

L'investissement socialement responsable en Belgique

Rapport 2004



L'investissement socialement responsable en Belgique

Rapport 2004

Etude réalisée pour le compte de Mesdames les Ministres de l'Economie, de l'Environnement, de la Protection de la consommation et du Développement durable.

Alexandra Demoustiez
Bernard Bayot
Chargés de recherche
Centre de recherche et d'innovation en finance éthique et solidaire
Réseau Financement Alternatif
Avenue Cardinal Mercier 53 - 5000 Namur
Tél. : 081.71.15.71 - Fax : 081. 74.27.71
www.rfa.be
alexandra.demoustiez@rfa.be
bernard.bayot@rfa.be

Table des matières

INTRODUCTION	9
TERMINOLOGIE	13
PARTIE I : CONTEXTE LEGISLATIF ET POLITIQUE	17
Introduction	17
Résumé	17
1 Reconnaissance de la finance éthique et solidaire	19
1.0 Points clés	19
1.1 Liberté	20
1.1.1 Droit positif belge	20
1.1.2 Droit positif comparé	20
1.2 Statut	21
1.2.1 Droit positif belge	21
1.2.2 Droit positif comparé	23
En Italie, la motion « promotion de la finance éthique et solidaire »	23
Dans l'Union européenne, la déclaration de Lisbonne	23
1.2.3 Initiatives	24
En Belgique, le groupe de travail " produits éthico-financiers "	24
En Belgique, la Task Force Développement durable	25
Au Canada, la Commission Broadbent	25
Au Canada, l'Assemblée nationale du Québec	26
Au Royaume-Uni, la task force pour l'investissement solidaire	26
Dans l'Union européenne, le CSR Europe	27
Dans l'Union européenne, les Sustainable and Responsible Investment Forum	27
Au niveau mondial, les acteurs du secteur financier	27
Au niveau mondial, les UNEP Finance Initiatives	28
Au niveau mondial, la Commission mondiale sur la dimension sociale de la mondialisation	29
1.2.4 Propositions	30
Dans l'Union européenne, la reconnaissance de la finance éthique et solidaire	30
1.3 Outils et mécanismes spécifiques	31
1.3.1 Outils et mécanismes économiques	31
Droit positif belge, le Fonds de l'Economie sociale et durable	31
Droit positif comparé	33
Au Royaume-Uni, les Phoenix Funds	33
Au Royaume-Uni, le Bridges Community Development Venture Funds	33
Initiatives	33
En Belgique, création d'un véhicule financier spécifique à l'économie sociale et durable	33
Dans l'Union européenne, la Fédération Européenne des Banques Ethiques et Alternatives (FEBEA)	34
Propositions	36
En Belgique, proposition pour le financement de projets de développement durable et d'investissements éthiques	36
En Belgique, création d'un fonds flamand d'épargne éthique	36
En Belgique, mesures en faveur de l'économie citoyenne	37
En Belgique, intermédiaires financiers	37
Le Système Financier Mondial et Solidaire	37
1.3.2 Outils et mécanismes fiscaux	38

	Droit positif belge	38
	Les libéralités.....	38
	Le Fonds de l'Economie sociale et durable	38
	Droit positif comparé	38
	En France	38
	Aux Pays-Bas, les fonds verts et socio-éthiques	39
	Au Royaume-Uni, la Community Investment Tax Relief (CITR)	39
	Initiatives	40
	En Belgique, le nouveau véhicule financier spécifique à l'économie sociale et durable	40
	Propositions.....	40
	En Belgique, élargissement de l'avantage fiscal prévu pour le Fonds de l'Economie sociale et durable	40
	En Belgique, mesures en faveur de l'économie citoyenne	41
1.4	Que retenir ?	42
1.5	Annexes.....	44
	1.5.1 Manifeste de la finance éthique, signé par tous les opérateurs italiens de la finance éthique et solidaire	44
	1.5.2 Deuxième rapport fédéral sur le développement durable	45
	1.5.3 Au Royaume-Uni, les Community Development Finance Institutions – CDFI ...	47
	1.5.4 En France, les entreprises solidaires	48
2	Gestion de l'argent public ou à caractère public	49
2.0	Points clés	49
2.1	Droit positif belge	50
	2.1.1 BIO	50
	2.1.2 Zorgfonds	51
	2.1.3 Fonds de pension du Sénat	51
2.2	Droit positif comparé.....	52
	2.2.1 Les fonds de pension publics	52
	2.2.2 Les fonds de réserve publics	53
	2.2.3 L'aide à l'investissement étranger	55
2.3	Initiatives.....	57
	2.3.1 En Belgique, l'aide à l'investissement étranger	57
	2.3.2 Dans l'Union européenne, intégration par les États membres des principes de RSE à leur propre gestion	58
2.4	Propositions	59
2.5	Que retenir ?	60
3	Transparence.....	61
3.0	Points clés	61
3.1	Transparence de la valeur sociétale des entreprises.....	62
	3.1.1 En droit positif belge, le bilan social.....	62
	3.1.2 Droit positif comparé	62
	Au Danemark	62
	En France	62
	En Norvège	63
	Aux Pays-bas.....	63
	Au Royaume-Uni.....	63
	3.1.3 Initiatives	63
	Dans l'Union européenne, comptes et rapports annuels des sociétés.....	63
	Dans l'Union européenne, favoriser la transparence des pratiques et instruments en matière de RSE.....	64
	Dans l'Union européenne, les prospectus.....	64
	Dans l'Union européenne, l'harmonisation des obligations de transparence	65
	A l'ONU	65
	3.1.4 Propositions	66

3.2	Transparence des politiques d'investissement.....	67
3.2.1	Pensions complémentaires.....	67
	Droit positif belge	67
	Droit positif comparé	67
	Allemagne	67
	France	68
	Royaume Uni	68
	Initiatives	68
	Dans l'Union européenne, les institutions de retraite professionnelle	68
3.2.2	Organismes de placement collectif en valeurs mobilières.....	69
	En droit positif belge, le label social	69
	En droit positif comparé, l'Australie	69
	Initiatives	70
	Outils de comparaison des OPCVM	70
	Outil de comparaison des bureaux de recherche, le CSRR-QS 1.0®	71
	Propositions	72
3.2.3	Autre épargne	72
	Droit positif belge	72
	Initiatives	72
	Guides et bases de données	72
	Investissements des banques	73
3.3	Transparence des politiques de vote	75
3.3.1	Droit positif belge	75
3.3.2	En droit positif comparé, les Etats-Unis.....	75
3.3.3	Initiatives	75
	Actionnariat actif des syndicats	75
3.3.4	Propositions	76
3.4	Que retenir ?	77

PARTIE II : MARCHE DE L'ISR.....79

Introduction.....	79
-------------------	----

4 Indicateurs financiers.....80

4.1	Introduction	80
4.2	Chiffres clés pour 2003.....	83
4.3	Analyse du marché de l'ISR en Belgique	84
4.3.1	En Nombre	84
	Indicateur I : évolution de l'offre ISR globale	84
	Indicateur II: répartition en nombre de l'offre ISR par catégorie au 31/12/2003	85
	Indicateur III : offre détaillée	87
4.3.2	En Volume	89
	Indicateur IV: évolution de l'encours ISR	89
	Indicateur V: répartition de l'offre ISR par catégorie en fonction de l'encours	93
4.3.3	En part de marché	95
	Indicateur VI: part de marché de l'ISR	95
4.3.4	Les fonds de placement ISR.....	98
	Indicateur VII: les leaders du marché en fonction du volume des encours	98
	Indicateur VIII: les leaders du marché en fonction du volume des encours, selon la catégorie éthique/solidaire, au 31/12/2003	98
	Indicateur IX: répartition des encours des fonds ISR selon les classes d'actifs, au 31/12/2003	99
	Indicateur X: taille des fonds ISR au 31/12/2003	100
	Indicateur XI: top 5 des fonds ISR les plus importants selon l'encours, au 31/12/2003	101
4.3.5	Les comptes d'épargne ISR.....	101
	Indicateur XII: les leaders du marché en fonction du volume des encours, au 31/12/2003	101

Indicateur XIII: les leaders du marché en fonction du volume des encours selon la catégorie éthique/solidaire, au 31/12/2003	101
4.3.6 Les Autres outils d'épargne : l'IES	102
4.3.7 La rentabilité des produits financiers ISR	102
4.4 Le marché ISR belge destiné aux investisseurs institutionnels	105
5 Indicateurs éthiques.....	109
5.1 Introduction	109
5.2 Points clés pour 2003	110
5.3 Analyse relative à la sélection des entreprises	111
5.3.1 Critères.....	111
Indicateur XIII : répartition des fonds par génération	112
Indicateur XIV: critères éthiques les plus présents dans les fonds	113
5.3.2 Sélection	114
Indicateur XV: évolution du poids des bureaux de sélection par rapport au nombre de fonds	114
Indicateur XVI: méthodes des principaux bureaux de sélection actifs sur le marché belge	115
5.3.3 Résultats	121
Indicateur XVII: Top 10 des entreprises les plus présentes dans les fonds ISR, au 31/12/2003	121
5.4 Analyse relative à la sélection des Etats	122
Indicateur XVIII: Top 10 des Etats les plus présents dans les fonds ISR, au 31/12/2003	123
6 Indicateurs solidaires	124
6.1 Introduction	124
6.2 Chiffres clés pour 2003.....	126
6.3 Analyse relative aux mécanismes de solidarité.....	127
Indicateur XIX : répartition des produits financiers ISR par mécanisme de solidarité	127
Indicateur XX : répartition du partage entre promoteur et épargnant pour les placements couplés d'un mécanisme de partage solidaire	132
6.4 Analyse relative aux outils de solidarité	136
Indicateur XXII : Les outils de solidarité en général	136
Indicateur XXIII : Le crédit	138
6.5 Analyse relative aux bénéficiaires de la solidarité.....	141
Indicateur XXIV : Les secteurs d'activité financés en terme d'encours.....	141
CONCLUSION	143
GLOSSAIRE	147
REFERENCES	153
LISTE DES FIGURES	155

INTRODUCTION

L'investissement socialement responsable (ISR) n'est pas un phénomène nouveau ! Les premiers fonds éthiques sont apparus dans les années 1920 aux Etats-Unis, sous la pression des congrégations religieuses qui refusaient d'investir dans des " actions du péché " (sin stocks). Les entreprises actives dans l'alcool, le tabac, le jeu, l'armement et la pornographie se voyaient donc exclues.

Ces critères d'exclusion s'élargiront au cours des temps à d'autres secteurs d'activité, à d'autres zones géographiques et à d'autres investisseurs : Guerre du Vietnam- les étudiants s'interrogent sur l'usage qui est fait de leurs investissements, servent-ils à fabriquer des armes ? Au temps de l'apartheid, boycott des investissements en Afrique du Sud au nom de l'anti-racisme,...

A partir des années '90, le concept d'investissement éthique entre dans une nouvelle logique. En lieu et place d'exclure des entreprises en fonction de leurs activités, on s'intéresse davantage à leurs modes de fonctionnement. On les compare entre elles et on sélectionne celles affichant une réelle responsabilité vis-à-vis de la société. On parle donc d'investissement socialement responsable.

Développement durable

Ce concept d'investissement socialement responsable, utilisé à son origine comme un instrument de boycott pour afficher son opposition, est aujourd'hui un moyen de tendre vers un développement durable de notre société.

La Conférence des Nations Unies sur l'environnement tenue à Stockholm en 1972 a arrêté les principaux éléments du développement durable. Les thèmes de la Conférence étaient les suivants :

- l'interdépendance des êtres humains et de l'environnement ;
- les liens entre le développement économique et social et la protection de l'environnement ;
- le besoin d'une vision globale et de principes communs.

Dans le développement de ces thèmes, la Commission mondiale de 1986 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 ".

Définition

Il n'existe pas de définition unanimement admise de l'ISR, pas plus que des notions voisines d'investissement éthique, d'investissement solidaire ou encore d'investissement durable. Au sens où nous l'entendons dans le cadre du présent rapport, l'ISR se définit comme toute formule d'investissement qui ne répond pas uniquement à des critères financiers mais également à des préoccupations sociales, éthiques et environnementales.

Cette définition large englobe donc tant l'investissement dans des entreprises commerciales classiques, respectueuses de critères sociaux et environnementaux mais dont l'objet essentiel est la

recherche de profit, que l'investissement dans des entreprises à finalité sociale, qui font de la responsabilité sociale, non l'appendice d'une activité lucrative, mais l'essence même de leur engagement¹.

Responsabilité sociale des entreprises

L'investissement socialement responsable s'inscrit dans un contexte plus large, celui de la responsabilité sociale des entreprises (RSE).

Comme le relève la Commission européenne dans son livre vert de juillet 2002, " la plupart des définitions de la responsabilité sociale des entreprises décrivent ce concept comme l'intégration volontaire des préoccupations sociales et écologiques des entreprises à leurs activités commerciales et leurs relations avec leurs parties prenantes. Être socialement responsable signifie non seulement satisfaire pleinement aux obligations juridiques applicables, mais aussi aller au-delà et investir "davantage " dans le capital humain, l'environnement et les relations avec les parties prenantes " ².

Mais quel intérêt ont les entreprises commerciales classiques à être socialement responsables ? C'est que cette RSE est aujourd'hui devenue indispensable à l'entreprise pour avoir accès à deux de ses parties prenantes essentielles : ses clients (consommateurs, pouvoirs publics, entreprises) et ses actionnaires.

Les consommateurs sont de plus en plus attentifs au comportement socialement responsable des entreprises et cette attention a un impact croissant sur les choix de consommation. Cette tendance devrait se confirmer en Belgique par le développement du label social³.

Les pouvoirs publics également prennent toujours davantage en compte le comportement socialement responsable des entreprises pour l'octroi des marchés publics, en ajoutant des clauses éthiques, sociales et environnementales dans ceux-ci, visant par exemple à favoriser la mise à l'emploi de demandeurs d'emploi difficiles à placer.

Les entreprises elles-mêmes, dans le cadre de leur engagement en faveur de la RSE, sont amenées à contrôler la qualité de leurs fournisseurs en cette matière. La RSE a ainsi un effet boule de neige au long de la chaîne de production ou de distribution.

Incitée à plus de RSE côté clientèle, l'entreprise l'est également côté actionnariat : les critères sociaux influent de plus en plus sur les décisions d'investissement des individus ou institutions, ce qui a pour effet de détourner une partie de l'investissement vers les seules entreprises engagées dans ce domaine. L'entreprise soucieuse d'avoir un bassin d'investisseurs aussi large que possible n'a dès lors d'autre choix que de tenir compte de cette aspiration de l'investisseur.

C'est ce dernier aspect, l'ISR, qui retiendra donc notre attention dans le cadre de la présente étude.

Finance éthique et solidaire

Cet ISR s'inscrit par ailleurs dans un autre contexte qui l'englobe, celui de la finance éthique et solidaire.

Pas plus que celui de RSE, le concept de " finance éthique et solidaire " n'a de définition unanimement admise. Définissons-la comme la finance qui entend traiter l'argent et ses multiples facettes (épargne, investissement, crédit, gestion d'un compte...) non plus sous un angle de stricte rentabilité économique mais en y adjoignant des considérations d'éthique et de solidarité.

¹ Il est à noter que, souvent, on utilise la notion d'investissement socialement responsable en la limitant à ce premier type d'investissement tandis que le second est désigné sous le vocable d'investissement solidaire (ou communautaire, selon la terminologie anglo-saxonne).

² " Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises ", COM (2001)366, http://europa.eu.int/comm/employment_social/soc-dial/csr/greenpaper_fr.pdf.

³ Voir ci-dessous p.

L'éthique peut être définie comme un ensemble de règles morales et de conduite qui vont guider notre comportement professionnel et/ou personnel tandis que la solidarité est un principe qui se caractérise par le fait d'avoir conscience d'une responsabilité et d'intérêts communs qui entraîne pour les uns l'obligation morale de porter assistance aux autres.

La finance éthique et solidaire comporte deux volets : elle vise d'une part à assurer à chacun l'accès aux services bancaires de base et à un crédit approprié à sa situation personnelle et d'autre part à fournir à l'épargne une affectation respectueuse de critères sociaux et environnementaux.

A nouveau, c'est ce dernier aspect, l'ISR, qui retiendra notre attention dans le cadre du présent rapport, même si, quand cela se justifie, nous l'éclairerons à la lumière du concept plus large de finance éthique et solidaire.

En Belgique

Notre pays n'a pas échappé à l'engouement observé pour l'ISR. Dès le début des années '80 a été offerte à l'épargnant la possibilité d'investir, via des coopératives de crédit, dans des organisations et des entreprises de l'économie sociale. En 1984 apparaissait le premier produit bancaire ISR, sous la forme d'un compte d'épargne. Huit ans plus tard naissaient les premiers fonds de placement ISR.

Ce ne sont pas moins de 70 produits ISR qui sont aujourd'hui disponibles sur le marché belge, totalisant un encours de plus de 2 milliards d'euros. Si, en termes relatifs, l'ISR demeure pour l'instant marginal au regard de l'ensemble du marché financier, la Belgique n'a pas à rougir dans le concert international.

Cette évolution rapide ne semble pas prête de s'éteindre, même si le climat boursier morose a évidemment ralenti celle-ci ces dernières années. L'intérêt croissant que les investisseurs institutionnels portent à ce type d'investissement est un des facteurs essentiels qu'avancent les analystes pour prédire des développements quantitatifs importants dans les années à venir.

Cette évolution favorable n'est certainement pas étrangère à l'engagement de plus en plus affirmé de nombreux acteurs sur le marché belge. Même si aujourd'hui une part de marché majoritaire est détenue par une seule banque, Dexia, qui offre notamment les anciens produits de Bacob, d'autres mènent également des politiques très actives en la matière, comme la KBC, et, de manière générale, toutes les institutions bancaires mettent un point d'honneur à offrir au moins un produit ISR dans leur gamme. Une banque, Triodos, déclare même se spécialiser dans une activité bancaire durable qui innove sur le plan social et éthique. Des associations professionnelles, telle que l'Association Belge des Organismes de Placement Collectif (ABOPC), se sont saisies de cette question et tentent d'offrir davantage de visibilité à l'ISR.

Les organismes chargés de sélectionner les entreprises et les Etats selon leur comportement social et environnemental, afin de constituer les portefeuilles d'investissement des fonds ISR, jouent évidemment un rôle capital. Un acteur majeur en cette matière est le bureau belge de recherche Ethibel/Stock at Stake qui opère cette sélection pour près de la moitié des fonds disponibles sur notre marché.

Les pouvoirs publics également jouent un rôle de plus en plus actif dans le domaine de l'ISR. Pour ne citer que les mesures les plus importantes, parmi celles abouties à ce jour, mentionnons la transparence imposée aux fonds de pension quant à la prise en compte des aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans leur stratégie d'investissement, la création du Fonds de l'économie sociale et durable (FESD) ou encore la gestion socialement responsable du Fonds flamand d'Assurance Soins (Zorgfonds).

Enfin, d'autres acteurs associatifs se veulent l'aiguillon de l'ISR, par leur activité de recherche et de sensibilisation – pensons, à titre d'exemple, à la campagne menée par Netwerk Vlaanderen sur les investissements des cinq plus grandes banques belges dans l'industrie de l'armement ou au Guide des placements éthiques et solidaires publié par le RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF.

Une initiative récente, le Forum belge pour l'investissement durable et socialement responsable (BELSIF) a vocation à coaliser les différentes parties prenantes en matière d'ISR et à constituer un forum de rencontre et de débat entre ceux-ci.

ISR 2004

Il manquait dans ce contexte un outil de référence qui donne, chaque année, une photographie aussi fidèle que possible de ce marché ISR belge. Les pouvoirs publics y ont pourvu en confiant cette tâche au RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF.

Vous tenez entre les mains le premier rapport ISR, qui se divise en deux parties.

La première a vocation à brosser le contexte législatif et politique dans lequel se meut l'ISR. Nous avons très rapidement évoqué ci-dessus le marché belge. Les pages qui suivent détaillent bien sûr les lois, initiatives et propositions que connaît notre pays, mais s'attachent également à donner un aperçu international qui, sans être exhaustif, se veut aussi large que possible. L'Union européenne est évidemment amenée à jouer un rôle important dans le domaine de l'ISR. Mais d'autres acteurs, institutions internationales et organisations privées, ont également une influence certaine. Nous analyserons les initiatives prises par les uns et les autres. Sans oublier les exemples étrangers, privés et publics, qui nous paraissent exemplaires et susceptibles de fournir une source d'inspiration aux acteurs belges.

La deuxième partie contient une analyse chiffrée du marché ISR belge, qui ambitionne, au travers de vingt-quatre indicateurs et cinquante et une figures, d'offrir l'image la plus fidèle et pertinente de celui-ci. Que représente-t-il, quelles sont les formes d'investissement utilisées, quels sont les acteurs dominants sont quelques unes des questions analysées sur le plan financier. Comment s'opère la sélection éthique, sur base de quels critères et méthodologies – nous interrogeons-nous notamment en examinant la qualité éthique de l'ISR belge. Et enfin, nous abordons les aspects solidaires : quels sont les mécanismes utilisés, les produits proposés et quelle est la destination de l'argent de cette solidarité.

Ce rapport est un outil, à mettre entre toutes les mains, en particulier celles des acteurs qui pèsent sur l'ISR, privés ou publics, qui peut-être partageront certaines des conclusions que notre analyse a nourries.

TERMINOLOGIE

Ce chapitre reprend la définition des termes clés et de leurs abréviations utilisés dans ce rapport.

Investissement socialement responsable (ISR)

Au sens large, l'ISR se définit comme toute forme d'investissement qui ne répond pas uniquement à des critères financiers mais également à des préoccupations sociales, éthiques et environnementales.

Il existe 4 grandes formes d'investissement qui peuvent se combiner selon les cas:

Placement éthique (ou socialement responsable ou durable)

Consiste à investir son capital dans des entreprises cotées en bourse ou Etats, qui au-delà de critères financiers traditionnels, respectent des valeurs sociales et environnementales précises. La sélection des entreprises ou Etats se fait selon des critères d'exclusion ou des critères positifs.

Placement avec partage solidaire

Consiste à partager une partie des bénéfices dégagés par le placement de l'épargne à des associations et/ ou des projets à plus-value sociale. En d'autres termes, une partie des bénéfices générés par le placement est redistribuée sous forme de dons à des associations.

Investissement éthique & solidaire (ou capital solidaire)

Consiste à investir son capital dans des organisations ou entreprises non cotées en bourse et appartenant au secteur de l'économie sociale. Un investissement sera considéré comme solidaire si, au minimum 50% de l'encours du produit est placé dans l'économie sociale.

Activisme actionnarial

Consiste à exercer son pouvoir d'actionnaire, par le biais de son droit de vote aux assemblées générales des entreprises cotées en bourse. L'actionnaire actif tentera par ce moyen d'améliorer le comportement éthique, social et/ou environnemental de l'entreprise dont il est actionnaire.

Placement éthique (ou socialement responsable ou durable)

Consiste à investir son capital dans des entreprises cotées en bourse ou Etats et qui, au-delà de critères financiers traditionnels, respectent des valeurs sociales et environnementales précises.

L'éthique du placement peut se traduire donc par une sélection qualitative d'entreprises ou Etats socialement responsables dans lequel l'épargnant ou l'investisseur accepte de placer son épargne.

La sélection des entreprises ou Etats se fait soit par des organismes spécialisés indépendants, soit par une cellule de recherche interne au promoteur du produit, sur base de critères d'exclusion ou de critères positifs.

Aujourd'hui les placements éthiques se classent en quatre générations à l'exigence éthique croissante :

- Les fonds de *première génération* se basent exclusivement sur des critères d'exclusion (ou critères négatifs). Selon cette approche, appelée approche négative, les gestionnaires de ces fonds excluent de leur univers d'investissement des entreprises impliquées dans certains secteurs d'activités ou produits et services.
L'exclusion sera soit globale, exclusion de l'entièreté du secteur d'activité ou exclusion géographique, soit nuancée, par exemple, exclusion des entreprises dont plus de 10% du chiffre d'affaires proviennent de la vente d'armes, exclusion de l'entreprise si elle pratique des tests sur les animaux à des fins non médicales, etc.
- Les fonds de *seconde génération* incluent dans la sélection des entreprises une série de critères positifs spécifiques à un secteur ou un thème. Ces fonds investissent leurs capitaux au sein d'entreprises performantes dans un aspect bien précis de la gestion socialement responsable tel que, par exemple, l'implémentation d'une politique sociale adéquate ou la mise en place de processus de production plus écologiquement responsables. Pour ces fonds, les entreprises sont donc analysées seulement selon un ou plusieurs aspects d'une gestion socialement responsable ("sustainable entrepreneurship").
- Les fonds de *troisième génération* se basent, quant à eux, sur un ensemble de critères très large reprenant tous les aspects d'une gestion socialement responsable. Ces fonds investissent donc au sein d'entreprises qui essayent d'appliquer une stratégie socialement responsable ou durable ("sustainable") à différents niveaux : social, environnemental et économique (approche des trois P pour People, Planet et Profit).
- Les fonds de *quatrième génération*⁴ sont des fonds de troisième génération dont la plus-value réside dans la qualité et la méthode d'évaluation utilisée pour sélectionner les entreprises. L'évaluation des entreprises doit impérativement tenir compte d'une consultation des différentes *parties prenantes* ("stakeholders") de l'entreprise. On parlera ici d'une approche "multi-stakeholders".

Placement avec partage solidaire

Consiste à partager une partie des bénéfices dégagés par le placement de l'épargne au profit d'associations ou de projets à plus-values sociales. C'est à dire qu'une partie du fruit du placement est redistribuée sous forme de dons à des associations.

Le mécanisme de solidarité porte non pas en amont sur le capital placé mais en aval sur la redistribution d'une partie des bénéfices éventuels engendrés par le placement du capital. Un placement avec partage solidaire place donc son capital selon les critères financiers traditionnels au sein d'entreprises cotés en bourse, d'institutions nationales ou d'Etats mais redistribue (partage) une partie des bénéfices potentiels engendrés par le placement du capital à des associations ou projets à plus-values sociales.

L'acte "socialement responsable" se situe donc dans le partage des bénéfices générés.

⁴ La distinction entre la troisième et quatrième génération des fonds n'est pas aisément identifiable ni considérée comme acquies par l'ensemble du secteur en Belgique ce qui implique que les fonds de 4^{ème} génération sont souvent regroupés avec ceux de troisième génération.

Le principe de partage (redistribution d'une partie des bénéfices) n'implique pas forcément dans le chef de l'épargnant un rendement moindre. Tout dépend du mécanisme de partage solidaire en vigueur.

