 60 %. Les trois plus grands promoteurs du marché (BNP Paribas, Candriam et KBC) ont une cote moyenne de respectivement 1 %, 4 % et 9 %.²⁶

L'épargne ISR fait meilleure figure que les fonds de placement : sur un total de sept comptes d'épargne ISR recensés en Belgique, deux disposent d'un certificat Ethibel. Tous se voient décerner une cote supérieure à zéro par Financité, pour une moyenne de 54 %, et même de 65 % lorsque la moyenne est pondérée en fonction de l'encours de chaque compte. Ceci s'explique par le succès des comptes Triodos, également les mieux notés.²⁷ Les formules d'épargnes d'Evi (filiale de Van Lanschot) et Vdk disposent toutefois de certificats Ethibel, gages d'une certaine intégrité.²⁸

Ces observations amènent à une certaine critique vis-à-vis du secteur en général. Quand bien-même le système d'évaluation de Financité pourrait être considéré comme très exigeant, comment est-il possible que si peu de produits soient véritablement durables ?

²⁶ B. BAYOT, et al., *op. cit.*, p. 84-88.

²⁷ *Ibid.*, p. 76,84.

²⁸ « Produits d'épargne et de placement belges titulaires d'un certificat Ethibel », *op. cit.*

V. Prochainement : autorégulation et label européen ?

Le 14 juin 2017, la Cour de Justice de l'Union européenne interprétait le droit européen comme interdisant qu'un produit purement végétal soit commercialisé en tant que « lait ». ²⁹ Un consommateur cherchant à acheter du lait aurait donc désormais moins de chances de se méprendre lors de ces achats, à moins d'acheter du lait d'amande ou du lait de coco, appellations sujettes à des exceptions... ³⁰ Si l'on suit la même logique, ne serait-il pas légitime de viser à ce qu'un placement présenté comme « durable » soit ... réellement durable ? Bonne nouvelle : Febelfin, la fédération du secteur financier en Belgique et la Commission européenne partagent ce point de vue.

1. Autorégulation : le projet de Febelfin

À la suite d'une consultation effectuée courant 2018, un label « durable » devrait être lancé à l'initiative de Febelfin en ce début d'année 2019. L'initiative est intéressante car elle envisage, du moins pour les membres affiliés à la fédération, de refuser l'appellation durable à toute produit ne respectant pas son cahier des charges. Pourtant, si le projet n'a, à ce jour pas encore abouti, il s'avère qu'il présente d'ores et déjà l'inconvénient d'être initié par le secteur bancaire-même : Febelfin reste en effet le lobby du secteur bancaire belge. Or, il peut toujours être suspecté que l'autorégulation désirée soit vouée à prévenir la constitution d'une régulation plus stricte, formulée par les pouvoirs publics. Sans faire de procès d'intention à Febelfin, il se peut que leur label ne remplisse pas ses objectifs, soit du fait d'un certain laxisme, soit de par le manque de confiance des particuliers vis-à-vis d'un label géré par le lobby d'un secteur qui reste centré sur la finance « conventionnelle ».

²⁹ « Arrêt de la Cour (septième chambre) du 14 juin 2017 (demande de décision préjudicielle du Landgericht Trier – Allemagne) – Verband Sozialer Wettbewerb eV/TofuTown.com GmbH », *Journal officiel de l'Union européenne*, n°2017/C277/24.

³⁰ « Décision de la Commission du 20 décembre 2010 établissant la liste des produits visés à l'annexe XII, point III 1, deuxième alinéa, du règlement (CE) no. 1234/2007 du Conseil », *Journal officiel de l'Union européenne*, 21 décembre 2010, p. 336/57.

Force est de constater que la proposition de Febelfin³¹ apparaît en substance peu ambitieuse, notamment sur le plan du screening négatif requis. Febelfin explique en effet limiter l'exclusion de l'armement aux armes interdites par le Droit belge, et aux entreprises qui réalisent plus de 10 % de leurs profits dans la production d'armes ou de leurs composantes. Le financement d'entreprises liées à l'armement nucléaire n'est ainsi pas systématiquement interdit. Le financement d'entreprises réalisant jusqu'à 10 % de leur revenu sur la production ou la vente de tabac est lui aussi possible. Ce même ratio de revenus est également autorisé pour le charbon thermique, alors que l'exploitation pétrolière « conventionnelle » (pas de gaz de schiste) reste autorisée. En fin de compte, le label Febelfin n'exclura que les « pires contrevenants » du Global compact des Nations Unies, soit les entreprises coupables des violations les plus sérieuses sur des thématiques aussi fondamentales que les droits de l'homme ou le Droit international humanitaire. Sur quelle base définit-on une violation des droits de l'homme comme « acceptable » ?

Febelfin entend, en fait, partir d'un cadre intentionnellement peu contraignant, afin de ne pas « effrayer les investisseurs (institutionnels) potentiels »³². Ceci résume *in fine* la limite de l'autorégulation. Febelfin représente un secteur majoritairement peu enclin à établir des critères ISR qui reviendraient à dénoncer leurs pratiques dites « conventionnelles ». Febelfin, quelles que soient ses intentions, n'est pas un organisme indépendant.

2. L'initiative de la Commission européenne

Une initiative plus solide pourrait venir de la Commission européenne qui entend faire de la finance durable un élément clé de sa mise en œuvre des engagements pris par l'Union à la COP 21 en 2015. Déplorant la fragmentation de la certification ISR à travers l'UE, le manque de transparence du secteur et l'hétérogénéité des normes et pratiques à travers l'Europe, la Commission souhaite tout d'abord introduire une taxinomie (système de classification) unique afin d'amoindrir le coût de la recherche d'informations pour l'investisseur final.³³

³¹ *Une norme de qualité pour des produits financiers durables*, Bruxelles : Febelfin, 2018, p. 11-18.

³² *Ibid.*, p. 16.

³³ *Finance durable: plan d'action de la Commission pour une économie plus verte et plus propre*, Bruxelles : Commission européenne, « Communiqué de presse », 8 mars 2018, [en ligne :] http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-1404_fr.htm, consulté le 10 décembre 2018.

Le rapport d'experts mandaté par la Commission (High-level Experts Group, HLEG), recommandait à la Commission de mettre en place un label de finance durable calqué sur le modèle de l'« écolabel » européen, dont l'efficacité est déjà établie.³⁴ Sans pour autant rejeter l'idée, la Commission préfère cependant s'en tenir à sa taxinomie³⁵, laquelle, à défaut d'octroyer un label, offrirait aux investisseurs une série de critères permettant d'analyser la durabilité des produits financiers. Cette taxinomie pourrait aboutir en 2019.³⁶

VI. La finance solidaire

Parfois confondue avec l'Investissement socialement responsable, la finance solidaire constitue en réalité un marché distinct de l'ISR. Il peut être considéré que la finance solidaire regroupe les produits financiers « dont les encours ou revenus sont destinés, au moins en partie, à financer des activités solidaires »³⁷, c'est-à-dire des activités axées sur les problématiques sociales, humanitaires ou environnementales, ainsi que dans le but d'offrir un financement à des acteurs pâtissant d'un manque d'accès à la finance conventionnelle.³⁸

Pour l'investisseur particulier, la finance solidaire peut prendre différentes formes : indirectement, il est possible d'investir dans un fond solidaire, mais il est aussi possible de devenir coopérateur d'une coopérative de finance solidaire. De manière plus directe, tous peuvent même directement faire l'acquisition d'obligations émises par des ASBL ou des entreprises d'économie sociale, voire d'aide au développement. L'investissement solidaire est donc davantage « engagé » que l'ISR, ce qui se reflète aussi sur le plan des retombées financières. Si l'on prend l'exemple de la coopérative d'épargne solidaire Crédal, basée à Bruxelles, une part à 100 euros ou à 25 euros ne peut en aucun cas générer de dividende ni de plus-value sur sa vente. Seules les « parts C », plus

³⁴ C. THIMANN (dir.), « Financing a Sustainable Economy », *EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance : Final Report 2018*, Bruxelles : Commission européenne, 2018, p. 29.

³⁵ *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment*, Bruxelles : Commission européenne, "Commission staff working document impact assessment", SWD (2018) 264, 24 mai 2018, p. 73.

³⁶ *Ibid.*, p. 63.

³⁷ D.-L. ARJALIES, *op. cit.*, p. 3.