Actuellement sur le marché belge, trois mécanismes de solidarité prévalent :

- Soit le promoteur (banque, assurance, société de gestion) seul cède une partie des bénéfices réalisés sur le produit (partage des frais d'entrée ou de gestion, montant forfaitaire...) au profit de l'association.
- Soit l'épargnant seul cède une partie de ses gains (intérêts ou dividendes) au profit de l'association.
- Soit à la fois le promoteur et l'épargnant partagent tous deux une partie des gains engendrés au profit de l'association.

Investissement éthique & solidaire (IES)

Consiste à investir son capital dans des organisations ou entreprises non cotées en bourse et appartenant au secteur de l'économie sociale. Un investissement sera considéré comme solidaire si au minimum 50% de son encours total est placé selon ces principes.

En Belgique, certaines formules d'investissement éthiques et solidaires permettent d'investir 100% de son capital dans des intermédiaires financiers solidaires.

Activisme actionnarial ("shareholder activism")

Consiste à exercer son pouvoir d'actionnaire, par le biais de son droit de vote, aux assemblées générales des entreprises cotées en bourse afin d'améliorer le comportement éthique, social et/ou écologique de l'entreprise dont on est actionnaire, en favorisant le dialogue avec les dirigeants, en exerçant des pressions, en soutenant une gestion responsable, en proposant et en soumettant au vote des assemblées générales annuelles des préoccupations sociétales...

L'activisme actionnarial est donc un moyen complémentaire mis à la disposition de tout investisseur en vue de contribuer au développement durable de la société.

Responsabilité sociale des entreprises (RSE)

L'investissement socialement responsable s'inscrit dans un contexte plus large, celui de la responsabilité sociale des entreprises (RSE).

Comme le relève la Commission européenne dans son livre vert de juillet 2002, "la plupart des définitions de la responsabilité sociale des entreprises décrivent ce concept comme l'intégration volontaire des préoccupations sociales et écologiques des entreprises à leurs activités commerciales et leurs relations avec leurs parties prenantes. Être socialement responsable signifie non seulement satisfaire pleinement aux obligations juridiques applicables, mais aussi aller au-delà et investir "davantage" dans le capital humain, l'environnement et les relations avec les parties prenantes".

Finance éthique et solidaire (FES)

L'ISR s'inscrit par ailleurs dans un autre contexte qui l'englobe, celui de la finance éthique et solidaire.

Finance qui entend traiter l'argent et ses multiples facettes (épargne, investissement, crédit, gestion d'un compte,...) non plus sous un angle de stricte rentabilité économique mais en y adjoignant des considérations d'éthique et de solidarité.

L'éthique peut être définie comme un ensemble de règles morales et de conduite qui vont guider notre comportement professionnel et/ou personnel tandis que la solidarité est un principe qui se caractérise par le fait d'avoir conscience d'une responsabilité et d'intérêts communs qui entraîne pour les uns l'obligation morale de porter assistance aux autres.

Développement Durable (DD)

La Commission mondiale de 1986 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 ".

PARTIE I : CONTEXTE LEGISLATIF ET POLITIQUE

Introduction

Pour une correcte analyse des données récoltées dans le cadre de la présente étude et des tendances qu'elles permettent de dégager, il est indispensable d'évaluer au préalable le contexte législatif et politique dans lequel évolue l'ISR.

L'ambition de cette première partie n'est certainement pas d'être exhaustive mais d'offrir un aperçu aussi fidèle que possible de cet univers en constante évolution, où les avancées enregistrées ici alimentent les débats et les évolutions là-bas.

Nous étudierons ce contexte législatif et politique par le biais de trois entrées que nous examinerons successivement :

- D'abord, la reconnaissance légale, directe et indirecte, de la finance éthique et solidaire en général, de l'ISR en particulier,
- Ensuite leur impact sur la gestion patrimoniale des pouvoirs publics et, enfin,
- La transparence indispensable à l'investisseur qui veut opérer un choix en connaissance de cause.

Résumé

S'il est licite de soumettre une activité financière à des considérations sociales et environnementales, la finance éthique et solidaire, évoquée dans un nombre sans cesse croissant de documents politiques et de groupes de réflexion, au sein des institutions nationales et internationales ainsi que dans le monde financier, ne bénéficie d'aucun statut légal particulier.

Cette absence de statut ne l'empêche pas d'être dotée d'outils et de mécanismes spécifiques, à caractère économique ou fiscal. L'année 2003 a ainsi vu la création en Belgique du Fonds de l'Economie sociale et durable tandis que de nouveaux incitants fiscaux ont été mis en place, tant en Belgique qu'au Royaume-Uni, en France ou aux Pays-Bas. Des mesures complémentaires pourraient utilement compléter ces dispositifs.

Dans le domaine de la gestion de l'argent public ou à caractère public, l'avancée belge la plus significative en 2003 concerne le Fonds flamand d'Assurance Soins (Zorgfonds) qui, à l'instar de la Société belge d'Investissement pour les Pays en Développement (BIO), a annoncé une gestion socialement responsable de ses capitaux. Dans d'autres domaines, comme les fonds de pension publics, les fonds de réserve en matière de pension ou le soutien aux exportations, la Belgique pourrait se montrer plus active en s'inspirant des exemples étrangers existants.

A propos de la transparence et de son corollaire, l'information des consommateurs-investisseurs, on observe de sensibles différences selon qu'elles concernent la valeur sociétale des entreprises, les politiques d'investissement ou les politiques de vote.

La transparence relative à la valeur sociétale des entreprises pourrait incontestablement être améliorée en comparaison avec la situation existant dans d'autres pays, même si l'Union européenne ne joue pas suffisamment le rôle incitatif que l'on pourrait attendre d'elle en ce domaine.

La transparence des politiques d'investissement a quant à elle connu une avancée significative avec la loi du 3 avril 2003 qui oblige les fonds de pension à fournir des informations sur la prise en compte des aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans leur stratégie d'investissement. Cette transparence pourrait encore être renforcée en suivant l'exemple de l'Australie qui l'étend à toutes les sociétés d'investissement, voire en l'imposant aux banques.

Enfin, les Etats-Unis ont, en 2003, fourni un exemple très intéressant en matière de transparence des politiques de vote suivies par les gestionnaires de fonds de placement et des entreprises de conseil financier lors des assemblées générales des entreprises destinataires finales de l'investissement.

1 Reconnaissance de la finance éthique et solidaire

La première question à vérifier est celle de la licéité de la finance éthique et solidaire : est-on autorisé à faire de la finance qui soit éthique et solidaire ?

Nous examinerons ensuite si elle bénéficie d'un statut particulier ou, à tout le moins, d'une reconnaissance au travers d'outils ou de mécanismes spécifiques, à caractère économique ou fiscal.

1.0 Points clés

Belgique		Etranger
	1994	
	1995	✓ Pays-Bas : les fonds verts
	1996	
	1997	
	1998	
	1999	✓ Royaume-Uni : les Phoenix Funds
	2000	
	2001	
	2002	✓ Pays-Bas : les fonds socio-éthiques ✓ Royaume-Uni : le Bridges Community Development Venture Funds ✓ Royaume-Uni : la Community Investment Tax
✓ Fonds de l'économie sociale et durable	2003	✓ France : l'épargne solidaire ✓ Italie : Promotion de la finance éthique et solidaire

1.1 Liberté

1.1.1 Droit positif belge

Les fonds de placement, à l'instar des fonds de pension et des sociétés d'assurances, doivent être gérés exclusivement dans l'intérêt de leurs bénéficiaires, en l'occurrence les actionnaires. C'est ce que l'on désigne sous le vocable d'obligation fiduciaire.

Se pose dès lors la question de savoir si les gestionnaires de fonds sont autorisés à soumettre leurs choix de placement à d'autres considérations que des critères de stricte rentabilité économique : l'obligation fiduciaire des administrateurs d'entreprise et de fonds d'investissement ne les contraint-elle pas au contraire à maximiser le rendement de l'investissement des actionnaires, tout en respectant bien sûr les obligations légales et réglementaires, mais sans prendre en considération des normes sociales et environnementales qui vont au-delà de ces obligations légales ?

Que l'on se rassure, nous n'apercevons, en droit belge, aucun motif de limiter la notion d'intérêt des actionnaires à une conception très étroite de maximisation du rendement sans égard à d'autres aspects des placements. L'actionnaire peut au contraire avoir intérêt à ce que les administrateurs d'entreprise et de fonds d'investissement prennent en compte des normes sociales et environnementales qui vont au-delà des obligations légales.

Rien n'empêche dès lors qu'il étende l'obligation fiduciaire à cet aspect en sorte que non seulement les administrateurs d'entreprise et de fonds d'investissement ne violent pas leur obligation en prenant en considération ces normes sociales et environnementales extra-légales, mais, au contraire, ne l'exécuterait pas correctement en s'abstenant de le faire.

1.1.2 Droit positif comparé

Longtemps – et c'est encore le cas au Canada – des administrateurs ont hésité à prendre en compte des normes sociales et environnementales qui vont au-delà des obligations légales en invoquant cette obligation fiduciaire.

Les États américains, dont le Delaware, ont modifié au milieu des années 1980 le cadre législatif et réglementaire et ont profité d'une abondante jurisprudence pour permettre aux administrateurs de tenir compte d'intérêts autres que celui des seuls actionnaires dans leur prise de décision. Cela a donné aux administrateurs la latitude voulue pour agir dans le sens des recommandations éthiques sans courir le risque d'être poursuivis pour manquement à leur obligation fiduciaire.

Au Royaume-Uni, la législation fut également modifiée en ce sens en 1980.

1.2 Statut

1.2.1 Droit positif belge

Le législateur belge ne reconnaît pas, en tant que tel, le concept de finance éthique et solidaire.

Celle-ci est toutefois évoquée dans divers documents politiques fédéraux :

- Le Plan fédéral de développement durable 2000–2004 : le Groupe de travail interdépartemental sur la réforme " verte " de la fiscalité doit étudier si et comment les impôts peuvent contribuer à un développement durable, entre autres en stimulant des fonds de placement éthiques.⁵
- La note de politique générale du ministère des Affaires sociales, de la Santé publique et de l'Environnement pour l'année budgétaire 2001 : les fonds de placement éthiques sont " un moyen essentiel pour développer et soutenir l'économie sociale dans le cadre le plus large de l'esprit d'entreprise socialement responsable " ⁶.
- La note de politique générale du ministère de l'intégration sociale et Économie sociale 2002 : elle annonce des propositions pour soutenir, dans le cadre de l'économie sociale, des produits financiers éthiques, tant des placements que des octrois de crédit⁷.
- L'Accord gouvernemental (10 juillet 2003)⁸ : le Gouvernement renforcera la protection des consommateurs. Pour stimuler une consommation responsable, la loi sur le label social sera exécutée. En parallèle, le Gouvernement s'assurera que l'utilisation des labels sociaux, éthiques et autres labels ne soit pas abusive⁹. La mondialisation croissante impose aux entreprises belges une adaptation permanente dans le but d'offrir un maximum d'opportunités sur les marchés étrangers; le Gouvernement belge renforcera toutes les institutions de soutien comme l'Office du Ducroire et la SBI et incitera les entreprises à adopter des comportements éthiques. Une "commission interparlementaire" sera constituée afin d'examiner toutes les questions liées à la globalisation, telles que les transactions spéculatives, les normes sociales universelles, le code éthique pour les entreprises recevant une aide publique à leurs activités d'exportations, et la promotion des importations en provenance de pays en voie de développement¹⁰.
- La Note politique du Ministre de l'Économie sociale 2003 : elle ambitionne une restructuration de l'action fédérale en matière d'économie sociale autour de deux sphères et de neuf défis ; parmi ces derniers, le financement alternatif et l'investissement socialement responsable et la communication :
 - A propos du financement alternatif et de l'investissement socialement responsable, elle évoque, d'une part, la création du Fonds de l'Économie sociale et durable¹¹, d'autre part, et plus généralement, l'argent qui est investi de " manière éthique " dans l'économie constitue un instrument puissant pour le développement et la croissance de la responsabilité sociale des entreprises. Afin d'utiliser et de stimuler au mieux cet instrument, plusieurs conditions doivent être remplies. Ainsi, il doit y avoir un accord quant à la qualité des " instruments éthico-financiers ", et ceux-ci doivent être suffisamment transparents et attractifs. Les actions suivantes peuvent être entreprises dans ce cadre : stimuler fiscalement les produits éthico-financiers, élargir les exigences de transparence en matière de fonds de pension et pour les autres fonds

⁵ § 622.

⁶ P. 43.

⁷ P. 37.

⁸ <http://www.belgium.be/eportal/application?pageid=contentPage&docId=30759>

⁹ p. 31

¹⁰ Pp. 97 et 98.

¹¹ Voir ci-dessous p.31

d'investissement faire figurer parmi les informations obligatoires des prospectus relatifs aux actions et obligations la prise en compte, par les entreprises, des aspects sociaux, éthiques et environnementaux, stimuler l'élaboration de rapports durables et ce, sur base de la Global Reporting Initiative (GRI)¹². Sont ici centrales d'une part la stimulation des produits éthico-financiers et d'autre part la promotion de la qualité (en ce qui concerne l'évaluation e.a.).

- A propos de la communication, il est notamment question de la visibilité de la responsabilité sociale des entreprises. Il est bien entendu que les pouvoirs publics doivent également jouer un rôle d'exemple. Une manière évidente de le faire est de prendre en compte, au sein de la politique d'achat et d'investissement, en plus de critères économiques, des critères éthiques et sociaux. L'exécution d'une politique d'achat et d'investissement durable repose en grande partie sur une communication et une promotion de la responsabilité sociale des entreprises et les valeurs qui y sont sous-jacentes.
- Avant-projet du plan fédéral de développement durable 2004-2008 : " Responsabilité sociale des entreprises et placements éthiques " est une des 30 actions retenues. Parmi les propositions formulées :
 - Via la Commission Interdépartementale du Développement Durable (CIDD), un groupe de travail sera mis sur pied afin d'étudier dans quelle mesure les conclusions et propositions de l'étude " Rapport de recherche relative aux possibilités de stimulation de placements ou d'épargne éthiques et solidaires en Belgique " (menée notamment par RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF, 2002) pourront être prises en compte pour être exécutées.
 - Le groupe de travail invitera des entreprises, des syndicats, le monde académique et d'autres organisations non gouvernementales à participer à ses travaux.
 - Dans le cadre de ses travaux concernant le "placement éthique", le groupe de travail assurera le suivi de l'obligation légale de transparence des fonds de pension. Sur cette base, il rédigera un inventaire des "meilleures pratiques".
 - Une attention particulière sera prêtée au contrôle de l'information sociale, éthique et environnementale fournie par les entreprises. Tout comme pour le rapportage financier classique, il faudra que cette information soit contrôlée d'une façon indépendante sans que ceci représente un coût supplémentaire pour les entreprises.

Par ailleurs, comme nous le verrons ci-dessous, le législateur belge, par diverses mesures, encourage l'intégration de préoccupations sociales et environnementales dans les choix de placement.

¹² Créée fin 1997, la GRI est une organisation aux multiples parties prenantes et un processus à long terme dont la mission est de développer et de diffuser des lignes directrices de reporting de durabilité applicables dans le monde entier. Celles-ci ont été récemment révisées et communiquées au milieu de l'année 2002. Des défenseurs des entreprises, des travailleurs et de l'environnement mais aussi la communauté financière, les Nations Unies et d'autres parties prenantes dans le monde entier ont conjointement développé ces lignes directrices.
<http://www.globalreporting.org>.

1.2.2 Droit positif comparé

Si le concept de finance éthique et solidaire n'est pas davantage reconnu ailleurs, deux déclarations politiques d'intention méritent d'être relevée.

En Italie, la motion « promotion de la finance éthique et solidaire »

Le 22 octobre 2003, la sixième Commission de la Chambre a adopté une motion intitulée " Promotion de la finance éthique et solidaire ".

Par cette motion le gouvernement est invité à :

- favoriser la diffusion de la finance éthique et solidaire, comme possible outil additionnel de développement ;
- reconnaître l'importance des initiatives de finance éthique et solidaire dans la perspective des politiques d'inclusion économique et sociale ;
- encourager de même l'action des acteurs de la finance éthique et solidaire ;
- sensibiliser l'opinion publique aux expériences de finance éthique et solidaire, en tant qu'instrument de lutte contre la pauvreté ¹³.

Comme le relèvent l'association Finanza Etica¹⁴ et la Banca popolare Etica¹⁵, toutes deux à l'initiative de cette motion, son adoption est importante pour deux raisons :

- d'une part, elle constitue la reconnaissance officielle de la valeur sociale des initiatives qui se proposent de conjuguer finance et développement humain, solidarité et efficience économique ;
- d'autre part, elle reconnaît le fait qu'il est nécessaire de définir en termes clairs et consensuels ce que l'on entend par finance éthique.

Il est remarquable d'observer à cet égard que la définition retenue dans les attendus de la motion, définition qui est plus restrictive que celle proposée ci-dessus¹⁶ et qui se rapproche davantage de celle de " finances solidaires ", est celle contenue dans le " Manifeste de la finance éthique " ¹⁷, signé par tous les opérateurs italiens de la finance éthique et solidaire (voir annexe I page 44).

Dans l'Union européenne, la déclaration de Lisbonne

En mars 2000, le Conseil européen de Lisbonne a inscrit la RSE au premier rang des priorités politiques, lorsque les chefs d'État et de gouvernement de l'UE ont invité les entreprises à promouvoir les valeurs de responsabilité afin d'atteindre l'objectif stratégique que s'est fixé l'Union européenne, c'est-à-dire devenir " l'économie de la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique du monde, capable d'une croissance économique durable accompagnée d'une amélioration quantitative et qualitative de l'emploi et d'une plus grande cohésion sociale ".

En juillet 2001, la Commission a présenté le Livre Vert " Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises " ¹⁸. Ce document était destiné, premièrement, à amorcer le débat sur le concept de RSE et, deuxièmement, à définir les moyens de construire un partenariat permettant l'élaboration d'un cadre européen pour la promotion de ce concept.

¹³ <http://www.eurospalex.kataweb.it/Article/0,1605,26204|376,00.html>.

¹⁴ <http://www.fianza-etica.org>.

¹⁵ <http://www.bancaetica.com>.

¹⁶ P 15

¹⁷ <http://www.bancaetica.com/giallo/principi.asp>.

¹⁸ Op.cit.

Le 2 juillet 2002, la Commission a présenté sa communication concernant " la responsabilité sociale des entreprises: une contribution des entreprises au développement durable " ¹⁹.

Les développements suivants sont consacrés à l'ISR :

" Pour que l'ISR contribue à la promotion de la RSE, il est essentiel que les agences de notation - consultants indépendants ou département ISR des banques d'investissement - définissent des critères et indicateurs identifiant les facteurs qui déterminent les avantages concurrentiels et la réussite commerciale des entreprises socialement responsables.

Afin de sensibiliser à l'ISR, plusieurs États membres ont déjà adopté des législations exigeant des fonds de pension qu'ils révèlent comment ils tiennent éventuellement compte de facteurs sociaux, environnementaux et éthiques dans leurs décisions d'investissement. Bien que ces législations n'obligent pas les administrateurs de fonds de pension à adopter des politiques d'ISR, elles accroissent la transparence dans ce domaine. Puisque les fonds de pension commencent à exiger plus d'informations des entreprises dans lesquelles ils investissent, celles-ci comprennent l'intérêt à publier des données sur leurs performances sociales et environnementales.

Les déclarations d'enregistrement et les brochures distribuées au moment de l'introduction en bourse peuvent constituer une autre source importante d'informations sur les risques sociaux et environnementaux, qui permet aux futurs investisseurs d'évaluer le risque global associé à une entreprise ²⁰.

La Commission invite les fonds de pension et d'investissement à indiquer comment ils tiennent éventuellement compte de facteurs sociaux, environnementaux et éthiques dans leurs décisions d'investissement.

La Commission encourage les initiatives visant à assurer le suivi et l'étalonnage des pratiques des fonds de pension et d'investissement concernant ou favorisant la RSE, et invite le Forum UE plurilatéral sur la RSE ²¹ à examiner si une approche européenne commune peut être établie ²².

1.2.3 Initiatives

Même si c'est avec une force moins importante que celle qui résulte de l'adoption d'une motion parlementaire ou d'une communication de la Commission européenne, la création de groupes de réflexion, au sein des institutions nationales et internationales ainsi que dans le monde financier, autour du thème de la finance éthique et solidaire vont également dans le sens d'une reconnaissance de ce concept.

En Belgique, le groupe de travail " produits éthico-financiers "

Sous la précédente législature (1999-2003), le Ministère belge des Affaires sociales, de la Santé publique et de l'Environnement a créé un groupe de travail " produits éthico-financiers " dont la tâche est de formuler et de mettre en œuvre une série de propositions dans ce cadre, et ce dans trois domaines:

¹⁹ COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES – *La responsabilité sociale des entreprises: une contribution des entreprises au développement durable* - COM(2002) 347 final.

²⁰ Voir toutefois ci-dessous, les prospectus, p.64

²¹ http://forum.eurospa.eu.int/irc/empl/csr_eu_multi_stakeholder_forum/info/data/en/csr%20ems%20forum.htm.

²² P. 18.

- Stimulants financiers : compte tenu d'exemples à l'étranger (comme la groenregeling²³ aux Pays-Bas et le labour fund au Canada²⁴), la possibilité (et l'opportunité) de stimulants financiers pour les produits éthico-financiers au niveau fédéral belge est examinée.
- Notoriété et réglementation des produits éthico-financiers : une série de mesures sont envisagées et développées en vue de l'accroissement de la notoriété des produits éthico-financiers, le développement et l'adaptation de la réglementation ou l'instauration d'une nouvelle réglementation relative à ces produits.
- Critères : quels sont les critères possibles et souhaitables en vue d'être utilisés pour les mesures qui seront proposées et développées dans les deux domaines ci-dessus.

Le groupe de travail est composé de représentants de diverses administrations et de divers cabinets fédéraux et quelques experts externes y sont également associés.

En Belgique, la Task Force Développement durable

En vertu de la loi du 5 mai 1997 relative à la coordination de la politique fédérale de développement durable²⁵, le Bureau fédéral du Plan est chargé de la rédaction du Rapport fédéral sur le développement durable et de la préparation de l'avant-projet du Plan fédéral de développement durable. La Task Force Développement durable constitue le groupe qui, sous la direction et la responsabilité du Bureau fédéral du Plan, exécute cette mission depuis janvier 1998.

Le premier Rapport²⁶ définit le développement d'une société comme étant " la transformation de ses conditions de vie en interaction avec ses possibilités de décision et d'action, notamment politiques "²⁷.

Le deuxième Rapport (2002)²⁸ traite de dix questions de développement, parmi lesquelles " le financement éthique des entreprises "(voir annexe II page 45).

Au Canada, la Commission Broadbent

En 2001 fut créée la Commission sur la démocratie canadienne et la responsabilisation des entreprises, dite Commission Broadbent. Financée par des fonds privés et complètement indépendante du gouvernement canadien, elle a sillonné le pays en 2001, reçu des mémoires et entendu des témoins.

Elle a rendu public son rapport²⁹ en février 2002, assorti de 24 recommandations, parmi lesquelles :

- Le gouvernement, s'inspirant des principes de l'Organisation Internationale du Travail (OIT)³⁰, de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (OCDE)³¹ et de quelques autres, devrait établir une norme éthique minimale (la Commission publie une proposition de norme).
- Les sociétés canadiennes cotées en bourse – et les grandes sociétés privées – devraient rendre compte, chaque année, de leur degré de conformité à la norme.

²³ Voir ci-dessous p.39

²⁴ Les Fonds d'investissement de travailleurs (FIT) sont des sociétés parrainées par des organisations syndicales. Leur mandat consiste à investir dans des petites et moyennes entreprises canadiennes. Étant donné que le capital-risque vient soutenir des technologies importantes pour l'avenir économique du Canada, les gouvernements fédéral et provinciaux offrent de généreux crédits d'impôt aux Canadiens qui investissent dans les FIT.

²⁵ M.B., 18 juin 1997, p. 16.270.

²⁶ BUREAU FEDERAL DU PLAN / Task force développement durable – *Rapport fédéral sur le développement durable* - 1999.

²⁷ Op.cit., p. 27.

²⁸ BUREAU FEDERAL DU PLAN / Task force développement durable – *Rapport fédéral sur le développement durable* - 2002.

²⁹ <http://www.corporate-accountability.ca/fr>.

³⁰ Voir ci-dessous, p.50

³¹ Voir ci-dessous, p.50

- Les fonds de pension, y compris ceux gérés par les gouvernements du Canada et du Québec, devraient également indiquer leur degré de conformité à la norme.
- Le droit corporatif fédéral et celui des provinces devraient être amendés pour clarifier la capacité des administrateurs d'entreprises et de fonds d'investissement d'intégrer des variables éthiques dans leurs décisions d'investissement.³²
- Les entreprises de plus de 100 employés qui désirent obtenir des contrats gouvernementaux, fédéraux ou provinciaux, ou une aide à l'exportation devraient certifier, de façon déclaratoire, leur conformité à tous les éléments de la norme gouvernementale.
- Les très grandes entreprises publiques et privées devraient être tenues de publier annuellement un bilan social de conformité avec la norme, vérifié par un tiers.

Au Canada, l'Assemblée nationale du Québec

En mai 2002, la Commission des finances publiques de l'Assemblée nationale du Québec a publié un document de consultation intitulé "Responsabilité sociale des entreprises et investissement responsable"³³. Des audiences de cette commission ont ensuite eu lieu du 17 au 19 septembre 2002 sur cette question³⁴.

Au Royaume-Uni, la task force pour l'investissement solidaire

En avril 2000, une task force pour l'investissement solidaire au Royaume-Uni, à la demande du ministre des finances, a commencé à travailler en vue d'effectuer une analyse rapide mais fiable des différentes solutions offertes au Royaume-Uni pour améliorer radicalement sa capacité à créer de la richesse, un développement économique, des emplois et un tissu social amélioré dans les régions laissées-pour-compte, c'est-à-dire les communautés les plus pauvres.

Cette task force souhaite qu'à long terme nos sociétés se démarquent d'une culture philanthropique et paternaliste où perdure le phénomène de dépendance pour se diriger vers une culture de responsabilisation, d'esprit d'entreprise et d'initiative. Cet objectif ne peut se réaliser sans un apport conséquent en investissements privés et sans une expertise en matière de gestion.

Ses recommandations et l'état d'avancement de leur mise en oeuvre à ce jour sont les suivants³⁵ :

- L'instauration d'un crédit d'impôt qui vise à encourager l'investissement communautaire privé³⁶.
- La création de fonds d'investissement solidaire³⁷.
- La divulgation des activités de prêt des banques, en particulier au sein des communautés laissées-pour-compte. Le volontariat est requis mais en cas de non-respect de cette disposition, elle serait légalement imposée. La British Banking Association (BBA) est en charge d'instaurer le format standard de divulgation³⁸.
- Plus de latitude et de soutien pour les organisations caritatives qui pourraient ainsi investir dans des initiatives axées sur le développement communautaire, y compris en présence d'un fort élément lucratif.