³⁸ C. REVELLI, *op. cit.*, p. 47.

onéreuses, peuvent pourvoir des dividendes, toutefois plafonnées à 2,5 %.³⁹ L'organisme labellisateur Finansol considère ainsi que la finance solidaire s'intéresse davantage à l'utilité sociale de l'investissement que ne le fait l'ISR, qui reste concentré sur le profit, mais avec un souci de durabilité.⁴⁰

Du point de vue légal, la finance solidaire fait l'objet de quelques régulations en Belgique en raison des avantages fiscaux portés sur ce type d'investissement.⁴¹ Une réduction d'impôts étant octroyée à la participation à des fonds de développement du microfinancement dans des pays en développement, ces derniers se doivent d'être agréés, en suivant quelques critères. Des exonérations d'impôts existent aussi sur les dividendes des sociétés coopératives agréés par le Conseil national de Coopération.⁴²

Bien qu'il n'y ait pas de consensus en la matière, Financité et FairFin considèrent la finance solidaire comme une forme plus poussée d'ISR, soucieuse de sa plus-value sociale, culturelle ou environnementale.⁴³ On parle alors d'« ISR solidaire », dont l'encours se chiffrerait à plus de 6 milliards d'euros en Belgique, soit environ 18 % du total de l'ISR.⁴⁴

³⁹ Les « parts C » s'obtiennent par un paiement supérieur à 500 euros, ou en payant un montant de 10 euros à échéances régulières par ordre permanent. Voir : *Prospectus Relatif à l'offre continue de parts de catégorie B et C de la coopérative Credal sc (agrée par le Conseil national de la Coopération) pour un montant de 8 000 000 €, Bruxelles : credal sc, 2018, p. 14.*

⁴⁰ « De quoi parle-t-on ? », *La finance solidaire*, Paris : Finansol, 2018, [en ligne :] <https://www.finansol.org/de-quoi-parle-t-on>, consulté le 5 décembre 2018.

⁴¹ B. BAYOT, et al., op. cit., p. 48.

⁴² *Ibid.*, p. 49.

⁴³ L. LOPEZ, A. CAYROL, *Quels labels sociétaux pour les produits financiers ?*, Bruxelles : Réseau Financité, 2017.

⁴⁴ B. BAYOT, et al., op. cit., p. 79-80.

Conclusion

Jusqu'ici, au moins deux éléments importants ont été présentés. Premièrement, si un grand nombre de produits durables et/ou solidaires sont disponibles sur le marché, beaucoup d'entre eux ne sont vraisemblablement pas d'une grande fiabilité. Le deuxième élément mis en avant dans cette analyse découle du premier : il existe donc un moyen de se renseigner sur la qualité extra-financière d'un produit financier. En corollaire, il est donc bien possible de placer son argent de manière socialement responsable et/ou solidaire, mais, comme le déplore d'ailleurs la Commission européenne, le manque de clarté du marché induit un coût de recherche d'information non-négligeable pour l'investisseur final⁴⁵, qui n'est probablement pas sans conséquence sur la popularité de l'ISR. Indéniablement, le particulier souhaitant investir ou épargner sans contrevenir à ses principes pâtit aujourd'hui d'une asymétrie d'information offrant peu de crédibilité à l'ISR. Bien entendu, à compter qu'il soit possible de fixer des critères d'évaluation approuvés par tous, il se peut bien qu'aucune option ne soit optimale.⁴⁶

Au mois d'août 2018, l'encours total de l'épargne des Belges s'élevait à 256,5 milliards d'euros⁴⁷, soit environ 58 % du PIB du pays.⁴⁸ De cette somme, seuls 2,31 milliards d'euros sont placés sur des comptes d'épargne

⁴⁵ *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment*, op. cit., p. 15.

⁴⁶ Même Triodos, la seule véritable banque éthique active en Belgique, garde ses zones d'ombre. Issue de l'anthroposophie, ne cache pas son financement aux écoles de cette mouvance (pédagogie Waldorf Steiner). Voir : « À quoi sert votre argent », La Banque Triodos, Zeist : Triodos Bank nv, s. d., [en ligne :] <https://www.triodos.be/fr/la-banque-triodos/a-quoi-sert-votre-argent>, consulté le 6 décembre 2018.

Parfois accusées de dérives sectaires, ces établissements sont néanmoins subventionnés par la Fédération Wallonie-Bruxelles. Pour en savoir plus sur l'anthroposophie, voir : J.-B MALET, « L'anthroposophie, discrète multinationale de l'ésotérisme », *Le Monde diplomatique*, juillet 2018, [en ligne :] <https://www.monde-diplomatique.fr/2018/07/MALET/58830>, consulté le 6 décembre 2018.

⁴⁷ D. BRICHARD, « Nouveau record pour l'épargne des Belges », *Rtbf.be*, 6 août 2018, [en ligne :] https://www.rtbf.be/info/societe/detail_nouveau-record-pour-l-epargne-des-belges?id=9989386, consulté le 12 novembre 2018.

⁴⁸ « GDP and main components (output, expenditure and income) », Luxembourg : Eurostat, 8 novembre 2018, [en ligne :] http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama_10_gdp&lang=en, consulté le 12 novembre 2018.

ISR, soit un peu moins de 1 % de l'épargne totale.⁴⁹ Il faut d'emblée préciser que les trois banques qui proposent ces formules à la clientèle belge (Triodos Bank, F. Van Lanschot Bankiers, et Vdk bank) sont peu connues du grand public, et ne proposent pas de comptes à vue aux particuliers. Il est aussi vrai que les taux d'intérêt qu'elles⁵⁰ offrent sont plutôt faibles, souvent même au taux minimum de 0,11 %. Mais ces chiffres sont à mettre en perspective avec ceux de la finance conventionnelle : actuellement, aucun compte d'épargne ne propose un taux supérieur au taux d'inflation, ce qui signifie que tous les comptes d'épargne font en réalité perdre de l'argent aux épargnants.⁵¹ Les comptes d'épargne ISR, comme tous les comptes d'épargne, ne sont donc pas financièrement intéressants. Toutefois, contrairement aux obligations ou aux fonds de placement, ils permettent de stocker des économies tout en les laissant faciles d'accès en cas d'imprévu.

Et les comptes à vue ?

Il est raisonnable de supposer que l'offre de la finance durable serait plus alléchante s'il était possible de disposer d'un compte à vue ISR. Alors, pourquoi n'est-ce pas possible ?

En 2014, la banque Triodos envisageait sérieusement de lancer une offre de compte à vue pour les particuliers. La banque a cependant renoncé, considérant le projet comme trop risqué financièrement.⁵² Triodos propose cependant un service de compte à vue « Business », disponibles aux sociétés mais aussi aux ASBL et aux associations de fait.⁵³

⁴⁹ B. BAYOT, et al., Synthèse du rapport ISR 2018, Bruxelles : Réseau Financité, 2018, p. 4.

⁵⁰ Evi (filiale de Van Lanschot), Triodos et Vdk.

⁵¹ I. DYCKMANS, « Où trouver le meilleur taux pour votre épargne? », L'Écho, 26 juin 2018, [en ligne :] <https://www.lecho.be/monargent/epargner/ou-trouver-le-meilleur-taux-pour-votre-epargne/10025648.html>, consulté le 5 décembre 2018.

⁵² P. GÉRARD, « La Banque Triodos renonce au lancement du compte à vue », L'Écho, 7 octobre 2014, [en ligne :] <https://www.lecho.be/monargent/budget/la-banque-triodos-renonce-au-lancement-du-compte-a-vue/9552832.html>, consulté le 14 décembre 2018.

⁵³ Compte à vue Triodos Business, Zeist : Triodos Bank nv, s. d., [en ligne :] <https://www.triodos.be/fr/professionnels/compte-a-vue/caracteristiques>, consulté le 14 décembre 2018.



Triodos déclare néanmoins maintenir son objectif. Une autre initiative est celle de la banque coopérative NewB, lancé en 2011. Aujourd'hui, NewB n'est toujours pas parvenue à obtenir sa licence bancaire. Accueilli froidement par la banque nationale, le projet est cependant toujours sur la table.⁵⁴ Par ailleurs, NewB propose actuellement une carte prépayée Mastercard qui permet de verser cinq centimes à une association lors de chaque transaction. Il est aussi possible de passer par NewB pour assurer sa voiture, bien que l'assureur réel soit le groupe coopératif français Monceau.⁵⁵

Pour au moins une partie de l'épargne de chacun, il n'y a pas d'alternative en présence. Pour le reste, il demeure ce qui constitue finalement 81 % de l'encours total de l'ISR en Belgique : les fonds de placement. Contrairement à l'épargne, ce domaine est dominé par des acteurs de la finance conventionnelle : BNP Paribas (29 %), Candriam, partenaire de Belfius (25 %), et KBC (22 %).⁵⁶ Non seulement, beaucoup des fonds de placement proposés par ces banques sont vraisemblablement peu fiables, mais, aussi, il peut paraître ironique que ces entreprises continuent à réaliser la majorité de leurs profits dans le domaine de la finance conventionnelle. De là à parler de *greenwashing* ou de *socialwashing*⁵⁷, il n'y a qu'un pas.