³² Voir ci-dessus, à propos de l'obligation fiduciaire, p.20

³³ COMMISSION DES FINANCES PUBLIQUES DE L'ASSEMBLEE NATIONALE DU QUEBEC - *Responsabilité sociale des entreprises et investissement responsable* - www.assnat.qc.ca - mai 2002.

³⁴ <http://www.assnat.qc.ca/fra/Publications/debats/journal/cfp/020917.htm>;

<http://www.assnat.qc.ca/fra/Publications/debats/journal/cfp/020918.htm>;

<http://www.assnat.qc.ca/fra/Publications/debats/journal/cfp/020919.htm>.

³⁵ http://www.apax.com/FR/downloads/SITF_report_October_2000.pdf,

http://www.apax.com/FR/downloads/SITF_Final_240603.pdf.

³⁶ Voir ci-dessous, la Community Investment Tax Relief, p.39

³⁷ Voir ci-dessous, le Bridges Community Ventures, p.33

³⁸ Voir ci-dessous, les investissements des banques, p.73

- Un soutien aux institutions financières ayant une action communautaire. Ce soutien concerne les banques de développement communautaire, les fonds de prêt, les fonds de micro-crédit et les fonds d'investissement solidaire. Il requiert une action du gouvernement et de ses diverses agences (dont notamment le service des petites et moyennes entreprises), du secteur privé et du secteur bénévole³⁹.

Dans l'Union européenne, le CSR Europe

CSR Europe⁴⁰ est une organisation à but non lucratif créée en 1996 par l'ancien Président de la Commission européenne, Jacques Delors, en vue de favoriser la responsabilité sociale des entreprises. Sa mission est d'aider celles-ci à concilier rentabilité, croissance soutenable et progrès humain en plaçant cette responsabilité au cœur de leurs pratiques de gestion.

Elle compte actuellement 65 entreprises membres et 18 organismes nationaux associés. Au travers de ceux-ci, elle touche plus de 1500 entreprises européennes.

Dans l'Union européenne, les Sustainable and Responsible Investment Forum

Le 20 novembre 2003, diverses institutions appartenant aux mondes des banques, des gestionnaires de fonds, des assureurs ainsi que de l'économie sociale ont créé le BELSIF, Forum belge pour l'investissement durable et socialement responsable.

A l'origine de cette initiative figurent LAP Assurances, Ethibel, KBC Banque et Assurances, Triodos Banque Belgique, VOSEC (réseau flamand d'économie sociale) ainsi que le RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF.

Son objectif est d'encourager, promouvoir et soutenir les investissements durables et socialement responsables dans tous leurs aspects. Le forum se veut une structure ouverte et a vocation à réunir toutes les parties intéressées par cette problématique. Il leur permettra de se rencontrer et d'échanger leurs expériences et points de vue. Ainsi que de coordonner les initiatives existantes, voire d'en susciter de nouvelles.

Les réalisations et la pertinence de cette nouvelle structure seront donc fonction de ce qu'en feront les acteurs du secteur.

Elle s'inscrit dans le contexte d'initiatives similaires qui existent dans d'autres pays européens, des Pays-Bas au Royaume-Uni en passant par la France, l'Italie, l'Allemagne ou la Suède. En Espagne également un projet de forum est dans les cartons. Il existe enfin une structure européenne, le European Sustainable and Responsible Investment Forum (Eurosif)⁴¹.

Au niveau mondial, les acteurs du secteur financier

La reconnaissance de l'ISR de la part du secteur financier se manifeste d'abord par la création d'indices d'actions des entreprises socialement responsables.

Le plus "vieux" indice d'actions éthiques, le Domini Social Index, date de 1990 et a été lancé à New York par une femme, Amy Domini, pour mesurer l'évolution de 400 valeurs américaines "propres". La célèbre famille d'indices Dow Jones (en joint venture avec un consultant suisse, SAM Group) a, quant à elle, donné naissance en septembre 1999 à quatre indices mondiaux: les Dow Jones Sustainability World Index ou DJSI. En juin 2001, la société française Arese a lancé un indice de la zone euro, reflétant les cours d'actions sélectionnées sur la base de critères durables: l'indice ASPI Eurozone, dont le calcul est effectué par la société Dow Jones. Un mois plus tard, le grand promoteur d'indices

³⁹ En avril 2002, la Community Development Finance Association (CDFA) a été créée avec des fonds privés et publics. Elle représente les intérêts des intermédiaires financiers spécialisés dans les prêts aux communautés et marchés défavorisés (voir <http://www.cdfo.org.uk/>).

⁴⁰ <http://www.csreurope.org>.

⁴¹ <http://www.eurosif.org>.

FTSE (joint-venture entre le Financial Times et le London Stock Exchange ou Bourse de Londres), en collaboration avec le bureau de recherche britannique EIRIS, a créé une nouvelle famille d'indices (UK, monde, Europe et USA): ses quatre composantes sont nommées "FTSE4Good"⁴². En 2002, Ethibel, en collaboration avec le fournisseur d'indice américain Standard & Poor's, a également créé un indice, l'Ethibel Sustainability Index, constitué d'un indice universel, le ESI Global, et de trois indices régionaux, ESI America, ESI Europe et ESI Asia Pacific.

Par ailleurs, l'Association Belge des Organismes de Placement Collectif (ABOPC)⁴³, qui compte 36 membres, effectifs et associés (principalement institutions de crédit, sociétés de bourse et sociétés de gestion), soit ensemble plus de 95% du marché des organismes de placement collectif (OPC) en Belgique, a créé un groupe de travail dédié aux placements éthiques. Son assemblée générale a approuvé le 27 avril 2001 trois principes comme critères permettant de déterminer si un OPC entre en ligne de compte pour être repris comme un organisme de placement dit "éthique" :

- L'OPC doit avoir, de façon structurelle et publique, un objectif ayant trait à la collectivité, répondant à des critères sociaux, écologiques ou à d'autres critères éthiques. Ceci a lieu lorsque les capitaux collectés sont investis en respectant des normes préétablies telles que l'exclusion d'investissements, sur la base d'un ou de plusieurs critères: sociaux, écologiques ou d'autres critères éthiques, disqualifiants ou, telles que la sélection d'investissements sur la base de critères: sociaux, écologiques ou d'autres critères éthiques, positifs.
- Le contrôle d'observation par l'OPC des caractéristiques précitées doit avoir un caractère public, et ceci via, d'une part, un rapport et une justification clairs et réguliers de la part de l'OPC lui-même, et, d'autre part, une vérification régulière par un tiers indépendant.
- Il revient à l'OPC de confirmer à l'ABOPC qu'un organisme de placement déterminé répond aux normes et peut donc être qualifié d'OPC "éthique". L'OPC porte, dès lors, à lui seul la responsabilité de ce choix⁴⁴.

Paris EUROSPLACE⁴⁵, qui réunit 150 établissements représentant l'ensemble des catégories d'acteurs de l'industrie financière (entreprises émettrices, investisseurs, intermédiaires financiers, banques, sociétés de bourses, autorités de marchés, professions juridiques et comptables, et associations professionnelles) et qui a la charge de représenter et de promouvoir la Place financière de Paris auprès des investisseurs internationaux, a de son côté créé un groupe de travail consacré au développement durable.

Au niveau mondial, les UNEP Finance Initiatives

Créé en 1972, le Programme des Nations Unies pour l'environnement (PNUE) est la plus haute autorité environnementale au sein du système des Nations Unies. Le Programme joue le rôle de catalyseur, de défenseur, d'instructeur et de facilitateur œuvrant à promouvoir l'utilisation avisée et le développement durable de l'environnement mondial. A cette fin, le PNUE collabore avec de nombreux partenaires, dont des organes des Nations Unies, des organisations internationales, des gouvernements nationaux, des organisations non gouvernementales, le secteur privé et la société civile.

Dès l'origine, le PNUE a fonctionné étroitement avec l'industrie en développant des stratégies environnementales de gestion. En 1991, il a commencé à travailler avec un petit groupe de banques de commerce pour tester et catalyser la conscience du secteur bancaire à l'ordre du jour environnemental. En mai 1992, dans la perspective du sommet de Rio, a été publié un rapport du PNUE intitulé "UNEP Statement by Banks on the Environment and Sustainable Development".

⁴² <http://www.ftse4good.com>.

⁴³ <http://www.abopc-bvicb.be>.

⁴⁴ <http://www.abopc-bvicb.be/content/publicaties/index.php?file=ethisch&lang=fr#>.

⁴⁵ <http://www.paris-europlace.net>.

Actuellement, le PNUE travaille étroitement avec plus de 275 institutions financières comprenant les banques de commerce, les banques d'affaires, les assurances et les compagnies de réassurance, les gestionnaires de fonds, les banques de développement multilatérales ainsi que les fonds de capitaux à risques, dans l'objectif de développer et de favoriser les liens entre l'environnement et la performance financière.

Le rapport du PNUE relatif à l'influence des institutions financières sur l'environnement et le développement durable et celui relatif à l'engagement environnemental du secteur des assurances évoquent l'engagement des institutions financières en matière de développement durable dans trois aspects principaux de leurs activités :

- Les opérations internes, ayant trait à des aspects tels que l'utilisation de l'énergie.
- La reconnaissance et la prise en considération du risque environnemental dans la procédure normale d'évaluation et de gestion des risques.
- Le développement de produits et de services qui favorisent activement la protection de l'environnement. Cet aspect est particulièrement approprié aux outils de gestion de capitaux.

Au niveau mondial, la Commission mondiale sur la dimension sociale de la mondialisation

L'Organisation internationale du Travail (OIT) a institué en février 2002 la Commission mondiale sur la dimension sociale de la mondialisation. Il s'agit d'un organe indépendant qui a été créé pour répondre aux besoins de tous ceux qui doivent faire face aux changements sans précédent que la mondialisation a introduits dans leur vie et dans celle de leurs familles ainsi que dans la société.

La commission a examiné les diverses facettes de la mondialisation, les différentes façons dont elle est perçue et ses effets sur le progrès économique et social. Elle a fait appel à des experts du monde entier pour essayer de trouver des moyens novateurs de concilier les objectifs économiques, sociaux et environnementaux. Elle a veillé à ce que ses recommandations fassent l'objet du plus large consensus possible entre tous les principaux acteurs. Son rapport final a été présenté le 24 février 2004.

Celui-ci, après avoir constaté que les systèmes mondiaux de production ont proliféré, évoque notamment la nécessité de nouvelles règles pour les investissements directs étrangers (IDE) et pour la concurrence. Pour les IDE, un cadre multilatéral équilibré et favorable au développement, négocié dans un forum généralement accepté, sera bénéfique à tous les pays en favorisant une augmentation des flux d'IDE tout en limitant les pertes qui résultent de la surenchère à laquelle se livrent les différents pays pour attirer ces investissements. Ce cadre devrait assurer un juste équilibre entre les intérêts privés, les intérêts des travailleurs et les intérêts publics ainsi qu'entre les droits et responsabilités. Une coopération concernant la politique de la concurrence transfrontalière devra rendre les marchés mondiaux plus transparents et concurrentiels. Les normes fondamentales du travail, telles qu'elles sont définies par l'OIT⁴⁶, constituent un ensemble minimal de règles qui doivent s'appliquer au travail dans l'économie mondiale. Il faudrait que l'observation de ces règles se renforce dans tous les pays. Une action plus énergique est nécessaire pour assurer le respect des normes fondamentales du travail dans les zones franches d'exportation et, sur un plan plus général, dans les systèmes de production mondiaux. Toutes les institutions internationales compétentes devraient jouer leur rôle en s'attachant à promouvoir ces normes et en veillant à ce qu'aucun aspect de leurs politiques ou programmes ne fasse obstacle à leur application.

Par ailleurs – constate le rapport –, le système multilatéral a un rôle clé à jouer dans les réformes à entreprendre au niveau mondial. Et de proposer un nouvel instrument opérationnel pour améliorer la qualité de la coordination des politiques des différentes organisations internationales lorsque leurs mandats se recoupent et leurs politiques interagissent. Les organisations internationales compétentes

⁴⁶ Voir ci-dessous p.50

devraient lancer des "Initiatives visant à la cohérence des politiques" afin d'élaborer des politiques plus équilibrées qui rendront la mondialisation juste et ouverte à tous. L'objectif serait d'élaborer progressivement des propositions de politiques intégrées qui, dans des domaines donnés, établiraient un juste équilibre entre l'économie, le social et l'environnemental. La première initiative devrait viser la question de la croissance mondiale, de l'investissement et de la création d'emplois; les organes compétents des Nations Unies, la Banque mondiale, le FMI, l'OMC et l'OIT devraient y participer.

1.2.4 Propositions

Dans l'Union européenne, la reconnaissance de la finance éthique et solidaire

Le 3 mars 2004, la Fédération Européenne de Finances et Banques Ethiques et Alternatives (FEBEA) et la Société Européenne Finance Ethique et Alternative (SEFEA)⁴⁷ ont été présentées au Parlement Européen.

Elles ont proposé à cette occasion que les institutions européennes (Commission et Parlement) prennent en compte et soutiennent la finance éthique et solidaire et le commerce équitable. Ces deux propositions de règlement s'inscrivent dans le droit fil de la motion adoptée par le Parlement italien, qui vise à reconnaître officiellement la valeur sociale des initiatives de finance éthique et solidaire⁴⁸.

Leur volonté est d'initier un débat entre les institutions européennes et les acteurs de la finance éthique et solidaire en vue d'élaborer ce cadre normatif.

⁴⁷ Voir ci-dessous p.34

⁴⁸ Voir ci-dessus p.23

1.3 Outils et mécanismes spécifiques

Si le concept de finance éthique et solidaire n'est donc pas défini en tant que tel en droit positif, encore bénéficie-t-il d'une reconnaissance indirecte par le biais d'outils ou de mécanismes spécifiques, à caractère économique ou fiscal.

1.3.1 Outils et mécanismes économiques

Droit positif belge, le Fonds de l'Economie sociale et durable

Ce Fonds, constitué par la Société Fédérale d'Investissement conformément à la loi-programme du 8 avril 2003⁴⁹, a pour objet toute forme d'interventions, notamment prises de participation ou prêts, au bénéfice d'activités relevant de l'économie sociale et durable. Au moins septante pour cent de ses moyens doivent être investis dans celle-ci.

Sont considérées comme relevant de l'économie sociale et durable les activités qui sont développées par une société commerciale ou par une association sans but lucratif et qui appliquent les principes de base suivants :

- la primauté du travail sur le capital,
- une autonomie de gestion,
- une finalité de service aux membres et à la collectivité plutôt que le profit,
- un processus décisionnel démocratique,
- un développement durable respectueux de l'environnement⁵⁰.

Le volume permanent de l'endettement du Fonds est limité à 75 millions d'euros maximum. Il peut recourir à l'emprunt ou émettre des obligations nominatives d'une durée minimum de cinq ans et assorties de la garantie d'une rémunération qui n'est pas inférieure au taux des obligations linéaires (OLO) à cinq ans publié sept jours avant la date d'émission (3,125 % lors de la première émission en mai-juin 2003).

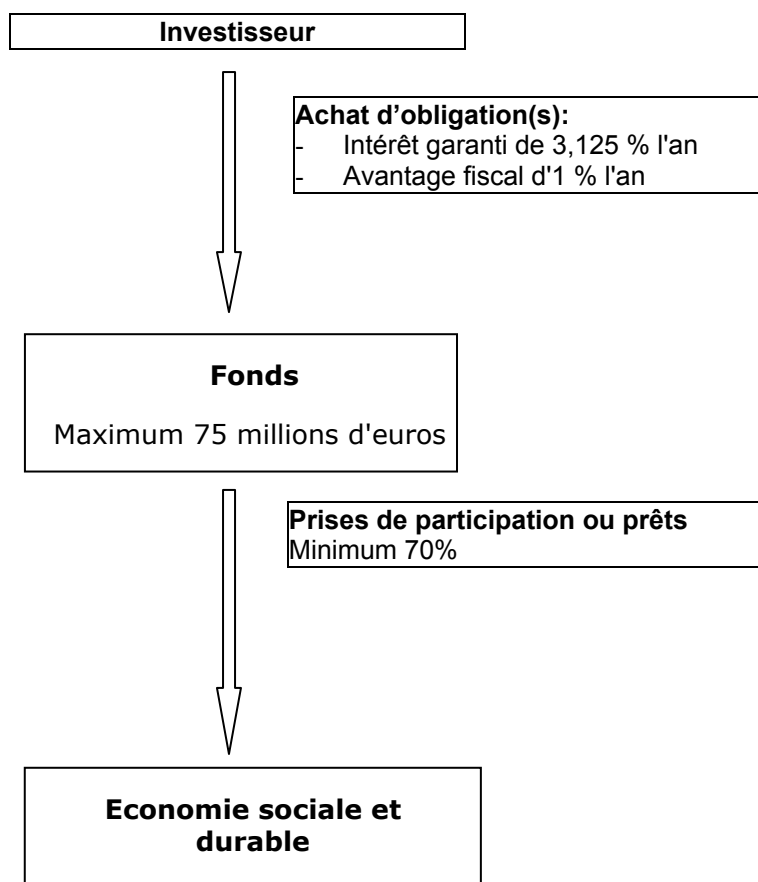
En cas de souscription d'obligations nominatives à 60 mois, il est accordé aux personnes physiques une réduction d'impôt pour les sommes versées pendant la période imposable pour leur acquisition⁵¹.

⁴⁹ Articles 90 et s., M.B. 17 avril 2003, pages 19.436 et s. ; voir aussi l'arrêté royal du 3 mai 2003 portant exécution du chapitre 11 du titre IV de la loi-programme du 8 avril 2003 portant création du " Fonds de l'Economie sociale et durable ", M.B. 9 mai 2003, 2^{ième} éd., pages 25.328 et s.

⁵⁰ Loi du 26 juin 2001 approuvant l'accord de coopération du 4 juillet 2000 entre l'Etat fédéral, la Région flamande, la Région wallonne et la Région de Bruxelles-Capitale et la Communauté germanophone relatif à l'économie sociale, M.B., 28 août 2001, 1^{ière} éd., p. 28.684.

⁵¹ Voir ci-dessous p.38

Le Fonds de l'Economie sociale et durable



La première émission obligataire de mai-juin 2003 a permis de rassembler 75 millions d'euros et la conclusion d'un contrat de gestion entre l'Etat et le Fonds est attendue, qui précise les conditions selon lesquelles le fonds exécute sa mission.

La part de 30 % non investi dans l'économie sociale et durable est investie dans des obligations conformes au label Ethibel.

Cet outil est remarquable car, drainant l'épargne privée vers l'économie sociale et durable au travers notamment d'avantages économiques (capital et rémunération de 3,125 % garantis par l'Etat) et fiscaux⁵² intéressants, il offre une formule d'ISR originale.

A défaut de reconnaissance - et donc de définition - de la finance éthique et solidaire en tant que telle, les cinq principes relatifs aux activités bénéficiaires des investissements du fonds constitue une première approche intéressante dans la recherche d'une telle définition.

Une question qui se pose est évidemment le rapport que ce nouvel instrument d'ISR pourra entretenir avec d'autres instruments existants, comme les prises de participation dans les coopératives de financement de l'économie sociale, du type Hefboom et Crédal, qui n'offrent pas les mêmes avantages économiques et fiscaux à l'épargnant et qui risquent dès lors de perdre de leur attractivité. La reconnaissance d'avantages comparables est évidemment de nature à résoudre ce problème.

Par ailleurs, le Fonds n'offre à l'épargnant aucune capacité d'intervention quant à la destination finale de son épargne dont le choix est laissé à la discrétion des gestionnaires du Fonds.

⁵² Voir ci-dessous p.38

Droit positif comparé

Au Royaume-Uni, les Phoenix Funds

Les Phoenix Funds⁵³ ont été créés pour satisfaire à un certain nombre de recommandations présentées dans le rapport " Enterprise and Social Exclusion " ⁵⁴ de novembre 1999.

Dotés de 30 millions de livres (environ 42 millions d'euros), ils sont conçus pour encourager l'esprit d'entreprise dans des secteurs désavantagés en améliorant l'accès au financement en faveur des entreprises existantes et en phase de démarrage implantées dans des communautés défavorisées. Par leur intermédiaire, le gouvernement fournit un soutien sous forme de capitaux, de ressources financières et de garanties de prêts à environ 40 institutions financières de développement local (Community Development Finance Institutions – CDFI, voir annexe III page 47).

Le Phoenix Fund se compose des éléments suivants:

- Un Development Fund, qui vise à promouvoir des moyens novateurs pour soutenir les entreprises dans des zones défavorisées.
- Un réseau de bénévoles accompagnant les jeunes entrepreneurs, qui encadre les nouvelles entreprises dans leurs phases de pré-crédation et de création proprement dite. Ces bénévoles sont réunis au sein d'une association: Business Volunteer Mentoring Association (BVMA).
- Des capitaux, ressources financières et de garanties de prêts destinées aux CDFI.
- Un Community Development Venture Fund (CDVF), destiné à créer des fonds de capital-risque pour les PME dans les communautés désavantagées.
- Des City Growth Strategies (CGS), stratégies de croissance de ville conçues pour encourager les villes à développer et mettre en application des stratégies qui mettent l'entreprise et les affaires au cœur de leur régénération, se concentrant sur les avantages économiques concurrentiels des secteurs de centre urbain plutôt que sur les inconvénients sociaux.

Au Royaume-Uni, le Bridges Community Development Venture Funds

En mai 2002, a été lancé le Bridges Community Development Venture Funds⁵⁵, premier fonds d'investissement communautaire du Royaume-Uni. Il s'agit d'un fonds de 40 millions de livres sterling (environ 56 millions d'euros), dont 20 millions proviennent du secteur privé et 20 millions du gouvernement (initialement, il avait été suggéré que 100 millions de livres soient débloqués par le gouvernement).

L'objectif du Bridges Community Ventures est d'employer à bon escient l'esprit d'entreprise dans les communautés laissées-pour-compte afin de stimuler le développement économique et la création d'emplois, de richesse et de modèles de succès économique. Il va identifier des entreprises implantées dans des zones défavorisées ou qui soutiennent directement ces communautés, auxquelles il va apporter son soutien sous forme de conseils d'affaires, de réseaux de contacts et de financement propres à favoriser la réalisation de leur potentiel de croissance.

Initiatives

En Belgique, création d'un véhicule financier spécifique à l'économie sociale et durable

⁵³ <http://www.sbs.gov.uk/phoenix>.

⁵⁴ <http://www.hm-treasury.gov.uk/docs/1999/pat3.html>.

⁵⁵ <http://www.bridgesventures.com>.

Le 2 juin 2003, les institutions belges de finance solidaire, Crédal, Ethibel, Hefboom, Netwerk Vlaanderen et le R E S E A U FINANCEMENT ALTERNATIF ont rendu public un Mémoire des placements éthiques & solidaires⁵⁶, co-signé par les réseaux représentatifs des entreprises d'économie sociale⁵⁷, dans lequel elles considèrent que de nouvelles initiatives doivent être prises pour assurer le financement de l'économie sociale et durable et, de manière générale, promouvoir les placements éthiques & solidaires.

Au nombre de celles-ci, la création d'un véhicule financier spécifique à l'économie sociale et durable qui favorise les prises de participation dans ce secteur.

Les signataires évoquent dans leur mémoire, à titre de référence, le modèle de la PRICAF privée créée par la loi du 22 avril 2003⁵⁸, qui offre notamment comme avantages la répartition du risque et la neutralité fiscale.

Ils semblent avoir été entendu puisque, le 17 mars 2004, Madame et Messieurs Annemie Roppe, Charles Picqué et Eric Massin ont déposé devant la Chambre une proposition de loi modifiant la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers, visant à créer une nouvelle catégorie d'organismes de placement collectif (OPC), dénommée Pricaf solidaire, et portant des dispositions fiscales diverses⁵⁹.

Les auteurs de la proposition de loi plaident pour que la législation sur les OPC soit complétée en créant la Pricaf solidaire, véhicule financier spécifique à l'économie sociale, qui favoriserait les prises de participation dans ce secteur. C'est que depuis une vingtaine d'années - rappellent-ils -, l'économie sociale a démontré qu'il était possible d'entreprendre autrement. Il y a une grande diversité de façons d'entreprendre sous la bannière de l'économie sociale, mais un même objectif : donner la priorité à l'emploi sur le capital et à la prestation de services de qualité à la communauté plutôt qu'à la seule recherche du profit. Fondée sur une autonomie de gestion, sur la transparence, sur un processus de décision démocratique, sur la durabilité, l'économie sociale a, par exemple, façonné ces nouvelles coopératives qui mettent en avant l'autogestion économique, les associations d'insertion sociale qui veulent réintégrer dans le circuit professionnel les exclus, les organisations de financement alternatif et de commerce équitable, ou encore les coopératives qui veulent protéger l'homme et l'environnement.

Les Pricaf solidaires devront investir leur capital dans l'économie sociale et, sur le plan fiscal, les investisseurs bénéficieront d'une réduction d'impôt immédiate égale à 5% des sommes versées pour une période d'au moins 5 ans (soit un avantage fiscal équivalent à 1 % par an). La réduction d'impôt ne peut excéder 210 euros (actuellement 250 euros avec l'indexation) par période imposable. Chaque conjoint a droit à la réduction si les obligations sont émises à son nom propre. Sur le plan juridique, la pricaf solidaire présentera pour l'investisseur, par rapport à un investissement direct, les avantages classiques d'un organisme de placement collectif, à savoir la répartition du risque et le fait que la gestion de ses avoirs est déléguée à une structure professionnelle.

Dans l'Union européenne, la Fédération Européenne des Banques Ethiques et Alternatives (FEBEA)

Créée en 2001, FEBEA⁶⁰ est une association de droit belge installée à Bruxelles, qui réunit des institutions financières qui ont pour point commun de financer l'économie sociale et solidaire.

Les membres de FEBEA s'engagent à respecter la Charte suivante :

⁵⁶ <http://www.rfa.be/files/Memorandumdesplacementsethiquesetsolidaires-01.pdf>.

⁵⁷ Solidarité des Alternatives Wallonnes (SAW), Fédération belge de coopératives (Febecoop), Syneco et Vlaams Overlegplatform Sociale Economie (Vosec).

⁵⁸ Loi du 22 avril 2003 modifiant la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers visant à créer une nouvelle catégorie d'organismes de placement collectif, dénommée pricaf privée, et portant des dispositions fiscales diverses, M.B., 9 mai 2003, 2^{ème} éd., pp. 25.315 et s.

⁵⁹ <http://www.lachambre.be/FLWB/pdf/51/0927/51K0927001.pdf>

⁶⁰ <http://www.febea.org>.