Il existe cependant des fonds de placement dont la qualité extra-financière est reconnue. Surtout, le domaine de la finance solidaire propose diverses possibilités d'investir son argent dans l'économie locale, ou dans l'aide au développement, et ce notamment via des coopératives, où tout sociétaire ne dispose

⁵⁴ M. VISART, "Coopérateur de NewB, pourquoi ne vois-tu pas une banque venir?", *rtbf.be*, 13 mars 2017, [en ligne :] https://www.rtf.be/info/economie/detail_coopérateur-de-newb-pourquoi-ne-vois-tu-pas-une-banque-venir?id=9552786, consulté le 14 décembre 2018.

⁵⁵ *Des solutions éthiques aujourd'hui pour préparer la banque de demain*, Saint-Josse-ten-Noode : NewB, s. d., [en ligne :] <https://www.newb.coop/fr/citizens>, consulté le 14 décembre 2018.

⁵⁶ B. BAYOT, et al., *Synthèse du rapport ISR 2018*, op. cit., p. 5.

⁵⁷ Le *Greenwashing*, ou "éco-blanchiment", désigne une technique de marketing visant à faire passer un produit comme écologique sans pour autant changer sa politique de durabilité, afin de toucher davantage de clientèle. Le « *socialwashing* » suit le même principe, mais en mettant en avant un prétendu engagement social. Il peut aussi être considéré qu'une entreprise fait du *greenwashing* en proposant un produit résolument durable, mais sans rien changer aux autres produits qu'elle distribue, et dont l'impact écologique ou social est néfaste.

généralement que d'une voix à l'assemblée générale.⁵⁸ Cependant, cette solidarité comporte un risque : de l'argent placé dans un fond d'investissement, une coopérative, ou utilisée afin d'acheter des obligations, ne peut être mobilisée aussi facilement que celle placée sur un compte d'épargne classique. Si les placements – y compris en ISR – sont généralement plus rentables que l'épargne, c'est aussi parce que plus risqués : tout investisseur gagne de l'argent s'il investit dans un produit qui génère du profit. Inversement, en cas de mauvais placement, il peut perdre jusqu'à la totalité de l'argent investi. Même investi dans une coopérative à finalité sociale, cette « épargne », qui n'en est simplement pas une, n'est pas garantie par l'État comme le sont les dépôts. La finance – qu'elle soit conventionnelle ou pas – reste l'apanage du capitalisme, qui valorise certes la prise de risque, mais ne dédommage pas l'investisseur malheureux. Force est néanmoins de souligner qu'un placement véritablement durable offrira toujours l'avantage de ne pas rajouter un aléa environnemental ou social à l'aléa financier.

* *

Jérôme Vanstalle est titulaire d'un master en sciences politiques et chercheur au sein du PEPS, au CPCP.

⁵⁸ « Valeurs et principes des sociétés coopératives agréées », Agrément des coopératives, Bruxelles : SPF Economie, 24 août 2018, [en ligne :] <https://economie.fgov.be/fr/themes/entreprises/creer-une-entreprise/demarches-pour-creer-une-formes-de-societes/societes-cooperatives/agrement-des-societes>, consulté le 6 décembre 2018.

Pour aller plus loin...

- ARJALIES D.-L., « Le mouvement de l'Investissement socialement responsable : une mise en perspective historique », London, Canada : Western University Richard Ivey School of Business, « *Business Publications* », n°16, 2014, 17 p.
- BAYOT B., et al., *L'investissement socialement responsable en Belgique : rapport 2018* Bruxelles : Réseau Financité, 2018, 137 p.
- BAYOT B., et al., *Synthèse du rapport ISR 2018*, Bruxelles : Réseau Financité, 2018, 9 p.
- BRUNDTLAND G. H. (dir.), *Notre avenir à tous*, New York : Commission des Nations Unies sur l'Environnement et le Développement (CNED), 1987, 349 p.
- *Finansol*, Paris : Finansol, 2018, [en ligne :] <https://www.finansol.org>, consulté le 11 décembre 2018.
- *Forum Ethibel*, Bruxelles : Forum Ethibel, s. d., [en ligne :] <http://www.forumethibel.org/content/home.html>, consulté le 11 décembre 2018.
- HOBEIKA S., et al., *Le rôle stratégique d'un label dans la formation d'un marché : Le cas de l'ISR en France*, Palaiseau : École polytechnique, département d'économie, « Cahiers », n°2013-02, 2013, 30 p.
- LOPEZ L., CAYROL A., *Quels labels sociétaux pour les produits financiers ?*, Bruxelles : Réseau Financité, 2017, 10 p.
- MALET J.-B., « L'anthroposophie, discrète multinationale de l'éso-térisme », *Le Monde diplomatique*, juillet 2018, [en ligne :] <https://www.monde-diplomatique.fr/2018/07/MALET/58830>, consulté le 6 décembre 2018.
- *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment*, Bruxelles : Commission européenne, "Commission staff working document impact assessment", SWD (2018) 264, 24 mai 2018, 200 p.
- Réseau Financité, Bruxelles : réseau Financité, s. d., [en ligne :] <https://www.financite.be>, consulté le 11 décembre 2018.

- Revelli C., « La place de l'investissement socialement responsable (ISR) dans le champ de la finance durable : proposition d'une grille de lecture », *La Revue des Sciences de Gestion*, 258, 2012/6, p. 43-49.
- REVELLI C., SENTIS P., « L'investissement socialement responsable diffère-t-il vraiment de l'investissement conventionnel ? », *La Revue des Sciences de Gestion*, 255-256, 2013/3, p. 85-95.
- Scan des banques, Bruxelles : Scan des banques, 2017, [en ligne :] <https://bankwijzer.be/fr>, consulté le 8 novembre 2018.
- SCHUETH S. J., *Socially Responsible Investing*, Colorado Springs : First Affirmative Financial Network, 2006, 8 p.
- TREMBLAY D.-G., ROLLAND D. (dir.), *Responsabilité sociale d'entreprise et finance responsable : quels enjeux ?*, Sainte-Foy : Presses de l'université du Québec, Études d'Économie politique, 2012, 225 p.
- « Valeurs et principes des sociétés coopératives agréées », *Agrément des coopératives*, Bruxelles : SPF Économie, 24 août 2018, [en ligne :] <https://economie.fgov.be/fr/themes/entreprises/creer-une-entreprise/demarches-pour-creer-une/formes-de-societes/societes-cooperatives/agrement-des-societes>, consulté le 6 décembre 2018.

VANSTALLE Jérôme, *L'épargne et l'investissement durable. De l'acte militant au greenwashing*, Bruxelles : CPCP, Analyse n°361, 2019, [en ligne :] <http://www.cpcp.be/publications/epargne-durable>.

DÉSIREUX D'EN SAVOIR PLUS !

Animation, conférence, table ronde... n'hésitez pas à nous contacter,
Nous sommes à votre service pour organiser des activités sur cette thématique.

www.cpcp.be



Avec le soutien du Ministère de la Fédération Wallonie-Bruxelles

La finance durable, éthique, ou socialement responsable est indéniablement un marché de niche en Belgique. À l'instar de sa variante «solidaire», elle pâtit d'un manque de visibilité auprès du grand public. Ceci s'explique en grande partie par la grande confusion qui règne quant à l'acception même de ces termes ainsi que par l'absence de régulation. Cette analyse vise donc tout d'abord à définir l'investissement socialement responsable ainsi que la finance solidaire. Une revue du secteur en Belgique est ensuite présentée, en mettant l'accent sur les organismes de certification extra-financière. Le constat est le suivant : peu de produits estampillés « durables » en Belgique, le sont effectivement. Quelques possibilités d'épargnes et de placements durables et/ou solidaires sont cependant disponibles.

Centre Permanent pour la Citoyenneté et la Participation

Rue des Deux Églises, 45 – 1000 Bruxelles

02 238 01 00 | info@cpcp.be | www.cpcp.be



Chaque jour, des nouvelles du front !

www.facebook.com/CPCPasbl

Toutes nos publications sont disponibles en téléchargement libre :
www.cpcp.be/publications/