- Avoir une finalité qui ne se réduit pas à la recherche exclusive de rendement.
- Avoir une indépendance politique et économique.
- Financer des initiatives économiques poursuivant notamment les buts suivants : la création d'emplois, en particulier des emplois sociaux, le développement durable (énergies renouvelables, agriculture biologique, biodiversité), la diversité culturelle et éthique, la solidarité internationale et le commerce équitable.
- Disposer d'un capital d'un million d'euros au moins.
- Avoir son siège principal dans l'Union européenne élargie à 22 pays.

FEBEA propose trois outils à ses membres : un fonds de garantie (" Garantie Solidaire "), un fonds commun de placement (" Choix Solidaire ") et une société financière (" SEFEA : Société Européenne de Finance Ethique et Alternative ").

Le fonds de garantie mutuelle " Garantie Solidaire " est destiné à couvrir de sa garantie les crédits de l'économie sociale et solidaire réalisés par les membres et les structures proches de FEBEA adhérentes au fonds.

Choix Solidaire est quant à lui un fonds solidaire investi jusqu'à 10 % en titres d'entreprises solidaires européennes.

Enfin, SEFEA, créée en décembre 2002 par les membres de FEBEA, est la première société européenne de finance alternative à détenir le savoir-faire et les outils opérationnels capables de renforcer et multiplier les expériences de finance éthique et solidaire dans tous les pays d'Europe.

Elle offre à ses membres des services financiers et non financiers pour le renforcement de leur propre structure patrimoniale afin de répondre à la demande d'intervention et de soutien de leur clientèle. Elle le fait à travers deux outils opérationnels: la capitalisation et les financements à moyen et à long terme. L'action de SEFEA ne se limite pas seulement au soutien des institutions financières déjà existantes. Elle vise aussi à promouvoir le démarrage de nouvelles expériences dans les pays où la finance éthique fait ses premiers pas. Pour cette raison SEFEA offre toute l'expérience et le savoir-faire acquis par ses membres au cours des années: assistance technique dans les différentes phases des projets, formation des opérateurs, évaluation des risques et définition de stratégies de développement à partir des exigences locales mais avec un point de vue global.

La constitution d'une Banque Européenne Alternative (BEA) est un des objectifs de SEFEA. Pourvu d'une structure patrimoniale d'une banque et fort de l'expérience de SEFEA et de ses membres, le nouvel organisme sera en mesure d'agir comme une véritable banque européenne de refinancement pour le secteur social. Elle sera aussi un interlocuteur unitaire et influent face aux institutions publiques internationales.

La force de SEFEA coïncide avec l'expérience de ses membres fondateurs: dix protagonistes de la finance alternative européenne qui en représentent bien la diversité. Leurs activités sont caractérisées par l'attention au développement local et aux expériences entrepreneuriales novatrices et par l'utilisation des outils les plus innovants de la coopération internationale, tout en gardant une vocation pour les thèmes de la durabilité environnementale et de la responsabilité sociale d'entreprise.

Les fondateurs de SEFEA affichent ensemble un capital social de plus de 324 millions d'euros. Les membres fondateurs de SEFEA sont: Banca popolare Etica (Italie), Caisse Solidaire de Nord Pas-De-Calais (France), Cassa Centrale delle Casse Rurali Trentine e delle Banche di Credito Cooperativo del nord-est (Italie), Crédal (Belgique), Crédit Coopératif (France), Etimos (Italie), Femu Qui (Corse), Hefboom (Belgique), La Nef (France), Tise (Pologne).

Propositions

En Belgique, proposition pour le financement de projets de développement durable et d'investissements éthiques

Le 23 janvier 2002, AGALEV a formulé une proposition pour le financement de projets de développement durable et d'investissements éthiques.

L'idée des écologistes néerlandophones était double. D'une part, de prévoir l'attribution d'un label de développement durable à toute personne morale qui respecte certains critères, y compris les grandes entreprises de l'économie lucrative - objectif de normalisation et de transparence. D'autre part, de faire bénéficier d'un avantage fiscal l'épargnant qui prête de l'argent ou investit dans les structures labellisées qui, en outre, ne redistribuent pas, ou de manière strictement limitée, leurs bénéfices (associations sans but lucratif et sociétés à finalité sociale) - objectif complémentaire de compensation au moins partielle de la rentabilité moindre d'un investissement ou d'un prêt à destination de l'économie solidaire. Cet avantage fiscal devait se traduire par une déductibilité à l'impôt des personnes physiques de 5 % des montants investis.

Le 3 juin 2002, le secrétaire d'Etat à l'énergie et au développement durable a déposé au Conseil des Ministres une note relative à l'encouragement des placements et fonds d'investissement éthiques. Elle reprenait l'idée de la reconnaissance d'un statut "éthique" à toute entreprise, quelle qu'elle soit, qui répond à un certain nombre de critères et faisait également de cette reconnaissance une condition nécessaire mais pas suffisante pour ouvrir le droit à un avantage fiscal dans le chef de l'épargnant qui décide de consentir un prêt ou un investissement à cette société. Par contre, cet avantage devait s'appliquer au travers du mécanisme de l'épargne-pension: des avantages fiscaux différents devaient être accordés selon que l'investissement est consenti à une entreprise non cotée à statut "éthique" ou à une association sans but lucratif, une société à finalité sociale ou un établissement d'utilité publique à statut "éthique".

Ces deux propositions, qui n'ont pas été adoptées en tant que telles, ont alimenté le débat qui a abouti à la création du Fonds de l'économie sociale et durable⁶¹.

En Belgique, création d'un fonds flamand d'épargne éthique

Dans un document intitulé "Alleen de toekomst telt" rédigé le 25 janvier 2003 en vue d'un congrès du SP.A (Sociaal Progressief Alternatief), a été proposé l'idée de créer un fonds flamand d'épargne éthique destiné à offrir aux entreprises d'économie sociale du crédit à un taux inférieur à ceux du marché⁶².

L'autorité verserait dans le fonds 15 millions d'euros par an durant 5 ans et les particuliers seraient invités à y investir moyennant une réduction d'impôt égale au maximum à 40 % de l'investissement avec un plafond de 2.000 euros. L'investissement des particuliers est évalué à 35 millions d'euros par an.

La réduction d'impôt devrait offrir aux particuliers un rendement équivalent à celui d'un compte d'épargne traditionnel, mais, si ce n'est pas le cas, l'actionnaire public ferait l'appoint pour atteindre un tel rendement.

Compte tenu de l'objectif spécifique du fonds, les particuliers bénéficieraient d'une libération du précompte mobilier dans la même mesure que pour un compte d'épargne.

Le fonds accorderait du crédit ou prendrait des participations directement ou via les intermédiaires qui opèrent actuellement (par exemple Hefboom, Triodos, Netwerk Vlaanderen). Dans les 4 ans, au

⁶¹ Voir p.31

⁶² Pp. 11 et s.

moins 70 % des moyens du fonds devraient être investis dans l'économie sociale. Les participations directes (y compris via les intermédiaires) ne pourraient dépasser 25 % des moyens disponibles.

On ne peut évidemment que faire le rapprochement entre ce projet, non abouti, et le Fonds de l'Economie sociale et durable créé quelques semaines plus tard au niveau fédéral⁶³.

En Belgique, mesures en faveur de l'économie citoyenne

Dans le Mémoire des placements éthiques & solidaires⁶⁴, les institutions belges de finance solidaire plaident pour que des entreprises, qui ne répondent pas aux critères qui définissent l'économie sociale et durable au sens de la loi-programme du 8 avril 2003⁶⁵, mais qui prennent néanmoins des initiatives adéquates dans le domaine du développement durable puissent bénéficier, en tout ou en partie, des mesures de soutien reconnues à l'économie sociale et durable.

En Belgique, intermédiaires financiers

Toujours dans ce Mémoire, il est demandé de reconnaître un statut particulier aux intermédiaires financiers qui développent leur expertise dans le secteur de l'économie sociale et durable depuis de nombreuses années.

Deux pistes sont suggérées :

- L'exemption de la première directive bancaire, qui suppose une intervention au niveau européen pour que les organisations de finance solidaire nécessaires pour couvrir les besoins en crédit puissent être exemptées, à l'instar des Credit unions de Grande-Bretagne et d'Irlande, de la première directive bancaire et ne soient dès lors pas soumises aux contraintes imposées aux banques.
- La création d'un statut particulier, limité à certaines activités bancaires mais autorisant l'appel public à l'épargne, pour les petites structures de crédit, caisses coopératives, mutuelles ... de l'économie sociale et durable, en profitant de cette possibilité qu'ont les Etats membres de l'Union européenne de fixer un seuil inférieur à 5 millions d'euros de capital pour la création d'une structure bancaire.

Le Système Financier Mondial et Solidaire

L'idée de créer une " banque mondiale solidaire " a été lancée au Forum Social Mondial de Porto Alegre en janvier 2003⁶⁶. Il ne s'agit pas d'imaginer une deuxième banque mondiale ni de créer des institutions nouvelles - sauf si le montage du réseau nécessite de compléter les institutions existantes -, mais plutôt de relier les expériences déjà engagées, de les conforter et de leur permettre d'essaimer et de changer d'échelle.

Le cadre dans lequel les collaborations et les synergies vont pouvoir jouer correspond à l'articulation de quatre composantes :

- la collecte d'une épargne solidaire et la mobilisation de fonds publics ou privés (principalement dans les pays du Nord) ;
- le transfert des crédits grâce à des " outils " financiers (fonds d'investissement, fonds de garantie) ;
- l'intermédiation bancaire dans les pays en développement ;
- la mise en œuvre d'expériences locales d'épargne et/ou de crédit.

⁶³ Voir ci-dessus, p.31

⁶⁴ <http://www.rfa.be/files/Memorandumdesplacementsethiquesetsolidaires-01.pdf>.

⁶⁵ Voir ci-dessus p.31

⁶⁶ http://finsol.socioeco.org/documents/52rtf_SFMS.rtf.

Ces composantes permettent à elles quatre de relier des épargnants solidaires des pays développés et des entrepreneurs des pays du Sud ou, plus largement, d'organiser un transfert de financement des épargnants ou des contribuables des pays riches vers des activités économiques privées et locales dans des pays en voie de développement. Dans l'esprit de leurs concepteurs, ces circuits nouveaux peuvent constituer un mécanisme important (et riche de signification) permettant le financement du développement.

1.3.2 Outils et mécanismes fiscaux

Droit positif belge

Les libéralités

Peuvent être déduites de l'ensemble des revenus nets, les libéralités d'au moins 30 euros faites à une série d'institutions reconnues par l'Etat et ayant un but scientifique, culturel, social ou humanitaire ainsi que notamment les dons effectués à des associations et institutions qui accordent des aides aux victimes d'accidents industriels majeurs et aux institutions qui ont pour but la conservation ou la protection des monuments et des sites et à des institutions qui s'occupent de la conservation de la nature ou de la protection de l'environnement et qui sont agréées⁶⁷.

Ces libéralités ne sont déduites que si elles font l'objet d'un reçu du donataire. L'ensemble de ces libéralités n'est toutefois déductible qu'à concurrence de maximum 10% du total des revenus nets sans pouvoir dépasser 299.780 euros en 2004 pour les personnes physiques et 500.000 euros pour les sociétés.

Certains mécanismes d'ISR, dans lesquels l'épargnant abandonne tout ou partie de ses intérêts ou dividendes au profit d'une association agréée, donnent droit à cette déductibilité fiscale si les conditions précitées sont remplies⁶⁸.

Le Fonds de l'Economie sociale et durable

Le Fonds de l'Economie sociale et durable décrit ci-dessus⁶⁹ offre un avantage fiscal à l'épargnant.

En cas de souscription d'obligations nominatives à 60 mois, il est accordé aux personnes physiques une réduction d'impôt pour les sommes versées pendant la période imposable pour leur acquisition.

La réduction d'impôt est égale à 5 % des paiements réellement faits (soit un avantage fiscal équivalent à 1 % par an) et ne peut excéder 210 euros (actuellement 250 euros avec l'indexation) par période imposable. Chaque conjoint a droit à la réduction si les obligations sont émises à son nom propre.

Droit positif comparé

En France

En France, l'épargne solidaire est favorisée par trois mesures fiscales :

- Les produits de partage solidaires bénéficient de la loi 2003-709 du 1^{er} août 2003 sur le mécénat qui porte la réduction d'impôt pour les particuliers à 60 % du montant des dons, avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2003, dans la limite de 20 % du revenu imposable, et avec

⁶⁷ Art 107 et s. du Code des impôts sur les revenus 1992.

⁶⁸ C'est par exemple le cas de l'épargne Cigale pour certaines des associations bénéficiaires.

⁶⁹ Voir ci-dessus p.31

possibilité de report sur 5 ans en cas de dépassement du plafond ; pour les entreprises, la réduction d'impôt est de 60 % du montant des dons, dans la limite de 5 pour mille du chiffre d'affaires, avec possibilité de report sur les 5 exercices suivants en cas de dépassement du plafond ou d'exercice déficitaire.

- L'épargne solidaire investie dans des actions non cotées bénéficie de la loi 2003-721 du 1^{er} août 2003 pour l'initiative économique qui porte la réduction d'impôt à 25 % de l'investissement réalisé, dans la limite annuelle de 20.000 euros pour un célibataire et de 40.000 euros pour un couple, avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2003.
- L'épargne solidaire investie dans le cadre de l'épargne salariale dans des fonds communs de placement d'entreprise solidaire (FCPES) est exonérée d'impôt sur le revenu. Cette exonération s'applique dans une limite annuelle pouvant atteindre 43.000 euros calculée selon des modalités qui varient selon l'origine des sommes placées (participation, intéressement ou abondement) et les dispositifs servant de support.

L'épargne solidaire bénéficiaire de ces deux dernières mesures est celle qui est dirigée vers des entreprises solidaires au sens de l'article L.443-3-1 du code du travail (voir annexe III page 48).

Aux Pays-Bas, les fonds verts et socio-éthiques

Les fonds verts d'épargne et d'investissement ainsi que les fonds socio-éthiques d'investissement doivent investir ou prêter au moins 70% de leur capital dans des projets respectivement verts ou socio-éthiques, agréés par les autorités pour une durée maximale de 10 ans.

Par projets verts, on entend par exemple :

- Projets naturels et paysagers;
- Projets dans le domaine de l'agriculture biologique ;
- Projets relatifs à l'énergie renouvelable ;
- Projets dans le domaine de la construction durable ;
- Projets orientés vers la construction de pistes cyclables.

Par projets socio-éthiques, on entend des projets dans les pays en voie de développement, qui, d'une manière significative, visent la sécurité et l'amélioration alimentaires, le développement social et culturel, le développement économique, l'emploi et le développement régional. Les projets ne peuvent avoir d'effets négatifs sur le cadre social et environnemental et doivent être réalisés avec la participation des populations locales et l'aide des connaissances locales.

Depuis janvier 1995, la réglementation sur les fonds verts contient un incitant fiscal prévu dans la loi relative aux impôts sur les revenus. Depuis janvier 2002, un incitant identique a été créé pour les fonds socio-éthiques. Les épargnants de ces fonds ne doivent pas payer l'impôt sur le revenu mobilier (1,2%) et leur impôt sur les revenus est réduit de 1,3% du montant investi dans les fonds verts et socio-éthiques, soit au total un rendement complémentaire de 2,5% par rapport au rendement habituel.

Les fonds verts ont atteint 3,1 milliards d'euros en 2002, soit une progression de 18% par rapport à l'année précédente, les fonds socio-éthiques 32 millions d'euros⁷⁰.

Au Royaume-Uni, la Community Investment Tax Relief (CITR)

Le Finance Act 2002⁷¹ a instauré un avantage fiscal, la " Community Investment Tax Relief " (CITR), qui vise à encourager l'investissement communautaire privé. La task force pour l'investissement

⁷⁰ VBDO – *Duurzaam Sparen en Beleggen in Nederland 2003* – août 2003.

⁷¹ Chapter 23, schedule 16, Section 57, <http://www.uk-legislation.hmso.gov.uk/acts/acts2002/20023-al.htm#sch36>.

solidaire au Royaume-Uni⁷² espère que cet investissement s'élèvera à 1 milliard de livres, soit environ 1,45 milliard d'euros, sur toute la durée du programme.

La CITR est une réduction d'impôt accordée aux citoyens à concurrence de 5 % du montant de leur investissement dans une Community Development Finance Institution (CDFI)⁷³ agréée, et ce chaque année pour une période de cinq ans.

Cette mesure, prise en faveur du développement local, vise à encourager les investissements privés dans les organisations, à but lucratif ou non, au sein des communautés défavorisées.

Pour être agréées, les CDFI doivent en effet avoir pour objectif principal de fournir (directement ou indirectement) des financements (prêts ou investissements), accompagnés ou non d'une activité de conseil, aux entreprises engagées dans les communautés défavorisées, c'est-à-dire

- les entreprises situées dans des secteurs défavorisés ainsi que
- celles possédées ou dirigées par, ou conçues pour servir des membres des groupes défavorisés.

La procédure d'agrément vise à garantir que seuls les investissements des particuliers dans des organisations qui travaillent effectivement à la promotion des entreprises au sein des communautés défavorisées donnent droit à cet avantage fiscal. Parmi les programmes que cette mesure vise à soutenir, figurent l'installation de nouveaux équipements, la rénovation de bâtiments, la création de nouveaux services, ou tout autre programme visant à revigorer les secteurs faibles et à créer un capital social et économique.

En février 2003, le British Small Business Service Authority (SBS) a mis en œuvre ces nouvelles dispositions. Le 30 mars, vingt CDFI étaient agréées. Ensemble, elles visent à mobiliser jusqu'à 88 millions de livres sterling (environ 125 millions d'euros) au cours des trois prochaines années.

Initiatives

En Belgique, le nouveau véhicule financier spécifique à l'économie sociale et durable

La proposition de loi, déposée le 17 mars 2004 par Madame et Messieurs Annemie Roppe, Charles Picqué et Eric Massin, modifiant la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers, visant à créer une nouvelle catégorie d'organismes de placement collectif (OPC), dénommée Pricaf solidaire, et portant des dispositions fiscales diverses⁷⁴, prévoit un incitant fiscal.

En effet, les investisseurs bénéficieront d'une réduction d'impôt immédiate égale à 5% des sommes versées pour une période d'au moins 5 ans (soit un avantage fiscal équivalent à 1 % par an). La réduction d'impôt ne peut excéder 210 euros (actuellement 250 euros avec l'indexation) par période imposable. Chaque conjoint a droit à la réduction si les obligations sont émises à son nom propre.

Propositions

En Belgique, élargissement de l'avantage fiscal prévu pour le Fonds de l'Economie sociale et durable

⁷² Voir ci-dessus p.26

⁷³ Voir ci-dessous p.47

⁷⁴ Voir ci-dessus p.33

Dans leur Mémorandum des placements éthiques & solidaires⁷⁵, les institutions belges de finance solidaire estiment que le même avantage fiscal devrait en outre être offert aux particuliers qui utilisent les outils traditionnels de financement de l'économie sociale et durable que sont :

- Les prises de participation directes dans les entreprises considérées comme relevant de l'économie sociale et durable au sens de la loi-programme du 8 avril 2003⁷⁶, à la condition qu'elles soient constituées sous la forme d'une société à finalité sociale ou d'une société coopérative agréée par le Conseil national de la coopération.
- Les obligations émises par les sociétés commerciales et associations sans but lucratif considérées comme relevant de l'économie sociale et durable au sens de la loi-programme précitée, à la condition qu'elles ne soient pas rémunérées par un intérêt supérieur au taux des obligations linéaires (OLO) à cinq ans publié sept jours avant la date d'émission.
- Les emprunts accordés à ces mêmes sociétés commerciales et associations sans but lucratif, à la condition qu'ils ne soient pas rémunérés par un intérêt supérieur au taux des obligations linéaires (OLO) à cinq ans publié sept jours avant la date d'émission.

En Belgique, mesures en faveur de l'économie citoyenne

Dans le même Mémorandum, les institutions belges de finance solidaire plaident pour que des entreprises, qui ne répondent pas aux critères qui définissent l'économie sociale et durable au sens de la loi-programme du 8 avril 2003, mais qui prennent néanmoins des initiatives adéquates dans le domaine du développement durable puissent bénéficier, en tout ou en partie, des mesures d'incitation fiscale reconnues à l'économie sociale et durable.

⁷⁵ Voir ci-dessus p.37

⁷⁶ Voir ci-dessus p.31

1.4 Que retenir ?

S'il est licite de soumettre une activité financière à des considérations sociales et environnementales, la finance éthique et solidaire, évoquée dans un nombre sans cesse croissant de documents politiques et de groupes de réflexion politiques, en Belgique comme à l'étranger, ne bénéficie d'aucun statut légal particulier.

Deux initiatives méritent sans doute d'être suivies en Belgique.

D'une part, à l'instigation des pouvoirs publics, une promotion de la finance éthique et solidaire qui vise à

- favoriser la diffusion de la finance éthique et solidaire, comme possible outil additionnel de développement ;
- reconnaître l'importance des initiatives de finance éthique et solidaire dans la perspective des politiques d'inclusion économique et sociale ;
- encourager l'action des acteurs de la finance éthique et solidaire ;
- sensibiliser l'opinion publique aux expériences de finance éthique et solidaire, en tant qu'instrument de lutte contre la pauvreté.

D'autre part, une reconnaissance officielle, au travers d'un cadre normatif, de la valeur sociale des initiatives de finance éthique et solidaire. En particulier, il pourrait être envisagé de reconnaître un statut particulier aux intermédiaires financiers qui développent leur expertise dans le secteur de l'économie sociale et durable depuis de nombreuses années

L'absence de statut de la finance éthique et solidaire ne l'empêche pas d'être dotée d'outils et de mécanismes spécifiques, à caractère économique ou fiscal. L'année 2003 a ainsi vu la création en Belgique du Fonds de l'Economie sociale et durable tandis que de nouveaux incitants fiscaux ont été mis en place, tant en Belgique qu'au Royaume-Uni, en France ou aux Pays-Bas.

Le Fonds de l'Economie sociale et durable constitue incontestablement un outil remarquable car, drainant l'épargne privée vers l'économie sociale et durable au travers notamment d'avantages économiques (capital et rémunération de 3,125 % garantis par l'Etat) et fiscaux intéressants, il offre une formule d'ISR originale.

A défaut de reconnaissance - et donc de définition - de la finance éthique et solidaire en tant que telle, les cinq principes relatifs aux activités bénéficiaires des investissements du fonds constitue une première approche intéressante dans la recherche d'une telle définition.

Une question qui se pose est évidemment le rapport que ce nouvel instrument d'ISR pourra entretenir avec d'autres instruments existants, comme les prises de participation dans les coopératives de financement de l'économie sociale, du type Hefboom et Crédal, qui n'offrent pas les mêmes avantages économiques et fiscaux à l'épargnant et qui risquent dès lors de perdre de leur attractivité. La reconnaissance d'avantages comparables est évidemment de nature à résoudre ce problème.

Par ailleurs, le Fonds n'offre à l'épargnant aucune capacité d'intervention quant à la destination finale de son épargne dont le choix est laissé à la discrétion des gestionnaires du Fonds.

Des mesures complémentaires pourraient dès lors utilement compléter ces dispositifs.

Au nombre de celles-ci, figure la création d'un véhicule financier spécifique à l'économie sociale et durable qui favorise les prises de participation dans ce secteur, mesure envisagée dans la proposition de loi déposée devant la Chambre le 17 mars 2004, modifiant la loi du 4 décembre 1990 relative aux

opérations financières et aux marchés financiers, visant à créer une nouvelle catégorie d'organismes de placement collectif (OPC), dénommée Pricaf solidaire, et portant des dispositions fiscales diverses.

Les participations dans ce nouveau véhicule financier bénéficieraient du même avantage fiscal que celui reconnu pour la souscription des obligations du Fonds de l'Economie sociale et durable. Une étape complémentaire consisterait à étendre cet avantage aux outils traditionnels de financement de l'économie sociale et durable: les prises de participation directes dans les entreprises considérées comme relevant de l'économie sociale et durable, les obligations émises par ces entreprises ainsi que les emprunts accordés à celles-ci.

Enfin, il peut être indiqué de faire bénéficier, en tout ou en partie, les entreprises qui ne répondent pas aux critères qui définissent l'économie sociale et durable au sens de la loi-programme du 8 avril 2003, mais qui prennent néanmoins des initiatives adéquates dans le domaine du développement durable, des mesures d'incitation fiscale reconnues à l'économie sociale et durable.

1.5 Annexes

1.5.1 Manifeste de la finance éthique, signé par tous les opérateurs italiens de la finance éthique et solidaire

" La finance éthique et solidaire se définit comme le financement d'activités de promotion humaine, sociale et environnementale à la lumière d'une évaluation éthique et économique de leur impact sur la société et l'environnement.

La finance éthique et solidaire a comme objectif prioritaire de fournir un soutien financier aux activités exercées essentiellement sous forme d'associations, reconnues ou non, coopératives et également, au travers du micro-crédit, aux personnes individuelles en difficulté.

La finance éthique et solidaire considère que le crédit, sous toutes ses formes, constitue un droit humain et dès lors n'établit aucune discrimination entre ses destinataires sur la base du sexe, de l'origine ethnique, de la religion ou même de leur situation patrimoniale, s'occupant ainsi des droits des pauvres et des marginaux.

La finance éthique et solidaire juge que sont aussi digne d'intérêt que les garanties patrimoniales, les garanties personnelles, de catégorie ou de communauté, qui permettent l'accès au crédit également aux couches les plus pauvres de la population.

La finance éthique et solidaire considère le rendement comme une composante de la responsabilité éthique, qui ne se caractérise donc pas comme une forme de bienfaisance mais comme une activité économiquement vitale qui vise à être socialement utile.

Dans la finance éthique et solidaire, le principe de la participation de l'épargnant aux choix importants de l'entreprise revêt une fonction essentielle. Elle peut prendre la forme soit de mécanismes directs par lesquels il indique ses préférences dans la destination des fonds, soit de mécanismes démocratiques de participation aux décisions.

Les opérateurs de la finance éthique et solidaire font de la complète transparence et de l'accessibilité aux informations pour tous un axe central de leur mode fonctionnement. L'intermédiaire financier a le devoir de traiter de manière confidentielle les informations relatives aux épargnants, dont il entre en possession dans le cadre de son activité, néanmoins le rapport transparent avec le client impose la nominativité de l'épargne. Les déposants ont le droit de connaître les processus de fonctionnement de l'institution financière et ses décisions de placement et d'investissement.

La finance éthique et solidaire considère que n'est pas légitime l'enrichissement résultant exclusivement de la seule possession et de l'échange d'argent, que le taux d'intérêt, dans ce contexte, est une mesure de l'efficacité dans l'utilisation faite de l'épargne, une mesure de l'obligation de sauvegarder les ressources mises à disposition des épargnants et à les faire fructifier dans des projets vitaux, en sorte que le taux d'intérêt, le rendement de l'épargne, doit être maintenu le plus bas possible, sur base d'évaluations économiques, mais aussi sociales et environnementales.

La finance éthique et solidaire exclut par principe des rapports financiers avec des activités économiques qui font obstacle au développement humain et contribuent à violer les droits fondamentaux de la personne, comme la production et le commerce des armes, les productions qui portent gravement atteinte à la santé et à l'environnement ou les activités qui se fondent sur l'exploitation des mineurs ou sur la violation des libertés civiles.

La finance éthique et solidaire requière une adhésion totale et cohérente de la part du gestionnaire qui en dirige toute l'activité. "

1.5.2 Deuxième rapport fédéral sur le développement durable

Le deuxième Rapport fédéral sur le développement durable (2002)⁷⁷ traite de dix questions de développement, parmi lesquelles " le financement éthique des entreprises ".

Dans la présentation de cette problématique, le Rapport relève que des politiques et des mesures adéquates pourraient vraisemblablement inciter les épargnants à intégrer des critères à la fois sociaux, environnementaux et économiques dans leurs choix de placement. Elles pourraient également inciter les entreprises à orienter leurs activités vers un développement durable via une demande pour des produits financiers éthiques. Selon le Rapport, deux principes de développement durable interviennent fréquemment dans les réponses de développement durable du financement éthique des entreprises :

- Le principe de responsabilité: les marchés des capitaux ayant actuellement une dimension mondiale, le développement de produits financiers éthiques peut avoir des répercussions positives sur les activités d'entreprises situées tant en Belgique qu'à l'autre bout de la planète. Comme l'aide octroyée aux pays en développement provient actuellement majoritairement de flux de capitaux privés, et dans une moindre importance de prêts bilatéraux et/ou multilatéraux, une plus grande transparence dans l'affectation de ces capitaux privés pourrait servir de levier à un développement durable dans ces pays. Les décideurs devraient donc inciter les épargnants à s'intéresser aussi aux qualités sociales et environnementales des entreprises dans leurs choix de placement, tant dans leur propre pays qu'à l'étranger.
- Le principe d'équité: le marché des actions est essentiellement influencé par les perspectives de profit à court terme. Or, ce marché sert à financer des projets à longue durée de vie qui produiront leurs effets sur plusieurs années, voire décennies ou siècles. Une analyse de leurs impacts potentiels (économiques, sociaux ou environnementaux), à moyen et long terme doit donc recevoir plus d'attention que ce n'est le cas actuellement. Un contexte international favorisant les stratégies de développement durable dans les entreprises pourrait donc faire en sorte que les acteurs financiers assument leurs responsabilités par rapport aux orientations du développement mais aussi que le risque financier associé à ces investissements soit moins élevé que pour d'autres investissements ne favorisant pas un développement durable.⁷⁸

Constatant que les visions du monde sont légion et diffèrent les unes des autres quant à la nécessité et la manière d'intervenir dans les sphères sociale, environnementale et économique pour atteindre un développement durable, le Rapport développe trois d'entre elles et les applique ensuite aux problématiques étudiées :

- "Utiliser": cette vision du monde considère que les risques liés à une atteinte aux stocks de capitaux économiques sont plus élevés que les risques liés à une atteinte aux stocks de capitaux humain et environnemental. Les bénéfices sociétaux des mesures de protection sociale et environnementale ne compensent pas les coûts économiques qu'ils peuvent engendrer. Cette vision plaide de ce fait pour un libre accès aux capitaux humain et environnemental au profit d'un accroissement du capital économique.
- "Gérer": cette vision du monde considère que les risques liés à une atteinte à chacun des trois stocks de capitaux sont aussi élevés les uns que les autres. Les mesures de protection sociale et environnementale sont acceptables si elles ont un coût économique minimal et que leurs bénéfices ne sont pas trop éloignés dans le futur.
- "Transformer": cette vision du monde considère que les risques liés aux atteintes aux stocks de capitaux humain et environnemental sont plus élevés que ceux liés aux atteintes au stock de capital économique. Elle considère comme essentiel de prendre des mesures de

⁷⁷ BUREAU FEDERAL DU PLAN (2002).

⁷⁸ BUREAU FEDERAL DU PLAN (2002), pp. 28 à 30.

protection sociale et environnementale fortes et elle est prête à le faire même si leur coût économique est élevé et si les bénéfices ne sont prévus que dans un lointain futur.⁷⁹

Dans cette dernière conception⁸⁰, l'idée est que les pouvoirs publics définissent des critères très sévères pour les fonds éthiques. Ils sont convaincus que le marché des placements éthiques peut contribuer à rendre plus durables les modes actuels de production. Les pouvoirs publics jouent entre autres un rôle non négligeable dans la collecte de fonds pour le financement de grands projets orientant la société sur la voie du développement durable. Ils sont prêts à faire un certain nombre de dépenses en vue de soutenir leur développement et prennent les mesures suivantes :

- Ils assurent une meilleure diffusion de l'information sur ces formes d'investissement.
- Ils développent un label volontaire pour les produits de placement éthiques, basé sur des critères suffisamment sévères que pour pouvoir contribuer de manière significative à un développement durable. Le choix de ces critères est soumis à un débat public afin qu'il soit mieux tenu compte des objectifs et motivations des différentes parties intéressées.
- Les pouvoirs publics prévoient une exonération fiscale pour les placements dotés du label défini par le gouvernement (par exemple, abaissement du précompte mobilier).
- Ils mettent au point un système obligatoire de rapportage social et environnemental pour les entreprises.
- Ils renforcent la législation en matière de placement des capitaux des fonds de pension: aux termes des nouvelles dispositions, un pourcentage donné des capitaux des fonds de pension est investi dans des fonds éthiques, de préférence dans des fonds portant le label officiel.
- Les avoirs publics sont investis dans des fonds éthiques. Les pouvoirs publics se fixent comme objectif à l'horizon 2025 d'investir une grande partie de leurs capitaux dans des fonds éthiques.
- Les pouvoirs publics se portent garants des projets d'investissement en faveur du développement social et environnemental en octroyant un avantage fiscal au capital investi dans ces projets. Cette déductibilité fiscale bénéficie tant aux détenteurs d'actions, par le biais d'un abaissement du précompte mobilier, qu'aux entreprises qui investissent, via cette fois une réduction des cotisations sociales.
- Les pouvoirs publics encouragent la coordination Européenne et internationale des conditions de reconnaissance de la responsabilité sociétale des entreprises, des règles de rapportage et de contrôle en la matière. De cette manière, ils veulent assurer une égalité des conditions de concurrence.
- Les pouvoirs publics introduisent des critères environnementaux que doivent respecter les entreprises sollicitant un crédit d'investissement. Cela se fait conformément aux règles d'octroi des permis environnementaux.
- Enfin, les pouvoirs publics se portent garants d'un certain nombre de produits solidaires.

Toujours dans cette conception, compte tenu des mesures prises par les pouvoirs publics et de la sensibilité des acteurs, les fonds d'investissement éthiques constituent à terme la composante principale des marchés de capitaux. Ils contribuent à la réorientation des méthodes de production des entreprises. La stratégie d'investissement des fonds éthiques est basée sur des critères sociaux, environnementaux et économiques sévères; le respect de ces critères est régulièrement contrôlé. Cette évolution découle de la volonté commune de tous les acteurs d'accorder une attention prioritaire aux conséquences sociales et environnementales des modes de production et de consommation.

⁷⁹ BUREAU FEDERAL DU PLAN (2002), pp.200 et 201.

⁸⁰ Conception que nous reproduisons ici car il s'agit de celle qui va le plus loin dans les hypothèses de développement de l'ISR.

Dans cette conception, l'économie sociale est considérée comme un terreau fertile pour les changements sociétaux majeurs et les pouvoirs publics la soutiennent explicitement. Ils ne la réduisent plus à un instrument d'intégration dans la vie active des personnes socialement défavorisées, mais l'utilisent pour lutter non seulement contre les symptômes, mais aussi contre les causes de l'exclusion sociale. Les valeurs et les normes caractérisant l'économie sociale doivent aussi se propager auprès des autres acteurs économiques.

A cet effet, les pouvoirs publics mettent notamment en place des instruments et soutiennent financièrement l'économie sociale de manière à ce qu'elle puisse s'organiser et se développer, à l'échelle tant nationale qu'internationale. Ainsi, des institutions bancaires et des institutions de crédit spécifiques deviennent le bras financier du secteur.⁸¹

Les CDFI sont des institutions indépendantes, qui sont généralement basées localement et ont des liens étroits avec des organismes de soutien aux entreprises et/ou des organisations locales et qui octroient des prêts à des conditions commerciales aux entreprises ayant des plans viables mais qui sont incapables de se procurer une partie ou la totalité du financement dont elles ont besoin auprès des sources traditionnelles.

1.5.3 Au Royaume-Uni, les Community Development Finance Institutions – CDFI

Les CDFI ne demandent généralement aucun nantissement et prennent leurs décisions de prêt sur la base de l'impact probable de l'entreprise sur la communauté et non pas en recourant aux techniques habituelles d'évaluation de la solvabilité. Parmi celles-ci, on distingue :

- Les credit unions destinées au développement des communautés; elles offrent leurs services d'abord aux individus, mais certaines répondent aux besoins de petites entreprises.
- Les fonds pour le développement communautaire (community development loan funds) qui offrent des prêts selon les secteurs ou le lieu géographique.
- Les fonds appartenant à la microfinance (micro-finance funds) qui sont destinés aux microentrepreneurs mais pas spécialement aux entreprises sociales.
- Les banques sociales (social banks) qui offrent entre autres des prêts destinés au développement des communautés.
- Le capital risque pour le développement communautaire (community development venture capital) qui offre des investissements en capitaux propres (equity) aux entreprises en croissance qui ont une mission sociale axée sur le développement communautaire et qui sont situées dans des endroits démunis. Il s'agit en quelque sorte d'investissements auxquels sont associés des objectifs sociaux telle la création d'emplois, mais qui demandent un retour relativement important sur les investissements.

Il est difficile d'évaluer exactement les montants disponibles pour les entreprises sociales, mais la New Economics Foundation (NEF) estimait que les fonds de prêts pour le développement communautaire et ceux dédiés à la microfinance totalisaient un peu moins de 100 millions de livres sterling (environ 142 millions d'euros) en 2000. En 1999, ce montant était évalué à de 64 millions de livres sterling (environ 91 millions d'euros). Quant à l'actif total des banques sociales en 1999, il était de 490 millions de livres sterling (environ 698 millions d'euros) et celui des credit unions de 240 millions de livres sterling (environ 341 millions d'euros).⁸²

⁸¹ BUREAU FEDERAL DU PLAN (2002), pp.193 à 195.

⁸² Exposé de Sarah McGeehan (NEF) lors du Symposium sur le financement de l'économie sociale qui s'est déroulé le 15 octobre 2002 à l'Université du Québec à Montréal (<http://www.aruc-es.uqam.ca/aruces/publications/T-06-2003.pdf>).

1.5.4 En France, les entreprises solidaires

Au sens de l'article L.443-3-1 du code du travail, sont considérées comme entreprises solidaires celles dont les titres de capital, s'ils existent, ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé (c'est-à-dire pour les sociétés dont les actions ou certificats d'investissement ne sont pas cotés) et répondent à l'une des deux conditions suivantes :

- au moins un tiers de ses salariés relèvent d'un ou plusieurs des cas suivants :
 - salariés dont les contrats de travail relèvent du programme " Nouveaux services emplois jeunes "
 - salariés pouvant invoquer une décision les classant dans la catégorie correspondant aux handicaps graves ou les déclarant relever soit d'un atelier protégé, soit d'un centre d'aide par le travail.
 - demandeurs d'emploi de longue durée, bénéficiaires du RMI, travailleurs handicapés, bénéficiaires de l'ASS, femmes isolées avec charges de familles, bénéficiaires de l'allocation de veuvage, Français ayant perdu leur emploi à l'étranger, personnes âgées de plus de cinquante ans.
- L'entreprise respecte une condition portant à la fois sur la nature juridique de l'entreprise et à la fois sur le niveau des rémunérations :
 - Il s'agit d'une entreprise (associations, coopératives, mutuelles, institution de prévoyance, société ...) dont les dirigeants sont élus directement ou indirectement par les salariés, les adhérents ou les sociétaires.
 - Niveau de rémunération
 - pour les entreprises comptant de un à dix neuf salariés, adhérents ou sociétaires : la rémunération annuelle perçue de l'entreprise, à l'exception des remboursements de frais dûment justifiés, par l'un de ceux-ci n'excède pas 48 fois la rémunération mensuelle perçue par un salarié à temps plein sur la base du salaire minimum de croissance.
 - pour les entreprises comptant au moins vingt salariés, adhérents ou sociétaires : la condition énoncée ci-dessus est satisfaite par 19 salariés, adhérents ou sociétaires sur 20. En aucun cas, la rémunération du ou des salariés, adhérents ou sociétaires concernés ne peut excéder pour un emploi au titre de l'année ou pour un emploi à temps complet, 84 fois la rémunération mensuelle perçue par un salarié à temps plein sur la base du salaire minimum de croissance.

2 Gestion de l'argent public ou à caractère public

Une autre catégorie de normes légales ou de pratiques publiques en rapport avec l'ISR sont celles qui concernent la gestion de l'argent public ou à caractère public. Il ne s'agit plus ici d'outils ou de mécanismes spécifiques à la finance éthique et solidaire mais soit de la création de fonds publics de soutien, soit de la prise en considération de critères sociaux et environnementaux dans des mécanismes généralistes de l'autorité, tels que la coopération au développement, les fonds de réserve en matière de soins ou de pension, les fonds de pension publics ou le soutien aux exportations.

2.0 Points clés

Belgique		Etranger
	1994	
	1995	
	1996	
	1997	
	1998	
	1999	
	2000	
✓ BIO	2001	✓ Norvège : Fonds environnement ✓ France : Fonds de Réserve pour les retraites
	2002	
✓ Fonds de pension du Sénat ✓ Zorgfonds	2003	✓ OCDE : Amélioration des Approches communes

2.1 Droit positif belge

2.1.1 BIO

La Société Belge d'Investissement pour les Pays en Développement, en abrégé BIO⁸³, a été fondée en décembre 2001 dans le but de financer les micros, petites et moyennes entreprises dans les pays en développement. Elle a été créée dans le cadre d'un partenariat public-privé entre le gouvernement belge et la Société Belge d'Investissement International, chacun détenant 50% du capital s'élevant à 5 millions d'euros. Le gouvernement belge a également fait un apport hors capital d'un montant de 97,5 millions d'euros.

L'article 3 §1^{er} al.2 de la loi du 3 novembre 2001 qui autorise la création de BIO⁸⁴ précise que ses interventions doivent conduire directement ou indirectement à un emploi productif durable, respectant les droits sociaux fondamentaux tels que définis par les conventions de base de l'Organisation Internationale du Travail (OIT), à savoir :

- La liberté d'association et la reconnaissance effective du droit de négociation collective;
- L'élimination de toute forme de travail forcé ou obligatoire;
- L'abolition effective du travail des enfants;
- L'élimination de la discrimination en matière d'emploi et de profession⁸⁵.

En outre, en vertu de l'article 3 §2 al.2 de la loi, BIO doit mener une politique volontariste en matière d'égalité entre les hommes et les femmes, dans le but d'atteindre une répartition appropriée des crédits directs ou indirects octroyés, tant en nombre que sur le plan du capital libéré.

Enfin, en vertu de l'article 8 de la loi, les critères en matière de pertinence sur le plan du développement, tels que définis à l'article 4 de la loi du 25 mai 1999⁸⁶ relative à la Coopération internationale belge, sont d'application à BIO. Il s'agit des critères qui sont fixés par le Comité d'aide au développement de l'OCDE et qui permettent de vérifier si les actions tiennent compte d'une manière suffisante des principes de base suivants :

- Renforcement des capacités institutionnelles et de gestion;
- Impact économique et social;
- Viabilité technique et financière ;
- Efficacité de la procédure d'exécution prévue;
- Attention portée à l'égalité entre hommes et femmes;
- Respect pour la protection ou la sauvegarde de l'environnement.

BIO, qui se présente comme un investisseur socialement responsable, a adopté fin septembre 2003 les directives opérationnelles qui énoncent les critères sociaux et environnementaux dont elle veut encourager le respect par les entreprises qui lui sollicitent un financement.

⁸³ <http://www.b-i-o.be>.

⁸⁴ Loi du 3 novembre 2001 relative à la création de la Société belge d'Investissement pour les Pays en Développement et modifiant la loi du 21 décembre 1998 portant création de la "Coopération technique belge" sous la forme d'une société de droit public, M.B. 17 novembre 2001, p. 39.093.

⁸⁵ <http://www.ilo.org/public/french/standards/decl/declaration/text/>.

⁸⁶ M.B., 1^{er} juillet 1999, p. 24.836.

2.1.2 Zorgfonds

Le Fonds flamand d'Assurance Soins (Vlaams Zorgfonds) est un organisme d'intérêt public doté de la personnalité morale qui a été créé par décret du 30 mars 1999 du Ministère de la Communauté flamande⁸⁷ en vue de faire face à la croissance des dépenses non médicales suite au vieillissement de la population.

Parmi les tâches qui lui sont confiées, figurent :

- l'octroi de subventions aux caisses d'assurance soins; le Fonds flamand d'Assurance Soins fait également fonction de fonds de compensation pour compenser les différences structurelles existant au niveau des risques entre les caisses d'assurance soins;
- la constitution et la gestion de réserves financières destinées à couvrir les obligations futures en matière de dépenses (article 11 du décret).

Son encours total s'élève à près de 415 millions d'euros alors que 200 millions supplémentaires devraient être versés chaque année. L'horizon d'investissement est fixé à 2010.

Le 12 novembre 2003, Madame Byttebier, Ministre flamande des Affaires sociales a fait part de sa décision d'investir les réserves du fonds suivant des critères de développement durable.

Les mandats d'obligations, soit 350 millions d'euros, ont été attribués au belge KBC Asset Management et au suisse Lombard Odier Darier Hentsch Asset Management. La partie en obligations d'entreprises sera investie en respectant exclusivement le registre d'investissement d'Ethibel.

Le mandat d'actions, 50 millions d'euros, est pour sa part confié à Dexia Asset Management, avec pour exigence un trackin error du portefeuille limité à 4-5 % et une performance proche de celle des bourses internationales.

A cet effet, Dexia Asset Management a créé et gère le fonds d'actions " SR Paricor E10 " dont l'indice de référence est le " Ethibel Sustainability Index Global for Institutionals " (ESIG.I), assez proche de l'allocation géographique et sectorielle de l'indice " MSCI World ". ESIG.I est composé d'actions internationales et comporte uniquement des entreprises reprises dans le registre d'investissement d'Ethibel. Sa spécificité réside dans l'utilisation de multiplicateurs sectoriels qui permettent de réduire fortement les biais sectoriels par rapport aux index classiques. Ces multiplicateurs sont fixés annuellement par le comité de l'index, moyennant acceptation par Ethibel.

Si tant les parties en actions qu'en obligations d'entreprises seront investies en respectant exclusivement des critères de développement durable, il n'en va pas de même pour les autres obligations.

2.1.3 Fonds de pension du Sénat

Le fonds de pension du Sénat⁸⁸ a souscrit 30% de son capital en placements éthiques.

⁸⁷ M.B. 28 mai 1999, pp. 19.149 et s. ; voir aussi l'arrêté du 8 juin 2000 du Gouvernement flamand portant organisation et réglant la gestion et le fonctionnement du "Vlaams Zorgfonds" (Fonds flamand d'Assurance Soins), MB 26 octobre 2000, p. 36.085 et s., modifié par arrêtés des 30 mars (M.B. du 26 mai 2001, pp. 17.652 et s.) et 19 octobre 2001 (M.B. du 17 novembre 2001, p.39.134).

⁸⁸ Il s'agit d'un fonds à caractère privé mais qui revêt évidemment un caractère exemplaire compte tenu de la qualité de ses cotisants.

2.2 Droit positif comparé

2.2.1 Les fonds de pension publics

Aux Etats-Unis, divers fonds de pension publics, comme les fonds de retraite des employés de l'État et de la ville de New York (NYCERS, 100 milliards USD d'actifs, soit environ 80 milliards d'euros) ou celui de l'État du Wisconsin, ont adopté des politiques éthiques d'investissement.

Le Connecticut Retirement Plan and Trust Fund (CRPTF) est quant à lui un regroupement d'une douzaine de fonds publics de retraites professionnels bénéficiant à près de 160.000 personnes. Les lignes de conduite en matière de RSE et d'exercice des droits de vote constituent un élément important de l'évaluation des entreprises dans lesquelles le CRPTF investit et de celle des sociétés avec lesquelles il contracte pour la gestion des opérations de ce fonds. Le CRPTF s'est ainsi doté en mai 2000, d'une politique d'exercice des droits de vote réparti en neuf chapitres, depuis réactualisée (élection des dirigeants, fusion/restructuration, dispositifs anti-OPA, attribution de stock-options...). Pour certains de ces chapitres, les consignes de vote ont été strictement établies, alors que pour d'autres des indicateurs ont été définis afin de déterminer, au cas par cas, la politique de vote à tenir.

L'activisme du CRPTF se traduit notamment par le dépôt et/ou le soutien à un grand nombre de résolutions déposées auprès des assemblées générales. C'est ainsi qu'en 2003, le CRPTF a, par exemple, soutenu la résolution portant sur le réchauffement climatique à American Electric Power, celle déposée auprès de Colgate-Palmolive portant sur les standards sociaux en vigueur, ou encore celle demandant à Exxon Mobil de mettre en place un reporting de ces émissions de gaz à effet de serre.

En février 2002, la caisse de retraite des fonctionnaires de l'État de Californie, CalPERS⁸⁹, premier fonds de pension public américain, fort de 150 milliards \$US d'investissements, soit environ 120 milliards d'euros, a, quant à elle, annoncé qu'elle appliquerait à ses investissements dans les pays émergents une sélection à la fois économique et sociale, incluant les droits du travail. Elle procède à des exclusions, non par entreprises, mais par pays. Pour se qualifier, les pays doivent afficher une bonne réglementation des marchés, mais également un respect des droits de l'homme, dont la liberté de la presse, la ratification des conventions du travail de l'OIT⁹⁰, ainsi qu'une bonne mise en application des conventions sur le terrain. CalPERS se fonde, en partie, sur des rapports d'ONG pour effectuer le pointage par pays. Ce mécanisme exerce sur les gouvernements de pays émergents une pression nouvelle pour l'application des droits du travail, plutôt que sur les entreprises transnationales établies dans ces pays.

Par ailleurs, CalPERS mène également une politique active à l'égard des entreprises dans lesquelles elle investit. On se souviendra à cet égard de la campagne mondiale menée par OXFAM et intitulée "Cut the cost". Cette campagne, à l'encontre à la fois de l'industrie pharmaceutique et des gouvernements des pays développés, les accusait de mener - par l'intermédiaire de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) - une guerre des médicaments larvée contre les pays les plus pauvres et de maintenir ceux-ci volontairement en état de sous-développement sanitaire, les politiques de prix et de brevets des groupes pharmaceutiques rendant certains médicaments considérés comme vitaux pour les pays pauvres (en particulier ceux destinés à lutter contre le sida, la dysenterie infantile, la tuberculose, la malaria ...) inaccessibles aux pays du Sud. "Cut the cost" s'est plus spécifiquement développée à l'encontre de la multinationale anglo-américaine GlaxoSmithKline (GSK). Le 15 avril 2003, CalPERS, a demandé à GSK, dont il est un actionnaire à hauteur de 0,66% environ, de faciliter l'accès à des versions génériques de ses médicaments anti-sida. Dans un texte voté à l'unanimité par son comité d'investissement, le fonds de pension s'est en effet inquiété du "comportement d'entreprise" de GSK et a mentionné que son attitude face au sida pourrait entacher la réputation du

⁸⁹ <http://www.calpers.ca.gov>.

⁹⁰ Voir ci-dessus p.50

groupe et nuire à la valeur de l'action. Et GSK, le 28 avril 2003, d'annoncer une baisse du prix des médicaments anti-sida dans les pays pauvres, saluée comme il se doit par le conseil d'administration de CalPERS. Si les motivations de celle-ci n'étaient sans doute pas totalement désintéressées, il n'empêche, cette nouvelle victoire des partisans d'un meilleur accès aux traitements médicaux dans les pays les plus pauvres démontre l'influence prédominante que les fonds de pension publics, par le volume de leurs capitaux, peuvent exercer sur les stratégies du monde de l'entreprise.

Au Canada, la caisse de retraite des professeurs ontariens Teachers (70 milliards CAD, soit environ 43 milliards d'euros) s'est timidement engagée dans un processus d'investissement éthique tandis que la caisse de retraite des employés municipaux ontariens (OMERS, 36 milliards CAD, soit environ 22 milliards d'euros) a pris une position un peu plus agressive, notamment sur la divulgation des pratiques éthiques des entreprises. Au Québec, la Caisse de dépôts et placements⁹¹ (133 milliards CAD, soit environ 81 milliards d'euros), qui n'a pas de politique définie à cet égard, a été invitée en novembre 2002 par la ministre de l'Économie et des Finances du Québec d'intégrer cette variable dans son travail d'investissement.

Au Royaume-Uni, l'Association of British Insurers, responsable des fonds de pension, a émis des directives en matière d'environnement pour les gestionnaires⁹², et les fonds de retraite d'employés municipaux de Londres, Richmond et Aberdeen adoptent des pratiques d'investissement éthique pour au moins une partie de leurs fonds.

C'est le cas également pour les fonds de pension publics des Cantons suisses.

2.2.2 Les fonds de réserve publics

Compte tenu des projections sur les déséquilibres démographiques à venir dans les pays développés et des déficits corrélatifs des régimes de retraite par répartition, des fonds publics de réserve pour les retraites sont de plus en plus fréquemment créés.

Dès 1990, confronté à ce problème de financement des retraites mais aussi à celui de l'épuisement des réserves pétrolières, le gouvernement norvégien a créé un fond abondé par les revenus du pétrole. Le 31 janvier 2001, a été ajouté un fonds environnement, compartiment du fonds pétrole doté d'un montant d'actifs d'un milliard de couronnes norvégiennes auquel un autre milliard a été ajouté en 2002, soit l'équivalent de 260 millions d'euros au total. L'univers d'investissement du compartiment environnement est composé d'entreprises remplissant des exigences de certification et de reporting environnementales. Le Ministère des Finances Norvégien a confié à l'agence britannique d'information sociale et environnementale, EIRIS, la mission de sélectionner des entreprises dont les pratiques de respect de l'environnement, de reporting et de management correspondent aux principes directeurs de la politique de placement du fonds environnement. C'est dans cette liste d'entreprises sélectionnées que les gérants du fonds environnement choisissent ensuite les valeurs qui entrent dans la composition du portefeuille de celui-ci.

En outre, le 14 février 2003, le fonds a été doté de lignes directrices en matière d'exercice des droits de vote : il devient un actionnaire engagé, particulièrement sur les enjeux de gouvernance d'entreprise. Enfin, le Parlement norvégien vient d'approuver des lignes directrices éthiques qui font ainsi basculer la totalité du Fonds sur une gestion socialement responsable. Ce fonds affichait, au 31 décembre 2003, 100,4 milliards d'euros.

En France, une loi du 17 juillet 2001⁹³ a créé le Fonds de Réserve pour les retraites (FRR)⁹⁴, établissement autonome, dont l'objectif est de passer le cap du choc démographique en accumulant

⁹¹ <http://www.cdpcapital.com>.

⁹² http://www.abi.org.uk/Display/File/38/SRI_Guidelines.doc.

⁹³ Loi n° 2001-624 portant diverses dispositions d'ordre social, éducatif et culturel, <http://www.legifrance.gouv.fr/texteconsolide/SSEAEI.htm>.

des réserves pour les distribuer au-delà de 2020 au bénéfice des régimes général et alignés de pension. Les réserves du FRR prévues à la fin de 2003 étaient de 16.578,8 millions d'euros et devraient atteindre 19 milliards d'euros d'ici la fin 2004.

L'article 135-8 de cette loi prévoit que le Directoire, qui assure la direction de l'établissement et est responsable de sa gestion, met en œuvre les orientations de la politique de placement et contrôle le respect de celles-ci. Il en rend compte régulièrement au Conseil de surveillance et retrace notamment, à cet effet, la manière dont les orientations générales de la politique de placement du fonds ont pris en compte des considérations sociales, environnementales et éthiques.

Ces orientations générales de la politique de placement du Fonds ont été approuvées le 2 avril 2003 par son Conseil de surveillance⁹⁵ : elles affirment un certain nombre de principes fondateurs de "l'identité" du FRR, en tant que grand investisseur institutionnel agissant pour le compte et dans l'intérêt de la collectivité : la contribution des investissements du Fonds au financement des acteurs économiques, en particulier des entreprises, le respect d'un certain nombre de valeurs collectives considérées comme favorables à un développement durable sur les plans économique, social et environnemental, la promotion des meilleures pratiques en matière de transparence du gouvernement des entreprises constituent ainsi pour le FRR des enjeux importants⁹⁶.

Toutefois, faute d'un processus d'investissement standardisé et homogène en matière d'investissement socialement responsable (ISR), le FRR a opté pour la méthode progressive en décidant, dans un premier temps, de concentrer son approche ISR sur ses mandats concernant les grandes capitalisations Européennes.

Une "poche" ISR, dont le montant n'est pas encore déterminé, sera en revanche lancée à la fin 2004 ou au début 2005, avec un processus d'investissement véritablement labellisé ISR, selon une déclaration d'Antoine de Salins, membre du directoire du FRR, le 3 mars 2004.

D'ici là, le FRR appliquera une approche "socialement responsable" à ses mandats d'actions regroupant les larges capitalisations européennes de la zone euro et hors zone euro. Ces mandats, qui totalisent un peu moins de trois milliards d'euros, représentent environ 18% des réserves du Fonds.

Dans cette perspective, le Fonds exigera certains engagements des gérants qu'il aura choisis pour les lots concernés par l'ISR. Ils auront une obligation de recherche et d'analyse sur le comportement social et environnemental des entreprises, afin de faciliter les processus de sélection mais aussi de déterminer les critères non financiers les plus pertinents. Ils devront prendre en compte progressivement ces critères mais aussi prendre un engagement de "reporting" sur la manière dont ils auront intégré ces critères dans leur processus de gestion. Ils devront également rendre compte des résultats de l'application des filtres ISR sur leur portefeuille, en terme de composition, de performance et de risque.

Les gérants devront enfin partager avec le FRR leurs informations, leur expérience et leur méthodologie afin de permettre au Fonds de construire sa propre méthode.

⁹⁴ <http://www.fondsdereserve.fr>.

⁹⁵ <http://www.fondsdereserve.fr/COMMUNIQUE%20DE%20PRESSE.pdf>.

⁹⁶ Une loi belge du 5 septembre 2001 (loi portant garantie d'une réduction continue de la dette publique et création d'un Fonds de vieillissement, M.B. 14 septembre 2001, pages 30813 et s.) a créé quant à elle le Fonds de vieillissement dont l'objectif, proche de celui poursuivi par le FRR, consiste à créer des réserves permettant de financer durant la période comprise entre 2010 et 2030 les dépenses supplémentaires des différents régimes légaux des pensions suite au vieillissement. L'article 31 de cette loi prévoit que les placements du Fonds doivent s'opérer dans le respect des règles de placement prudentes et que le Ministre des Finances fixe chaque année, sur la proposition du conseil d'administration du Fonds, les directives générales relatives à la gestion de celui-ci. Mais, contrairement à ce qu'il en est pour le FRR, il n'y est fait aucune référence à la prise en compte, dans la politique d'investissement, de considérations sociales, environnementales et éthiques.

2.2.3 L'aide à l'investissement étranger

Aux Etats-Unis, la principale agence fédérale d'aide à l'investissement étranger, l'Overseas Private Investment Corporation (OPIC)⁹⁷ qui, avec un budget de plus de 4 milliards USD (environ 3,2 milliards d'euros), compte 400 dossiers actifs d'aide à l'investissement ou d'assurance du risque d'investissement, affirme n'accepter que les projets qui se conforment aux principes de l'OIT⁹⁸ et aux lignes directrices de la Banque Mondiale en matière d'environnement⁹⁹.

Au Canada, à l'automne 2001, la Société pour l'expansion des exportations, rebaptisée en 2001 " Exportation et Développement Canada ", a ajouté une clause à son mode de fonctionnement : elle exige désormais un examen environnemental des projets d'investissement qu'elle appuie.

En France, l'acceptation des dossiers d'assurance-crédit du gouvernement français est également conditionnée à un suivi des impacts environnementaux depuis 1999.

Par ailleurs, le 18 décembre 2003, les pays de l'OCDE ont annoncé être parvenus à un accord visant à améliorer leurs approches communes relatives à l'évaluation de l'impact environnemental des projets d'infrastructure financés par leurs organismes publics de crédit à l'exportation pour s'assurer du respect des normes internationales établies¹⁰⁰.

Cet accord devrait accroître la transparence des procédures d'évaluation environnementale appliquées par les organismes publics de crédit à l'exportation et contribuer ainsi à améliorer la cohérence des politiques menées par les pouvoirs publics en matière de développement durable et de bonne gouvernance. Sa mise en oeuvre fera l'objet d'un réexamen annuel.

Les organismes publics de crédit à l'exportation facilitent les exportations, principalement à destination des économies émergentes, en accordant des garanties, une assurance des crédits à l'exportation et des crédits directs. En 2002, les opérations bénéficiant d'un soutien de cet ordre ont représenté environ USD 50 milliards, soit à peu près 40 milliards d'euros.

L'accord, qui est le fruit d'un réexamen des Approches communes de 2001 mises en oeuvre par la plupart des membres du Groupe de travail de l'OCDE sur les crédits à l'exportation¹⁰¹ depuis le début de 2002 sur une base unilatérale et volontaire, revêt la forme d'une Recommandation de l'OCDE, qui n'est pas juridiquement contraignante. La pratique veut néanmoins que ces recommandations aient une grande force morale du fait qu'elles représentent la volonté politique des pays membres.

Par rapport aux Approches communes de 2001, le nouvel accord comporte plusieurs améliorations :

- Les projets devront, dans tous les cas, respecter les normes environnementales du pays d'accueil. Lorsque les normes internationales pertinentes au regard desquelles les projets ont été examinés sont plus contraignantes, ce sont ces dernières qui seront appliquées.
- Les normes internationales pertinentes sont celles du Groupe de la Banque mondiale ainsi que celles des banques régionales de développement, lorsque ces normes sont applicables selon un critère géographique. Les membres peuvent aussi examiner les projets au regard de toutes normes environnementales plus contraignantes reconnues au plan international, telles que les normes de la Communauté européenne.

⁹⁷ <http://www.opic.gov>.

⁹⁸ Voir ci-dessus p.50

⁹⁹

[http://wbln0018.worldbank.org/html/eswwbsite.nsf/BillboardPictures/PO4_01EvalPong.pdf/\\$FILE/PO4_01EvalPong.pdf](http://wbln0018.worldbank.org/html/eswwbsite.nsf/BillboardPictures/PO4_01EvalPong.pdf/$FILE/PO4_01EvalPong.pdf).

¹⁰⁰ <http://www.oecd.org/dataoecd/26/34/21685804.pdf>.

¹⁰¹ Le groupe de travail est composé des pays suivants : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Corée, Danemark, Espagne, Etats-Unis, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Italie, Japon, Luxembourg, Mexique, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni, Suède, Suisse et Turquie.

- Pour le cas des projets les plus sensibles, les normes environnementales qui seront appliquées seront notifiées au Groupe sur les crédits et garanties de crédit à l'exportation qui en assurera la surveillance ; les dérogations exceptionnelles aux normes internationales devront faire l'objet d'une justification.

2.3 Initiatives

2.3.1 En Belgique, l'aide à l'investissement étranger

Le 6 janvier 2004, Madame et Messieurs Van der Maelen Dirk, Lambert Geert, Lalieux Karine et Mathot Alain ont déposé une proposition de loi liant l'octroi d'aides publiques belges destinées à des investissements à l'étranger à des normes d'entreprise durable et responsable¹⁰². Cette proposition vise à ce qu'une entreprise ne puisse désormais plus prétendre à une aide publique destinée à des investissements à l'étranger que si elle s'engage à respecter une série de normes minimales essentielles d'entreprise durable et responsable.

Ces normes sont les suivantes : les principes directeurs à l'intention des entreprises multinationales de l'OCDE¹⁰³, les conventions de base de l'Organisation internationale du travail¹⁰⁴, les normes des Nations Unies sur la responsabilité en matière de droits de l'homme des sociétés transnationales et autres entreprises¹⁰⁵, la convention de l'OCDE sur la lutte contre la corruption d'agents publics étrangers dans le cadre de transactions commerciales internationales ainsi que les normes opérationnelles et environnementales de la Banque mondiale.

Les auteurs proposent en outre de créer une commission d'éthique pour l'entreprise durable et responsable, qui veillera à ce que les entreprises qui bénéficient d'une aide publique belge honorent effectivement leurs engagements. Cette commission pourra ouvrir une enquête et, en cas d'infraction aux normes, proposer une sanction.

De son côté, Ecolo a annoncé, le 17 février 2004, son intention de déposer une proposition de loi qui vise à obliger l'Office national du Ducroire¹⁰⁶ à prendre en compte, dans l'évaluation des dossiers qui lui sont soumis, la volonté des entreprises d'adopter une attitude responsable en matière de développement durable et de droits de l'homme.

Les verts francophones suggèrent de compléter l'article 13 de la loi du 31 août 1939 sur l'Office national du Ducroire, qui prévoit notamment que le conseil d'administration du Ducroire décide de toutes les opérations et en fixe les conditions. Ecolo suggère d'ajouter que, "lors de ces décisions il tient notamment compte des engagements internationaux de la Belgique en matière de droits de l'homme et de développement durable" et qu'il "peut imposer la réalisation d'un "monitoring" et d'un rapportage".

La proposition vise en outre à ce que toutes les décisions du conseil d'administration soient soumises au Ministre des affaires étrangères et/ou au Ministre du Développement durable, dans les cas à déterminer par arrêté royal. Le recours au Ministre des affaires étrangères se justifie, pour les auteurs de la proposition, par la nécessité d'intégrer de manière cohérente la politique économique belge dans le cadre global de notre politique étrangère, permettant à la Belgique d'adopter une attitude claire à l'égard du respect des droits de l'homme dans certaines régions du monde, comme le Myanmar. Le recours au Ministre du Développement durable vise quant à lui à bénéficier d'un avis éclairé en cette matière.

¹⁰² <http://www.lachambre.be/FLWB/pdf/51/0648/51K0648001.pdf>.

¹⁰³ Voir p.50

¹⁰⁴ Voir p.50

¹⁰⁵ Voir p.65

¹⁰⁶ L'Office national du Ducroire est une entreprise publique dont la mission principale est de favoriser les relations internationales en fournissant aux firmes qui exportent ou investissent à l'étranger une couverture d'assurance contre les risques politiques ou commerciaux. Deuxième compagnie d'assurance-crédit au monde à être mise sur pied, après celle de la Grande-Bretagne, le Ducroire belge existe depuis 1921 et a pris, en 1939, la forme d'une institution financièrement et administrativement autonome, mais bénéficiant de la garantie de l'Etat. Sur le plan international, le Ducroire est directement associé aux activités menées au sein de l'OCDE, voir p.

Ces deux propositions répondent à la demande formulée dans le Mémorandum des placements éthiques & solidaires¹⁰⁷ par les institutions belges de finance solidaire.

2.3.2 Dans l'Union européenne, intégration par les États membres des principes de RSE à leur propre gestion

Lors de sa session des 2 et 3 décembre 2002, le Conseil européen a adopté une Résolution sur la responsabilité sociale des entreprises, par laquelle il demande notamment aux États membres de promouvoir la RSE au niveau national et d'intégrer, s'il y a lieu, les principes de RSE à leur propre gestion¹⁰⁸.

¹⁰⁷ Voir ci-dessus p.37

¹⁰⁸ JO. 2003/C39/2.

2.4 Propositions

Dans leur Mémoire des placements éthiques & solidaires¹⁰⁹, les institutions belges de finance solidaire estiment que les pouvoirs publics ont un rôle exemplatif à jouer en matière de placements éthiques & solidaires, dans la triple perspective de remplir leurs objectifs d'intérêt général, de démontrer que les placements éthiques & solidaires sont des formes d'investissement responsables et enfin de donner le signal qu'une plus-value sociétale est attendue de l'ensemble des entreprises.

Elles considèrent qu'une mesure exemplative consisterait à diriger l'argent des pouvoirs publics eux-mêmes et des fonds de pension directement ou indirectement approvisionnés par ceux-ci vers des placements éthiques & solidaires.

Elles estiment par ailleurs qu'une autre mesure consiste à imposer que les fonds dans lesquels les pouvoirs publics interviennent comme partenaire important (par exemple, le Fonds Starters¹¹⁰) adoptent une stratégie d'investissement qui prenne en compte les aspects sociaux et environnementaux.

Enfin elles jugent qu'il est également justifié de conditionner les garanties publiques accordées pour des investissements à l'étranger à la prise en compte des aspects sociaux et environnementaux¹¹¹.

¹⁰⁹ Voir ci-dessus p.37

¹¹⁰ Articles 45 et 46 de la loi-programme du 8 avril 2003, op. cit., et arrêté royal du 16 mai 2003 déterminant les modalités de création de la filiale de financement du Fonds de Participation dénommée " Fonds Starters " visée à l'article 74, § 4, de la loi du 28 juillet 1992 portant des dispositions fiscales et financières, M.B., 12 juin 2003, 2^{ème} éd., pp. 31.812 et s.

¹¹¹ Voir ci-dessus p.57

2.5 Que retenir ?

Dans le domaine de la gestion de l'argent public ou à caractère public, l'avancée belge la plus significative en 2003 concerne le Fonds flamand d'Assurance Soins (Zorgfonds) qui, à l'instar de la Société belge d'Investissement pour les Pays en Développement (BIO), a annoncé une gestion socialement responsable de ses capitaux.

Cette caractéristique pourrait utilement être étendue à l'ensemble des fonds dans lesquels les pouvoirs publics interviennent comme partenaire important.

Dans d'autres domaines, comme les fonds de réserve en matière de pension ou le soutien aux exportations, la Belgique pourrait se montrer plus active en s'inspirant des exemples étrangers existants.

La Norvège et la France constituent des précédents intéressants en matière de fonds de réserve en matière de pension. La Belgique pourrait utilement s'en inspirer dans le cadre de la gestion de son Fonds de vieillissement créé par la loi du 5 septembre 2001.

En ce qui concerne le soutien aux exportations, et en particulier l'aide à l'investissement étranger, la proposition de loi déposée le 6 janvier 2004 et liant l'octroi d'aides publiques belges destinées à des investissements à l'étranger à des normes d'entreprise durable et responsable paraît remplir l'objectif de soumettre les investissements à l'étranger au respect d'une série de normes internationales en la matière.

3 Transparence

Ce troisième angle d'analyse du contexte législatif et politique dans lequel se meut l'ISR ne concerne ni la création d'outils ou mécanismes spécifiques à l'ISR, ni des mesures en rapport avec la gestion de l'argent public ou à caractère public mais plutôt le cadre normatif dans lequel les initiatives d'ISR peuvent se mouvoir et se confronter entre elles, d'une part, et aux investissements qui ne se revendiquent pas socialement responsables, d'autre part. Ce cadre normatif touche essentiellement à la transparence et son corollaire, l'information des consommateurs-investisseurs.

Nous examinerons ces aspects à propos de la valeur sociétale des entreprises, à propos des politiques d'investissement des fonds et autres formules d'épargne et enfin à propos des politiques de vote aux assemblées générales des entreprises destinataires finales de l'investissement.

3.0 Points clés

Belgique		Etranger
	1994	
	1995	✓ Danemark : bilans verts
✓ Bilan social	1996	
	1997	
	1998	
	1999	✓ Pays-Bas : rapport environnemental
	2000	✓ Royaume-Uni : réglementation sur l'ISR
	2001	✓ France : épargne salariale ✓ France : nouvelles régulations économiques ✓ Union européenne : recommandation comptable
✓ Label social	2002	✓ Allemagne : système de retraite ✓ Australie : réforme des services financiers ✓ Royaume-Uni : rapport social et environnemental
✓ Pensions complémentaires	2003	✓ Etats-Unis : exercice du droit de vote en AG

3.1 Transparence de la valeur sociétale des entreprises

3.1.1 En droit positif belge, le bilan social

Depuis l'exercice 1996, les comptes annuels des entreprises belges qui sont tenues à la publication de ces comptes comprennent une section intitulée "bilan social"¹¹². Ce bilan social, intégré dans les comptes annuels, est publié par la Centrale des bilans en même temps que ces derniers.

Par ailleurs, certaines entreprises, qui ne sont pas tenues de publier des comptes annuels ou même d'en établir, doivent néanmoins établir un bilan social et le communiquer à la Centrale des bilans, mais, dans ce cas, les données individuelles des bilans sociaux ne sont en revanche pas mises à la disposition du public.

Le bilan social porte sur les informations suivantes :

- Etat des personnes occupées ;
- Mouvements du personnel au cours de l'exercice ;
- Etat concernant l'usage, au cours de l'exercice, des mesures en faveur de l'emploi ;
- Formations pour les travailleurs au cours de l'exercice ;
- Activités de formation, d'accompagnement ou de tutorat dispensées en vertu de la loi du 5 septembre 2001 visant à améliorer le taux d'emploi des travailleurs.

Le bilan social, quand il est publié, favorise donc une certaine transparence, limitée, quant à la valeur sociétale des entreprises. En dehors de celui-ci, un investisseur qui souhaite sélectionner, en fonction de leur responsabilité sociale, les entreprises dans lesquelles il est susceptible d'investir est démuné.

3.1.2 Droit positif comparé

Au Danemark

Le Parlement danois a adopté en 1995 une législation obligeant les entreprises ou les organismes publics s'adonnant à certaines activités à produire périodiquement des "bilans verts"¹¹³. Le Ministère de l'environnement a désormais l'autorité de réclamer qu'une entreprise ou un organisme produise un rapport dans lequel elle doit décrire sa consommation d'énergie, d'eau, de matières premières, de même que la quantité de déchets qu'elle produit et de polluants qu'elle rejette dans l'eau, l'air ou le sol. Le Ministère de l'environnement peut établir des règles détaillées sur la manière dont doivent être faits les "bilans verts" et sur ce qu'ils doivent contenir.

Les rapports sont généralement produits annuellement. Pour les entreprises qui se trouvent sous l'autorité de l'Agence danoise du Commerce et des Entreprises, le bilan doit être envoyé à cette Agence en même temps que le bilan financier. Une entreprise qui néglige de produire un bilan dans le délai prévu peut se voir imposer une pénalité.

En France

¹¹² Arrêté royal du 2 avril 2001 adaptant la liste des mesures en faveur de l'emploi reprise dans le bilan social, M.B., 25 avril 2001 ; arrêté royal du 24 octobre 2001 adaptant la liste des mesures en faveur de l'emploi reprise dans le bilan social, M.B., 28 novembre 2001, 2^{ème} éd.

¹¹³ Voir la loi consolidée sur la protection de l'environnement :

<http://www.mst.dk/homepage/default.asp?Sub=http://www.mst.dk/rules/03040000.htm>

En mai 2001, a été adoptée la loi sur les nouvelles régulations économiques qui oblige les sociétés cotées en bourse à insérer dans leur rapport annuel " des informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son travail " ¹¹⁴.

Son décret d'application ¹¹⁵ propose une cinquantaine de critères et exige que le rapport indique l'importance de la sous-traitance et la manière dont l'entreprise s'assure du respect par ses filiales et ses sous-traitants des conventions de l'OIT ¹¹⁶ et de la manière dont ses filiales étrangères garantissent le respect des droits de l'Homme des personnes affectées par leur activité.

Divers cabinets se sont penchés sur les rapports présentés par les entreprises françaises en application de cette nouvelle disposition législative ¹¹⁷.

En Norvège

Les entreprises doivent publier un rapport sur les conditions de travail et les activités ayant un impact environnemental (pour les infrastructures et les produits) ainsi que la nature des mesures et objectifs.

Aux Pays-bas

Les entreprises appartenant à certains secteurs à risque doivent, depuis 1999, publier un rapport environnemental décliné en version grand public et en version destinée aux autorités.

Au Royaume-Uni

En 2002, le Parlement britannique a adopté un amendement au Companies Act obligeant les administrateurs d'entreprises à produire un rapport annuel sur les questions sociales et environnementales.

3.1.3 Initiatives

Dans l'Union européenne, comptes et rapports annuels des sociétés

Le 30 mai 2001, la Commission européenne a émis une recommandation sur les aspects environnementaux dans les comptes et rapports annuels des sociétés ¹¹⁸, qui vise la prise en considération de ces aspects du point de vue à la fois de l'inscription comptable, de l'évaluation et de la publication d'informations.

Ce texte clarifie les règles comptables et indique comment améliorer la qualité, la transparence et la comparabilité des données relatives à l'environnement figurant dans les comptes et rapports annuels des sociétés. En effet, l'absence d'un ensemble commun de règles pour la divulgation des éléments touchant à l'environnement dans l'information financière rend très difficile de comparer valablement les sociétés. Ce texte aide et encourage les sociétés à améliorer l'information environnementale mise à la disposition des autorités de réglementation, des investisseurs, des analystes financiers et du public en général.

¹¹⁴ Article 116

¹¹⁵ N° 2002-221 du 20 février 2002.

¹¹⁶ Voir ci-dessus p.50

¹¹⁷ MEDEF – PricewaterhouseCoopers *Prise en compte de l'article 116 de la Loi NRE dans le rapport de gestion des entreprises du CAC 40 – 2003* ; ALPHA ETUDES - *Les informations sociales dans les rapports annuels : quelle application de la loi NRE ? – 2003* ; UTOPIES - *État du reporting sur le développement durable – 2003* ; Terra Nova Conseil (<http://www.terra-nova.fr>)

¹¹⁸ C(2001)453/CE - Journal officiel L 156 du 13.06.2001.

Il s'applique aux directives comptables concernant certaines formes de sociétés (sociétés de capitaux¹¹⁹), les banques¹²⁰ et les compagnies d'assurance¹²¹. En outre, il tient compte des dispositions imposant aux sociétés cotées en bourse d'appliquer les normes comptables internationales (IAS) à partir de 2005¹²².

Dans l'Union européenne, favoriser la transparence des pratiques et instruments en matière de RSE

Lors de sa session des 2 et 3 décembre 2002, le Conseil européen a adopté une Résolution sur la responsabilité sociale des entreprises, par laquelle il demande notamment aux États membres de promouvoir la RSE au niveau national et de favoriser la transparence des pratiques et instruments en matière de RSE¹²³.

Dans l'Union européenne, les prospectus

Le 30 mai 2001 la Commission européenne a présenté une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation¹²⁴. Le 5 novembre 2002, le Conseil des ministres de l'Union européenne est parvenu à un accord politique sur cette proposition.

Celle-ci vise à introduire un nouveau "passeport européen" pour les émetteurs notamment aux actions et obligations. Cela signifie qu'une fois approuvé par l'autorité compétente d'un État membre, un prospectus devra être accepté partout ailleurs dans l'Union européenne. Pour protéger les investisseurs, cette approbation sera subordonnée au respect de normes européennes concernant les informations à divulguer et les modalités de cette divulgation.

Cette proposition permettra aux sociétés de se financer plus facilement et à moindre coût dans toute l'Union européenne, mais elle renforcera aussi la protection des investisseurs en faisant en sorte que tout prospectus publié dans l'Union leur fournisse l'information claire et complète dont ils ont besoin pour prendre leurs décisions d'investissement.

Le 27 mars 2003, la Commission du Parlement compétente pour l'environnement, la santé publique et la politique des consommateurs, proposait d'inviter la Commission à adopter, dans le cadre de cette directive, des dispositions relatives à la RSE, de façon à contraindre l'émetteur de valeurs mobilières à préciser dans quelle mesure il prend en considération les risques non financiers, notamment ceux sur les plans social, écologique et éthique¹²⁵.

Cette proposition, qui répond à une demande formulée le 5 février 2003 par une cinquantaine d'organisations, entreprises et professionnels actifs dans le monde de l'ISR et de la RSE (parmi lesquels le RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF), n'a toutefois pas été reprise en tant que telle dans la résolution votée le 13 mai par le Parlement et, le 2 juillet 2003, celui-ci a adopté une résolution législative relative à cette directive, qui ne fait aucune mention de la référence à la RSE.

Le 15 juillet, les ministres européens des finances ont, quant à eux, définitivement adopté ce projet de directive, sans davantage de référence à la RSE.

¹¹⁹ Quatrième (<http://europa.eu.int/scadplus/leg/fr/lvb/l26009.htm>) et septième (<http://europa.eu.int/scadplus/leg/fr/lvb/l26010.htm>) directives.

¹²⁰ <http://europa.eu.int/scadplus/leg/fr/lvb/l24009.htm>.

¹²¹ <http://europa.eu.int/scadplus/leg/fr/lvb/l24022a.htm>.

¹²² <http://europa.eu.int/scadplus/leg/fr/lvb/l26040.htm>.

¹²³ JO. 2003/C39/2.

¹²⁴ COM(2001) 280 final — 2001/0117(COD), J.O., 2001/C 240 E/33, <http://europa.eu.int/eur-lex/fr/archive/2001/ce24020010828fr.html>.

¹²⁵ <http://www2.europarl.eu.int/omk/sipade2?PUBREF=-//EP//NONSGML+REPORT+A5-2003-0218+0+DOC+PDF+V0//FR&L=FR&LEVEL=2&NAV=S&LSTDOC=Y>.

Dans l'Union européenne, l'harmonisation des obligations de transparence

Le 26 mars 2003, a été déposée une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information au sujet des émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/ CE¹²⁶.

Cette proposition prévoit d'imposer un niveau de transparence et d'information adapté aux objectifs de protection des investisseurs et d'efficacité du marché, sous la forme d'une information standardisée à un moment donné (information périodique) ou sous la forme d'une information continue.

Un de ses objectifs est d'améliorer l'information financière annuelle donnée par les émetteurs de valeurs mobilières par la publication d'un rapport financier annuel au plus tard trois mois après la fin de chaque exercice. L'émetteur doit veiller à ce que ce rapport reste à la disposition du public.

La proposition prévoit que ce rapport financier annuel comprend notamment le rapport de gestion, sans autre précision¹²⁷. Eurosif préconise d'indiquer que ce rapport de gestion doit comprendre des développements sur les risques et les opportunités pour l'entreprise quant aux aspects sociaux, environnementaux et éthiques et aux politiques qu'elle développe pour gérer ceux-ci.¹²⁸

A l'ONU

Le 13 août 2003, la Sous-Commission de la promotion et de la protection des droits de l'homme de l'ONU a adopté des Normes sur la responsabilité en matière de droits de l'homme des sociétés transnationales et autres entreprises¹²⁹.

Ces normes portent sur les matières suivantes :

- Droit à l'égalité des chances et à un traitement non discriminatoire
- Droit à la sécurité de la personne
- Droits des travailleurs
- Respect de la souveraineté nationale et des droits de l'homme
- Obligations visant la protection du consommateur
- Obligations visant la protection de l'environnement.

Elles comportent des obligations à charge des sociétés transnationales mais aussi des Etats qui, notamment, " mettent en place et renforcent le cadre juridique et administratif nécessaire pour veiller à l'application par les sociétés transnationales et autres entreprises des Normes et autres textes nationaux et internationaux pertinents "¹³⁰.

¹²⁶ COM(2003) 138 final, 2003/0045 (COD), http://europa.eu.int/eur-lex/fr/com/pdf/2003/com2003_0138fr01.pdf.

¹²⁷ Article 4.2.

¹²⁸ http://www.eurossif.org/pub/lib/2003/10/todamend/eupol-todamend_2003-10.pdf.

¹²⁹ U.N. Doc. E/CN.4/Sub.2/2003/12/Rev.2 (2003),

<http://www.unhchr.ch/Huridocda/Huridoca.nsf/0/fa319e648a7b3389c1256d5900459385?Opendocument>.

¹³⁰ Article 17. Ce caractère obligatoire tranche avec l'idée du Pacte mondial (<http://www.unglobalcompact.org>) lancée par le Secrétaire général de l'ONU, Kofi Annan dans un discours prononcé au Forum économique mondial de Davos, le 31 janvier 1999, lorsqu'il invitait les dirigeants d'entreprise à se joindre à cette initiative internationale rassemblant les entreprises et les organismes des Nations Unies, le monde du travail et la société civile autour de neuf principes universels relatifs aux droits de l'homme, aux normes du travail et à l'environnement. Le Pacte mondial n'est pas un instrument de réglementation – il ne sert pas à sanctionner, à dicter ou à évaluer le comportement ou les actions des sociétés. Il s'appuie plutôt sur la responsabilité à l'égard du public, la transparence et l'intérêt à long terme des sociétés, du monde du travail et de la société civile pour lancer des actions concrètes et conjointes en appliquant les principes énoncés dans le Pacte mondial.

Sans doute le minimum minimorum de ce cadre juridique et administratif consiste-t-il en un rapport annuel sur les questions sociales et environnementales de la part des entreprises, couplé à une vérification indépendante.

3.1.4 Propositions

Dans leur Mémorandum des placements éthiques & solidaires¹³¹, les institutions belges de finance solidaire plaident pour que des renseignements relatifs à la prise en compte par les entreprises des aspects sociaux, éthiques et environnementaux (y compris dans leur politique d'investissement) figurent parmi les informations obligatoires des prospectus relatifs notamment aux actions et obligations.

¹³¹ Voir ci-dessus p.37

3.2 Transparence des politiques d'investissement

Pour la facilité et compte tenu de l'importance économique de ceux-ci¹³², nous traiterons d'abord de la transparence des politiques d'investissement des fonds privés de pension avant d'examiner cette question à propos de l'ensemble des organismes de placement collectif en valeurs mobilières et des autres formules d'épargne.

3.2.1 Pensions complémentaires

Droit positif belge

La loi du 3 avril 2003 relative aux pensions complémentaires et au régime fiscal de celles-ci et de certains avantages complémentaires en matière de sécurité sociale¹³³ contient un chapitre VIII intitulé "Transparence", dans lequel figure un article 42 qui prévoit ce qui suit :

" L'organisme de pension ou la personne désignée dans la convention collective de travail ou le règlement de pension, rédige chaque année un rapport sur la gestion de l'engagement de pension. Ce rapport est mis à la disposition de l'organisateur, qui le communique sur simple demande aux affiliés.

Le rapport doit contenir des informations sur les éléments suivants :

- 1° le mode de financement de l'engagement de pension et les modifications structurelles de ce financement;
- 2° la stratégie d'investissement à long et à court terme et la mesure dans laquelle sont pris en compte les aspects sociaux, éthiques et environnementaux;
- 3° le rendement des placements;
- 4° la structure des frais;
- 5° le cas échéant, la participation aux bénéfices "

Cette disposition est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2004¹³⁴.

Elle n'oblige donc pas les organismes de pension à investir de façon éthique mais seulement d'être transparents sur la manière dont ils ont pris en considération des critères éthiques, environnementaux et sociaux pour le choix de leurs investissements.

Droit positif comparé

Allemagne

Dans la loi réformant le système de retraite allemand, en vigueur depuis 2002, figure la clause de transparence suivante : " Le fournisseur devra rendre compte par écrit de la mesure dans laquelle il a pris en compte des considérations éthiques, sociales et environnementales dans l'utilisation des cotisations payées par chacun ".

En raison de différences dans la législation qui met en place le régime de retraite d'entreprises et le régime privé, cette disposition ne s'applique qu'aux régimes privés. Ceux-ci doivent remplir un certain nombre de critères - et parmi ceux-ci la divulgation de leur politique socialement responsable - pour être certifiés et ainsi éligibles aux déductions fiscales.

¹³² On estime à 11.000 milliards de dollars, soit environ 8.800 milliards d'euros, les fonds investis pour les retraites.

¹³³ M.B. 25 mai 2003, page 26.407.

¹³⁴ En vertu de l'article 23 de l'arrêté royal du 14 novembre 2003 portant exécution de la loi du 28 avril 2003 précitée (M.B. 14 novembre 2003, 2^{ième} éd., page 55.266).

France

La loi sur l'épargne salariale adoptée début février 2001 prévoit notamment ce qui suit :

" Avant le dernier alinéa de l'article L ; 214 – 39 du Code Monétaire et Financier, il est inséré un alinéa ainsi rédigé : le règlement précise, le cas échéant, les considérations sociales, environnementales ou éthiques que doit respecter la société de gestion dans l'achat ou la vente des titres, ainsi que dans l'exercice des droits qui leur sont attachés. Le rapport annuel du fonds rend compte de leur application, dans des conditions définies par la Commission des Opérations de Bourse ".

Royaume Uni

La "réglementation sur l'investissement socialement responsable" britannique ("Socially Responsible Investment Regulation") est entrée en vigueur le 3 juillet 2000.

Elle impose aux administrateurs de fonds de pension de divulguer dans leur " déclaration de principes d'investissement " : dans quelle mesure (s'il y a lieu) des considérations sociales, environnementales ou éthiques sont prises en compte dans :

- la sélection, la conservation ou la liquidation des titres de placement ;
- la politique (s'il en existe une) qui dirige l'exercice des droits (y compris les droits de vote) attachés à la propriété des titres de placement.

Ces dispositions ont été prises en compte dans tous les textes de loi régissant les différentes formes de fonds de pension ou d'épargne retraite dans l'entreprise ou l'administration en Grande Bretagne¹³⁵.

Initiatives

Dans l'Union européenne, les institutions de retraite professionnelle

Le 13 mai 2003, la directive sur les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP) a été définitivement adoptée par le Conseil européen¹³⁶.

Cette directive concerne les institutions qui gèrent des régimes de retraite professionnelle privés, généralement considérés comme complétant les régimes légaux de la sécurité sociale. Elle vise à instaurer un cadre prudentiel pour protéger les droits des futurs retraités. Dans le cadre du marché intégré de capitaux et de la mise en place de l'euro, le texte tend aussi à supprimer les obstacles à l'investissement par les fonds de pension et caisses de retraite.

Les institutions concernées (fonds de pension et caisses de retraite) couvrent environ 25% de la population active de l'Union et gèrent des actifs dont la valeur atteint les 2.500 milliards d'euros (29% du PIB de l'UE).

Un " Appel pour la prise en compte de considérations socialement responsables dans les activités des institutions de retraite professionnelle en Europe "¹³⁷, qui visait à ce que les orientations de placement des actifs et des provisions techniques gérés par les IRP dans l'Union prennent en compte des

¹³⁵ Sur l'application de cette réglementation, voir JUST PENSIONS, Do UK Pension Funds Invest Responsibly? A survey of current practice on Socially Responsible Investment, www.uksif.org.

¹³⁶ Directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 juin 2003 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle, Journal officiel n° L 235 du 23/09/2003 p. 0010 – 0021, http://europa.eu.int/eur-lex/pri/fr/oj/dat/2003/L_235/L_23520030923fr00100021.pdf.

¹³⁷ <http://www.sri-in-progress.com/article.mpl?id=336&version=fr>.

considérations socialement responsables, avait été lancé par de nombreux signataires, dont le RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF¹³⁸.

En dépit de cet Appel, la directive ne fait aucune référence à la prise en compte de considérations sociales, éthiques et environnementales dans la gestion des IRP.

3.2.2 Organismes de placement collectif en valeurs mobilières

En droit positif belge, le label social

La loi du 27 février 2002 visant à promouvoir la production socialement responsable¹³⁹ a créé le label pour la production socialement responsable¹⁴⁰ qui est apposé sur les produits des entreprises et identifie ceux qui ont été élaborés dans le respect des 8 conventions fondamentales de l'OIT¹⁴¹.

Il permet aux consommateurs d'identifier ce type de produit, aux entreprises de valoriser leur démarche (amélioration de l'image de marque) et aux pays en voie de développement de bénéficier d'initiatives privées entraînant une amélioration de leurs conditions sociales et économiques.

Le fait que le pays où se situe l'entreprise ait signé les conventions de l'OIT n'est pas relevant car ce qui est contrôlé, c'est si le produit pour lequel on demande un label a bien été élaboré dans le respect des conventions de base de l'OIT. Il est évident que certaines entreprises, qui produisent dans le respect de ces conventions, sont situées dans des pays qui n'ont pas ratifié les conventions de l'OIT (les Etats-Unis par exemple).

L'idée est donc de créer à travers les entreprises qui s'inscriront dans la démarche proposée des "locomotives sociales" qui entraîneront une amélioration du bien-être dans le pays.

Ce n'est pas l'entreprise en tant que telle qui est labellisée mais un ou plusieurs de ses produits. Par "produits", la loi entend les biens et les services. Le premier label a d'ailleurs été officiellement remis le 8 juillet 2003 pour le produit "Assurance incendie Home Confort Plus" d'Ethias.

En théorie, une SICAV pourrait dès lors revendiquer ce label, à charge toutefois pour son promoteur de justifier du fait que toutes les étapes du processus de production répondent aux critères de conformité, en particulier, dans ce cas, toute l'activité des entreprises dans lesquelles investit la SICAV.

En droit positif comparé, l'Australie

En mars 2002, le gouvernement australien a fait voter le " Financial Services Reform Act ", qui fait obligation, depuis mars 2003, à toutes les sociétés d'investissement de publier une déclaration sur la transparence de la gestion de leurs produits (" Product Disclosure Statements " - PDS), y compris " la manière et l'étendue de leur prise en compte des normes du travail ou des considérations environnementales, sociales ou éthiques ".

Le 17 décembre 2003, l'Australian Securities and Investment Commission (ASIC) a rendu public ses directives pour l'inclusion d'informations concernant les normes de travail et les facteurs

¹³⁸ <http://www.sri-in-progress.com/article.mpl?id=337&version=fr>.

¹³⁹ M.B. 26 mars 2002, 2^{ème} éd., pages 12428 et s.

¹⁴⁰ <http://www.label-social.be>.

¹⁴¹ Voir ci-dessus p. 50

environnementaux, sociaux et éthiques dans les PDS des produits d'investissement¹⁴², conformément au Financial Services Reform Act.

Ces directives ont été adoptées après consultation étendue avec les parties prenantes, suite à la publication d'un document de discussion en décembre 2002¹⁴³, et la présentation d'un projet de directives en septembre 2003.

Elles fourniront au secteur de l'investissement une image plus nette de la manière dont il peut se mettre en conformité avec cette nouvelle obligation de transparence, d'une part, et aideront les consommateurs à choisir les produits qui correspondent le mieux à leurs objectifs d'investisseurs socialement responsables, d'autre part.

L'approche adoptée dans la législation et les directives permet à des émetteurs de produit de déterminer pour eux-mêmes:

- s'ils prennent en considération ou non l'un ou l'autre aspect des normes du travail ou des considérations environnementales, sociales ou éthiques ;
- si oui, lesquels ;
- comment ils les prennent en considération (par exemple, quelle méthodologie ils emploient pour s'assurer du respect des normes environnementales).

Ces informations devront figurer dans les PDS à partir du 11 mars 2004 et l'ASIC reverra ses directives en 2006.

Initiatives

Outils de comparaison des OPCVM

Un premier outil qui permet la comparaison des fonds de placements quant à leur qualité socialement responsable est la marque collective, communément appelée label, créé par l'ASBL Ethibel et initialement enregistrée pour le Benelux, aujourd'hui pour tous les pays de l'Union européenne.

Cette marque offre à l'investisseur une garantie visible de ce que les fonds de placement dotés du label investissent uniquement dans des entreprises sélectionnées sur la base du modèle d'évaluation global d'Ethibel puisque ces fonds ne peuvent choisir que des actions et des obligations reprises dans le registre d'investissement d'Ethibel pour composer leur portefeuille.

Pour la confection de ce registre, Ethibel recherche les entreprises leaders dans leur secteur et dans leur région sur base de leur caractère socialement responsable. Chaque entreprise passe par une procédure de sélection obligatoire. L'évaluation est faite par une commission d'experts indépendants sur la base d'une étude approfondie. Un élément central de cette étude est la communication avec l'entreprise et les parties prenantes.

Ensuite, les gestionnaires de fonds sélectionnent dans le registre d'investissement d'Ethibel les entreprises qui offrent la meilleure garantie d'un bon rendement, par rapport à un risque bien défini, d'un point de vue financier et économique, et à partir des objectifs de leur fonds spécifique.

En France, le Comité Intersyndical de l'Epargne Salariale (CIES), créé en janvier 2002, rassemble presque tous les syndicats représentatifs (CFDT, CFECGC, CFTC, CGT) et publie annuellement une sélection d'offres d'épargne salariale socialement responsable qu'il labellise.

¹⁴²

[http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/s1013DA_finalguidelines.pdf/\\$file/s1013DA_finalguidelines.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/s1013DA_finalguidelines.pdf/$file/s1013DA_finalguidelines.pdf).

¹⁴³

[http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/social_resp_discussion.pdf/\\$file/social_resp_discussion.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/social_resp_discussion.pdf/$file/social_resp_discussion.pdf).

Ses critères de sélection sont de trois ordres : le meilleur rapport qualité-prix pour les salariés, des instruments d'investissement socialement responsables et diversifiés, en fonction du risque et de l'orientation souhaités par le salarié, et enfin des garanties fortes (contrôle par un conseil de surveillance composé majoritairement de représentants des salariés, capacité donnée à ce conseil de contrôler régulièrement et concrètement la gestion des fonds, transparence et clarté de la gestion). Six nouvelles offres d'épargne salariale ont été sélectionnées en 2003 et s'ajoutent à la liste du CIES qui en comporte à présent treize.

Au niveau international, mentionnons le réseau SiRi (Sustainable Investment Research International), créé en 2000 et rassemblant actuellement onze organismes de recherches en matière d'ISR, basés tant en Europe qu'en Amérique du Nord ou en Australie. Avec au total plus de 100 analystes dans le monde entier, le réseau SiRi constitue le principal fournisseur de services indépendant en matière de recherche sur l'ISR et de conseil pour les investisseurs institutionnels et les professionnels de la finance.

Les organismes de recherche associés au sein du réseau SiRi effectuent des recherches sur les sociétés basées sur leurs propres marchés intérieurs, mais avec un contenu conformé, dans un format normalisé et avec des standards de qualité harmonisés au sein du réseau. Ce qui est évidemment de nature à permettre une meilleure comparaison des entreprises et, partant, des fonds dans lesquels figurent leurs actions.

Enfin, le 30 juin 2003, Eurosif¹⁴⁴ a lancé une version pilote de ses directives de transparence pour le secteur de détail de l'investissement socialement responsable¹⁴⁵. Ce document, qui est le résultat d'une consultation de toutes les parties prenantes (services financiers, groupes de recherche, ONG, syndicats, etc.), vise à conserver et augmenter la confiance du consommateur à l'égard de ce secteur dynamique et en haute croissance.

Il se présente comme une grille de questions que les gestionnaires de fonds sont invités à compléter afin d'offrir une transparence aussi complète que possible aux investisseurs. Ces questions portent sur les critères utilisés par le fonds pour sélectionner les entreprises sur le plan de leur responsabilité sociale, la méthodologie et la procédure employées pour apprécier ces critères, l'impact du résultat de ces recherches sur la politique d'investissement du fonds, ainsi que, si elles existent, la politique suivie par le fonds en vue de favoriser de meilleures pratiques sociales, environnementales et éthiques au sein des entreprises et la politique de vote dans les assemblées générales de celles-ci.

Il s'agit d'une démarche purement volontaire proposée aux gestionnaires.

Outil de comparaison des bureaux de recherche, le CSRR-QS 1.0®

En novembre 2003 a été présenté un nouveau standard européen établi dans le but de renforcer la confiance dans les organisations spécialisées dans la recherche en développement durable et responsabilité des entreprises (en anglais Corporate Sustainability and Responsibility Research ou CSRR).

CSRR-QS 1.0®¹⁴⁶ poursuit l'objectif d'améliorer les systèmes de contrôle de qualité, de stimuler la transparence, de faciliter les processus d'assurance et de constituer une base aux procédures ultérieures de vérification.

Le projet a été subventionné par la Commission européenne, Direction Emploi et Affaires Sociales, et rassemble Ethibel¹⁴⁷, Eiris¹⁴⁸ et Imug¹⁴⁹ dans un groupe de travail commun. La version pilote du

¹⁴⁴ <http://www.eurossif.org>.

¹⁴⁵

http://forum.eurospa.eu.int/irc/empl/csr_eu_multi_stakeholder_forum/info/data/en/eurosif%20transparency%20guidelines.pdf.

¹⁴⁶ <http://www.csrr-qs.org>.

¹⁴⁷ <http://www.Ethibel.org>.

standard a été conçue par un ensemble d'organisations indépendantes de recherche en développement durable et responsabilité des entreprises, et sera soumise à un processus intensif de consultation en 2004. Parallèlement seront développés des processus de vérification.

Propositions

Dans leur Mémoire des placements éthiques & solidaires¹⁵⁰, les institutions belges de finance solidaire estiment que la mesure de transparence adoptée pour les fonds de pension complémentaire et relative à la prise en compte des aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans la stratégie d'investissement¹⁵¹ pourrait être utilement élargie à l'ensemble des organismes de placement collectif en valeurs mobilières ainsi qu'aux établissements de crédit¹⁵².

3.2.3 Autre épargne

Droit positif belge

En dehors des OPCVM, dont la composition du portefeuille doit être rendue public, aucun mécanisme légal d'incitation ou de contrainte ne favorise en Belgique une quelconque transparence relative à la manière dont est utilisée l'épargne.

Initiatives

Guides et bases de données

Les formules de placements "éthiques", "durables", "socialement responsables"... disponibles sur le marché belge sont nombreuses. Avec des caractéristiques très diverses... Pour permettre à l'épargnant de trouver celle d'entre elles qui correspond le mieux à ses aspirations éthique, solidaire et financière, Netwerk Vlaanderen et le RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF proposent chacun depuis 2003 un nouvel outil simple et gratuit: une base de données en ligne¹⁵³.

Des initiatives qui visent à répondre à la demande d'information de plus en plus importante du grand public quant à l'utilisation de son argent et aux possibilités qui lui sont offertes pour l'investir de manière socialement responsable. Qui ambitionnent également d'accroître la visibilité de la finance éthique & solidaire et des projets qu'elle soutient afin que celle-ci puisse accéder à la reconnaissance qu'elle mérite et s'étendre au-delà du secteur de niche dans lequel elle se trouve confinée à l'heure actuelle.

Ces bases de données reprennent tous les produits financiers éthiques et/ou solidaires disponibles sur le marché belge, qu'ils émanent de l'économie classique ou de l'économie sociale. Chaque produit est présenté sous forme d'une fiche technique détaillant les aspects éthique, solidaire et financier du produit.

Différentes options de recherche sont proposées en fonction de critères comme le nom du produit, sa nature (fonds de placement, produits d'assurance, produits d'épargne ou capital solidaire), son promoteur, son aspect éthique et/ou solidaire ainsi que le type de contrôle éthique auquel il est soumis.

¹⁴⁸ <http://www.eiris.org>.

¹⁴⁹ <http://www.ethisches-investment.de>.

¹⁵⁰ Voir ci-dessus p.31

¹⁵¹ Voir ci-dessus p.67

¹⁵² Voir ci-dessous p.73

¹⁵³ La base de données de Netwerk Vlaanderen : <http://duurzaam.netwerk-vlaanderen.be/main.aspx?l=04>; celle du RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF : <http://www.rfa.be/fr/eparinv/dbprod.php>.

Au niveau européen, CSR Europe¹⁵⁴ propose, grâce à l'information fournie par le réseau SiRi¹⁵⁵, une base de données dénommée SRI Compass, qui reprend l'ensemble des " fonds verts et éthiques " disponibles en Europe¹⁵⁶. On mentionnera également deux autres bases de données intéressantes développées respectivement aux Pays-Bas et en Allemagne.¹⁵⁷

Par ailleurs, le 21 novembre 2003, est paru en librairie le Guide des placements éthiques et solidaires / Gids voor etische en solidaire beleggingen publié par le RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF¹⁵⁸.

Il offre une information complète, précise et objective de l'ensemble des placements disponibles sur le marché belge. Ces produits relèvent du secteur des bancassurances (fonds de placement, produits d'assurance, produits d'épargne) ou de la finance alternative, via les produits du capital solidaire (parts de coopérateurs d'intermédiaires actifs dans le financement de l'économie sociale).

Outre des fiches techniques détaillant chaque produit selon ses aspects financiers, éthiques et solidaires, ce guide propose une note d'appréciation de chaque placement sur les plans de l'éthique et de la solidarité, ainsi qu'une réflexion sur l'investissement socialement responsable. Un lexique en assure la facilité de lecture.

Ce guide fait suite à d'autres publications similaires que Netwerk Vlaanderen et le RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF ont publiées au cours de ces dernières années.

On mentionnera également l'existence d'autres guides intéressants, deux français et un espagnol¹⁵⁹.

Investissements des banques

Au mois d'août 2003, le Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) a publié une étude relative à l'octroi de crédit durable dans le secteur bancaire.¹⁶⁰ Selon le VBDO, pour exercer une activité bancaire respectueuse d'un développement durable, il ne suffit pas de présenter des aspects de développement durable dans sa propre organisation ou de proposer certains produits respectueux d'un tel développement, mais il faut également prendre en considération les aspects de développement durable dans sa méthode de sélection pour tous ses investissements, prises de participation et crédits.

Comment les banques peuvent-elles remettre un rapport, susceptible de faire l'objet d'un contrôle externe, sur la prise en compte du développement durable dans le cadre de leur activité de crédit ? Au terme de son étude, le VBDO opte pour une gestion interne (le management, sur base des codes de conduite auxquels la banque a souscrit, fixe une politique générale et des critères à respecter, détermine comment appliquer ceux-ci dans le processus d'octroi du crédit et fixe des normes à cet égard) doublée d'une certification interne (le management développe des indicateurs et des instruments de mesure de ceux-ci) permettant un contrôle externe. Pour l'ensemble de ces points, la banque suit des directives reconnues comme celles du GRI¹⁶¹.

De son côté, Eiris a publié, en 2003, son deuxième guide pour une activité bancaire éthique¹⁶², dans lequel elle évalue les banques anglaises à l'aune de 7 critères :

¹⁵⁴ Voir ci-dessus p.27

¹⁵⁵ Voir ci-dessus p.71

¹⁵⁶ <http://www.sricompass.org>.

¹⁵⁷ <http://www.duurzaam-beleggen.nl>; <http://www.sustainable-investment.org>.

¹⁵⁸ Editions Labor

¹⁵⁹ ALTERNATIVES ECONOMIQUES, *Les placements éthiques, 2003* ; ORSE, EPE ET ADEME, *Guide des organismes d'analyse sociétale, 2001* ; IPES, *Observatorio di los fondos di inversion eticos, ecologicos y solidarios in Espana, 2001*.

¹⁶⁰ VBDO - *Duurzame kredietverlening, Transparantie van duurzaamheid bij het rentemargebedrijf van banken - 2003*.

¹⁶¹ Voir ci-dessus p.22

¹⁶² EIRIS - *Guide to responsible banking - 2003*.

- l'existence de créances sur le tiers-monde ;
- l'existence d'une politique de crédit ;
- l'existence de relations commerciales avec des pays où sont violés les droits humains ;
- la politique de lutte contre l'exclusion sociale et financière ;
- la politique environnementale ;
- la politique en matière d'égalité des chances ;
- la politique communautaire (solidaire).

En Belgique, dans leur Mémoire des placements éthiques & solidaires¹⁶³, les institutions de finance solidaire estiment que l'obligation de transparence qui pèse sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières de rendre public la composition de leur portefeuille d'investissement pourrait être utilement élargie aux établissements de crédit.

Par ailleurs, Netwerk Vlaanderen¹⁶⁴, a publié en 2003 les résultats d'une recherche démontrant que les cinq grandes banques belges (AXA, ING, Fortis, Dexia et KBC) investissent dans l'industrie de l'armement à concurrence d'environ 1,5 milliard de dollars, soit à peu près 1,2 milliard d'euros.

Suite à cette étude, le réseau néerlandophone demande aux banques d'assumer leur responsabilité sociétale et de cesser tout investissement de ce type. Netwerk Vlaanderen souhaite en tout cas que les banques jouent cartes sur table et rendent public le nom des entreprises dans lesquelles elles investissent.

Comme le rappelle l'Association Belge des Banques (ABB), celles-ci ne sont pas contraintes par la loi, excepté pour les fonds de placement, de révéler la destination de l'argent qui leur est confié au travers de leurs produits d'épargne et de placement. A défaut d'une initiative volontaire du secteur lui-même, qui paraît bien peu probable dans l'état actuel des choses, cette transparence ne pourra dès lors être obtenue qu'au prix d'une modification législative. Les autorités doivent être à même de contraindre les institutions financières à offrir cette transparence plaide Netwerk Vlaanderen.

Rappelons à cet égard que la task force pour l'investissement solidaire au Royaume-Uni a recommandé la divulgation des activités de prêt des banques, en particulier au sein des communautés laissées-pour-compte. Le volontariat est requis mais en cas de non-respect de cette disposition, elle serait légalement imposée. La British Banking Association (BBA) est en charge d'instaurer le format standard de divulgation¹⁶⁵.

Dans le même sens le mémorandum relatif à l'exclusion bancaire et financière rédigé par le RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF et cosigné par de nombreuses organisations et personnalités issues des mondes politique, syndical, mutuelliste et associatif invite les pouvoirs publics à aider les opérateurs à fournir un crédit approprié à la situation sociale personnelle du demandeur en mettant en œuvre une politique incitative, notamment par la mise en œuvre d'un mécanisme de publicité de la manière dont chaque dispensateur de crédit a répondu aux besoins de crédit¹⁶⁶.

¹⁶³ Voir ci-dessus p.31

¹⁶⁴ <http://www.netwerk-vlaanderen.be>

¹⁶⁵ Voir ci-dessus p.26

¹⁶⁶ <http://www.rfa.be/files/Memorandum%20FR.pdf>.

3.3 Transparence des politiques de vote

3.3.1 Droit positif belge

Aucun mécanisme légal d'incitation ou de contrainte ne favorise en Belgique une quelconque transparence relative à la manière dont les gestionnaires de fonds de placement et les entreprises de conseil financier exercent leur droit de vote dans les assemblées générales des entreprises destinataires finales des fonds à propos desquels ils détiennent leur mandat.

3.3.2 En droit positif comparé, les Etats-Unis

Le 23 janvier 2003, la Securities and Exchange Commission (SEC)¹⁶⁷, l'agence gouvernementale chargée de la régulation des marchés financiers américains, a adopté une série de nouvelles règles encadrant l'exercice du droit de vote en assemblée générale.

Ces règles, applicables à partir de juin, engendrent des obligations nouvelles dans le chef des gestionnaires de fonds de placement et des entreprises de conseil financier. Les premiers devront dorénavant rendre publiques leur politique et leurs méthodes de vote en assemblée générale et les secondes être en mesure de communiquer par écrit à leurs clients leur politique de vote en assemblée et leur fournir le détail des votes liés à leurs titres.

L'objectif poursuivi par la SEC est double: permettre aux épargnants de connaître l'usage que font les gérants des droits de vote attachés aux titres détenues par les fonds dont ils sont actionnaires, d'une part, et pousser les gérants à exercer leurs droits de vote dans le meilleur intérêt des actionnaires du fonds, d'autre part.

Les actionnaires seront ainsi mieux à même d'apprécier les politiques de vote des fonds d'investissement et des entreprises de conseil financier, notamment sur des questions primordiales de corporate governance et d'impacts sociaux et environnementaux, et donc de faire pression le cas échéant, pour infléchir ces politiques.

3.3.3 Initiatives

Actionnariat actif des syndicats

A l'occasion d'une réunion qui s'est tenue au début du mois d'avril 2003 à Stockholm, l'alliance syndicale internationale Global Unions¹⁶⁸, regroupant la Confédération Internationale des Syndicats Libres (CISL)¹⁶⁹, les Fédérations syndicales internationales et la Commission syndicale consultative auprès de l'OCDE (CSC-OCDE)¹⁷⁰, a décidé d'intensifier ses efforts en vue d'assurer que les entreprises multinationales assument leurs responsabilités sociales.

Les participants, qui ont passé en revue une large gamme d'initiatives volontaires privées en matière de responsabilité sociale, ont notamment examiné l'essor de l'investissement socialement responsable et le rôle que les investisseurs – tels que les fonds de pension par exemple – peuvent jouer dans ce domaine.

¹⁶⁷ <http://www.sec.gov>.

¹⁶⁸ <http://www.global-unions.org>.

¹⁶⁹ <http://www.icftu.org/default.asp?Language=FR>.

¹⁷⁰ <http://www.tuac.org>.

Le sujet n'est pas neuf: depuis un rassemblement international qui a également eu lieu à Stockholm en 1999, la coopération intersyndicale s'est accrue en vue d'améliorer l'influence des capitaux des salariés et un comité a été établi par la CISL, qui est sur le point de lancer un site intitulé "Workers Capital Online" qui sera hébergé sur le site des Global Unions.

Sur le plan mondial, l'objectif poursuivi par les organisations syndicales est d'utiliser comme levier d'action le pouvoir des 11.000 milliards de dollars détenus par les travailleurs et investis pour leur retraite, afin d'améliorer les comportements des entreprises et de les rendre plus socialement responsables.

Cette stratégie syndicale se retrouve également sur le plan national.

Aux Etats-Unis, les syndicats associés à l'American Federation of Labor-Congress of Industrial Organizations (AFL-CIO), qui gèrent presque 1.500 fonds, soit environ 400 milliards de dollars d'encours, environ 328,7 milliards d'euros, ont lancé récemment le programme " Capital Stewardship " pour coordonner les activités d'engagement actionnarial, en particulier les résolutions visant à réformer la gouvernance d'entreprise¹⁷¹.

Ils sont également les auteurs du " Proxy Voting Guidelines ", guide du vote par procuration accessible au grand public¹⁷², du " Key Vote Survey ", qui dresse une liste des gérants d'actifs et de leur performance de vote sur un nombre sélectionné de résolutions d'actionnaires¹⁷³, et du " Investment Product Review ", qui dresse une liste des canaux d'investissement dans lesquels les fonds des syndicats peuvent investir car ils créent des " bénéfices collatéraux " ou des retours financiers positifs et défendent des valeurs de travail¹⁷⁴.

Au Royaume-Uni, à l'occasion de la publication d'un rapport intitulé " Working Capital "¹⁷⁵ et d'une conférence qu'elle organisait à Londres le 24 février 2003, la confédération syndicale britannique Trade Union Congress (TUC)¹⁷⁶ a pris une position claire en faveur de l'investissement socialement responsable.

L'objectif qu'elle se fixe est de mobiliser les 260 milliards d'euros détenus par les fonds de pension comportant des administrateurs membres du TUC pour développer des investissements économiquement ciblés afin de combler des fossés sur les marchés de capitaux ou de les orienter sur les projets créateurs ou préservateurs d'emplois, de désinvestir des entreprises qui ont un comportement social inacceptable, de sélectionner les entreprises sur la base de leur comportement social et enfin de pratiquer l'engagement actionnarial aux assemblées générales annuelles.

En France, le Comité Intersyndical de l'Epargne Salariale (CIES)¹⁷⁷ envisage également d'expérimenter des campagnes de vote lors des assemblées générales des entreprises.

3.3.4 Propositions

Dans leur Mémoire des placements éthiques & solidaires¹⁷⁸, les institutions belges de finance solidaire estiment qu'une mesure de transparence similaire à celle décidée aux Etats-Unis doit pouvoir être adoptée en ce qui concerne la prise en compte des aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans les politiques de vote suivies par les organismes de placement collectif, les entreprises d'investissement et les établissements de crédit dans les assemblées générales des entreprises destinataires finales des fonds investis.

¹⁷¹ <http://www.aflcio.org/corporateamerica/capital>.

¹⁷² http://www.aflcio.org/corporateamerica/capital/upload/proxy_voting_guidelines.pdf.

¹⁷³ <http://www.aflcio.org/corporateamerica/capital/upload/keyvotesurvey2002.pdf>.

¹⁷⁴ http://www.aflcio.org/corporateamerica/capital/upload/2002_IPR.pdf.

¹⁷⁵ <http://www.tuc.org.uk/pensions/tuc-6269-f0.pdf>.

¹⁷⁶ TRADE UNION CONGRESS - Working Capital - www.tuc.org.uk -février 2003.

¹⁷⁷ Voir ci-dessus p.70

¹⁷⁸ Voir ci-dessus p.31

3.4 Que retenir ?

La transparence et son corollaire, l'information des consommateurs-investisseurs, concernent trois éléments qu'il convient de distinguer : la valeur sociétale des entreprises, les politiques d'investissement ou les politiques de vote.

La transparence relative à la valeur sociétale des entreprises pourrait incontestablement être améliorée en comparaison avec la situation existant dans d'autres pays, comme le Danemark, la France, la Norvège, les Pays-Bas ou le Royaume-Uni, où les entreprises sont tenues de fournir des rapports sociaux et/ou environnementaux.

Le bilan social belge, dont le contenu est beaucoup plus ciblé et qui n'est pas toujours publié, ne répond pas suffisamment à cet objectif de transparence et d'information et il serait dès lors souhaitable que les pouvoirs publics mettent au point un système obligatoire de rapportage social et environnemental pour les entreprises, en s'inspirant des législations étrangères évoquées ci-dessus. Ce faisant, la Belgique remplirait ses obligations internationales en la matière, notamment les Normes sur la responsabilité en matière de droits de l'homme des sociétés transnationales et autres entreprises adoptées le 13 août 2003 par la Sous-Commission de la promotion et de la protection des droits de l'homme de l'ONU.

Cette obligation de rapportage devrait être combinée avec un contrôle de l'information sociale, éthique et environnementale fournie par les entreprises. Tout comme pour le rapportage financier classique, il paraît souhaitable que cette information soit contrôlée d'une façon indépendante sans que ceci représente un coût supplémentaire pour les entreprises.

Enfin, les pouvoirs publics pourraient définir des critères minimum qui permettent de qualifier une entreprise de socialement responsable, qualification qui serait – ou non – attribuée à l'issue du contrôle précité.

La transparence des politiques d'investissement a quant à elle connu une avancée significative avec la loi du 3 avril 2003 qui oblige les fonds de pension à fournir des informations sur la prise en compte des aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans leur stratégie d'investissement. Cette transparence pourrait encore être renforcée en suivant l'exemple de l'Australie qui l'étend à toutes les sociétés d'investissement, voire en l'imposant aux banques.

Par ailleurs, les pouvoirs publics pourraient reconnaître la qualification de socialement responsables aux fonds dont le portefeuille est composé exclusivement de titres d'entreprises elles-mêmes reconnues socialement responsables selon la procédure de contrôle et de reconnaissance proposée ci-dessus. De la même manière, les pouvoirs publics pourraient définir des critères minimum qui permettent de qualifier les fonds de solidaire et attribuer cette qualification à l'issue d'un contrôle du respect de ces critères.

Une mesure complémentaire, qui dépasse le cadre de la transparence, serait d'imposer qu'un pourcentage donné des capitaux des fonds de pension soit investi dans des fonds ou des entreprises socialement responsables.

Enfin, les Etats-Unis ont, en 2003, fourni un exemple très intéressant, dont la Belgique pourrait utilement s'inspirer, en matière de transparence des politiques de vote suivies par les gestionnaires de fonds de placement et des entreprises de conseil financier lors des assemblées générales des entreprises destinataires finales de l'investissement.

PARTIE II : MARCHE DE L'ISR

Introduction

Au regard de l'analyse législative et politique réalisée dans la première partie de ce rapport, force est de constater que les notions d'investissement socialement responsable (ISR) tant au niveau international qu'au niveau belge, évoluent, se précisent et concernent un nombre croissant d'acteurs divers au sein de notre société (épargnants, intermédiaires financiers, pouvoirs publics, secteur associatif, milieu académique, entreprises...).

Mais que représente en termes chiffrés l'ISR en Belgique ? C'est à cette question clé que tentera de répondre la deuxième partie de ce rapport. Pour se faire une série d'indicateurs financiers, d'indicateurs éthiques et d'indicateurs solidaires ont été défini afin d'évaluer le marché de l'ISR en Belgique, de tenter des éléments de comparaison internationale et pouvoir ainsi dégager les tendances à venir.

Cette analyse se scindera en trois parties :

- D'abord, une analyse quantitative où une série d'indicateurs financiers relatifs au marché de l'ISR sont définis. Analyse en terme de nombre, de volume, de parts de marché, suivi d'une analyse plus détaillée relative aux fonds (OPCVM), aux comptes d'épargne et aux autres outils d'épargne (parts de coopérateurs, groupes d'épargne de proximité). Une approche de la rentabilité générale des produits ISR et du marché ISR destiné aux investisseurs institutionnels seront brièvement évoquées;
- Ensuite, une analyse plus qualitative relative à l'aspect éthique de l'ISR. Analyse en terme de critères utilisés, de méthodes de sélection employées, de résultats obtenus ;
- Enfin, une analyse qualitative relative à l'aspect solidaire de l'ISR. Quels sont les mécanismes solidaires utilisés ? Quelle est l'évolution des montants générés par les mécanismes de partage solidaire ? Qui en sont les bénéficiaires ? Quel est l'impact de la solidarité sur l'économie ?

Les chiffres présentés concernent pour l'essentiel le marché belge au 31 décembre 2003, secteurs retail et institutionnel. En fonction de la disponibilité des données et de leur pertinence, quelques éléments de comparaison internationale seront à chaque fois évoqués.

Pour les chiffres européens, nous nous référerons principalement à la 4^{ème} édition du rapport "Green, social and ethical fund in Europe 2003", fruit d'une collaboration entre les membres du SiRi Company (Sustainable Investment Research International Company) et rédigé par des analystes ISR d'Avanzi sur base des données collectées au 30 juin 2003.

L'échantillon de départ de cette étude est plus restrictif que celui pris en compte dans ce rapport-ci. Les chiffres obtenus seront par conséquent peu comparables entre eux, néanmoins ils nous permettront de positionner la Belgique en termes d'ISR par rapport à ses homologues européens.

4 Indicateurs financiers

4.1 Introduction

L'objectif de cette première série d'indicateurs est d'évaluer de manière quantitative et dans sa globalité le marché de l'ISR en Belgique.

Pour se faire, nous avons tenu compte de l'ensemble de l'offre de produits financiers ISR disponibles sur le marché belge tant pour les particuliers que pour les investisseurs institutionnels¹⁷⁹ depuis 1984, date de création du premier produit financier socialement responsable, à décembre 2003.

Cette offre se compose principalement de trois¹⁸⁰ types de produits financiers pouvant appartenir à quatre formes d'investissement de l'ISR :

Types de produits

- Les organismes de placements collectifs à valeurs mobilières (OPCVM), que nous dénommerons communément "fonds" tout au long de ce rapport. Pour l'essentiel ces OPCVM ISR sont des sicav ou fonds de placement. Dans cette catégorie, nous avons également pris l'initiative de regrouper les quelques fonds d'assurance de type branche 23 ;
- Les comptes d'épargne (CE) (ou carnets de dépôts) et les comptes à termes ;
- Les autres formules d'épargne (AUTRES). Sous ce terme "Autres", nous regroupons toutes les autres initiatives d'épargne ISR qui ne sont ni des OPCVM, ni des CE, ni des produits d'assurance. Cette catégorie concerne les produits d'investissement éthique et solidaire (IES).

Formes d'investissement :

- les placements éthiques (ou socialement responsables ou durables) (placement E)¹⁸¹
produit financier dont le capital est investi dans une sélection d'entreprises cotées en bourse, d'institutions nationales ou d'Etats qui au-delà de critères financiers traditionnels, respectent des valeurs sociales et environnementales précises.
- les placements avec partage solidaire (placement avec partage S)¹⁸²

¹⁷⁹ Une partie plus spécifique du rapport (4.4) sera consacrée aux investisseurs institutionnels. Les fonds ISR destinés aux investisseurs institutionnels se limitant à quatre au 31/12/2003 (sur une offre totale de 50 fonds dont seulement un à usage exclusif pour institutionnels) et étant donné la difficulté d'identifier les investissements institutionnels suite à leurs investissements directs dans des fonds ISR du secteur retail ou via des mandats discrétionnaires, nous avons opté pour une analyse globale du marché ISR et ainsi intégré les données relatives aux quatre fonds ISR réservés aux investisseurs institutionnels.

¹⁸⁰ En 1999-2000, une autre catégorie de produits financiers ISR a fait son apparition sur le marché, les "Affinity card solidaire", il s'agissait de cartes de crédits classiques liées à un concept de partage solidaire. Concept répandu en Angleterre, Dexia Banque s'était lancé sur le marché avec deux cartes de crédit, l'une aux couleurs de Médecins sans Frontières (MSF), l'autre du WWF. Pour chaque transaction d'un montant supérieur à 49,58 euros effectuée par le détenteur de la carte, Dexia Banque s'engageait à reverser 0,25 euro à l'association bénéficiaire, soit MSF, soit WWF. Suite à une très faible demande pour ce type de produits, Dexia Banque a pris la décision de suspendre son offre en 2003.

¹⁸¹ Il n'existe pas de définition claire pour l'usage de tel terme par rapport à un autre. Néanmoins le RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF a toujours opté pour l'utilisation du terme éthique plutôt que socialement responsable ou durable afin de pouvoir clairement faire la distinction entre un placement dit éthique et un placement solidaire, tous deux considérés comme socialement responsable. Le terme placement est utilisé au sens large et désigne à la fois les produits d'épargne (comptes d'épargne et comptes à terme) et les produits de placement (OPCVM – organisme de placements collectifs à valeurs mobilières, exemples : fonds de placement, sicav).

¹⁸² Cette catégorie de produits était anciennement regroupée sous le vocable placement solidaire. Le RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF a décidé afin de faciliter les compréhensions et comparaisons européennes d'aligner sa terminologie sur celle utilisée par Finansol, leader de la finance solidaire en France.

produit financier dont le capital est investi selon les critères financiers traditionnels au sein de titres d'entreprises cotées en bourse, d'institutions nationales ou d'Etats mais dont une partie des bénéfices potentiels engendrés par le placement du capital est redistribuée (partagée) à des associations ou projets à plus-values sociales.

- Les placements éthiques couplés d'un mécanisme de partage solidaire (placement E&S)

produit financier qui respecte à la fois des critères éthiques (ou socialement responsables ou durables) dans la réallocation des capitaux investis au sein d'entreprises cotées en bourse ou d'institutions nationales ou d'Etats et qui de plus, redistribuent (partagent) une partie des bénéfices éventuellement engendrés par le placement sous forme de dons à des associations.

- l'investissement éthique & solidaire (IES)¹⁸³

produit financier dont le capital est investi directement au sein d'organisations ou d'entreprises non cotées en bourse et appartenant au secteur de l'économie sociale. Un investissement est considéré comme solidaire si au minimum 50% de l'encours du produit est placé dans l'économie sociale.

Pour décrire les caractéristiques du marché de l'ISR belge et de son évolution, nous nous sommes intéressés :

- au nombre de produits ISR disponibles, leur croissance et caractéristique ;
- à l'évolution des capitaux placés par les épargnants ou investisseurs dans les fonds (OPCVM), sur les comptes d'épargne et comptes à termes et dans les autres initiatives d'épargne répondant aux critères de l'ISR ;
- à l'évolution de la part de marché que représente les produits financiers ISR vs l'ensemble des produits financiers ;
- à l'importance des différents intermédiaires financiers sur le marché des fonds de placement ISR, de l'épargne et de l'investissement éthique et solidaire ;
- à la rentabilité de ces produits ;
- au marché ISR belge destiné aux investisseurs institutionnels.

Pour élaborer ces indicateurs, nous sommes partis de différentes études similaires existantes en Europe¹⁸⁴ ainsi que de travaux de recherche réalisés par Tim Benijts, chercheur à la Lessius Hogeschool d'Anvers et Herwig Peeters, Senior consultant chez Ethibel.

Des collaborations et échanges de vues plus étroits avec Herwig Peeters, Tim Benijts, Novethic et Finansol ont été d'un apport certain à la réalisation de ce document.

Les données chiffrées pour le marché belge proviennent d'une part des intermédiaires financiers et promoteurs de produits ISR (particulièrement pour les années 2000-2003) ; ensuite d'organismes tels que l'Association Belge des Organismes de Placement Collectif (ABOPC), la Commission Bancaire et

¹⁸³ Le terme investissement est utilisé dans ce cas-ci car cette catégorie de produits désigne une prise de participation directe au sein du capital d'entreprises non cotées en bourse et appartenant au secteur de l'économie sociale.

¹⁸⁴ AVANZI/ SiRi Company - *Green, social and ethical funds in Europe 2003* – sept 2003. VBDO – *Duurzaam Sparen en Beleggen in Nederland 2003* – août 2003. NOVETHIC – *L'indicateur novethic, le baromètre trimestriel de l'ISR* – 4ème trim. 2003. FINANSOL – *le baromètre des finances solidaires* – déc. 2003. IPES – *Observatorio de los fondos de inversion eticos, ecologicos, y solidarios en España* – 2001.

Financière (CBF), la Banque Nationale Belge (BNB) ; enfin des études préalables de Tim Benijts¹⁸⁵ et du R E S E A U FINANCEMENT ALTERNATIF¹⁸⁶.

Abréviations ou terminologies usitées

CE : compte d'épargne (ou carnet de dépôts)

Encours : actif net total

FCP : fonds commun de placement

Fonds : OPCVM

Fonds 90/10 : OPCVM dont au moins 10% sont investis dans des produits d'épargne de type IES

ISR : investissement socialement responsable

Investissement E&S ou IES : investissement éthique et solidaire

OPCVM : organisme de placements collectifs à valeurs mobilières

Placement E : placement éthique (ou socialement responsable ou durable)

Placement avec partage S : placement avec partage solidaire

Placement E&S : placement éthique couplé d'un mécanisme de partage solidaire

IES : investissement éthique et solidaire

Promoteur : intermédiaire financier

¹⁸⁵ Tim Benijts – *Ethisch beleggen in België: de nieuwe emerging markets?* – Revue bancaire et financière, 2001/1. Tim Benijts et Dr. Patrick Wessa – *Rendements – en risicokenmerken van duurzame beleggingsfondsen* – revue bancaire et financière, 2003/5.

¹⁸⁶ Alexandra Demoustiez – *guide des placements éthiques et solidaires* – Labor édition 2003. Bernard Bayot, Tim Benijts, Ethibel et Netwerk Vlaanderen – *Rapport de recherche relative aux possibilités de stimulation de placements ou d'épargne éthiques et solidaires en Belgique* – octobre 2002.

4.2 Chiffres clés pour 2003

Nombre

- ✓ Le nombre total de produits financiers ISR sur le marché belge, secteurs retail et institutionnel confondus, s'élève à 70 en 2003, contre 65 l'année précédente, soit une augmentation de 8%.
- ✓ L'offre ISR belge se compose à 72% de fonds de placement, 17% d'autres formules d'épargne (IES) et 11% de comptes d'épargne.
- ✓ L'offre ISR belge se répartit en placements éthiques (44%), en placements éthiques couplés d'un mécanisme de partage solidaire (35%), en investissement éthique et solidaire (17%) et en placements avec partage solidaire (4%).

Volume (actif net total)

- ✓ Le volume total de capitaux placés dans l'ISR en Belgique, à l'exception des mandats discrétionnaires institutionnels, s'élève à 2 milliards d'euros en 2003, soit une croissance de 14% par rapport à 2002. Avec les mandats discrétionnaires, la barre des 2,17 milliards d'euros est atteinte.
- ✓ Le volume des capitaux placés dans les fonds de placement ISR s'élève à 1,6 milliards d'euros, soit une croissance de 9% par rapport à 2002. Soit une croissance légèrement supérieure à l'ensemble des fonds (7%).
- ✓ Le volume des capitaux placés dans les comptes d'épargne ISR s'élève à 331 millions d'euros, soit une croissance de 9% par rapport à 2002. Soit une croissance légèrement inférieure pour la première année à l'ensemble des comptes d'épargne.
- ✓ Le volume des capitaux placés dans les autres formules d'épargne (IES) s'élève à 98 millions d'euros, soit une croissance spectaculaire en 2003 de plus de 360% suite à la création du fonds de l'économie sociale et durable qui représente 75 millions d'euros à lui seul.
- ✓ 60% du marché de l'ISR, soit 1,2 milliard d'euros, sont placés dans des placements éthiques couplés d'un mécanisme de partage solidaire, 35% dans des placements éthiques, 5% dans l'IES. Le marché des placements avec partage solidaire est non significatif (0,34%).

Parts de marché

- ✓ 0,28% des montants épargnés en Belgique en 2003 sont placés sur des comptes d'épargne socialement responsables, soit une part de marché constante ces trois dernières années.
- ✓ 1,28% des capitaux placés en 2003, tant pour le secteur retail qu'institutionnel, dans les fonds de placement en Belgique respectent des critères ISR, soit une part de marché en croissance depuis 1996.

Leaders du marché

- ✓ Les Groupes Dexia, KBC et Fortis sont leaders du marché belge des fonds ISR avec une part de marché respective de 71%, 13% et 4% pour 2003.
- ✓ La Banque Triodos et la Fortis Bank sont leaders du marché belge des comptes d'épargne ISR à concurrence de 53% pour la Banque Triodos et 44% pour Fortis Bank en 2003.
- ✓ Pour les autres formules d'épargne, le fonds de l'économie sociale et durable est majoritaire à 76% en 2003.

4.3 Analyse du marché de l'ISR en Belgique

4.3.1 En Nombre

Indicateur I : évolution de l'offre ISR globale

Les premières formes d'investissement socialement responsable ont fait leur apparition en Belgique au début des années '80, dans la catégorie des IES. Cinq groupes d'épargne de proximité s'étaient déjà formés début '80 et en '84 les parts de coopérateur Crédal voyaient le jour.

Le premier produit financier bancaire ISR fut le compte d'épargne Krekelsparen lancé en 1984 par la ASLK-CGER (actuellement Fortis Bank), placement éthique couplé d'un mécanisme de partage solidaire.

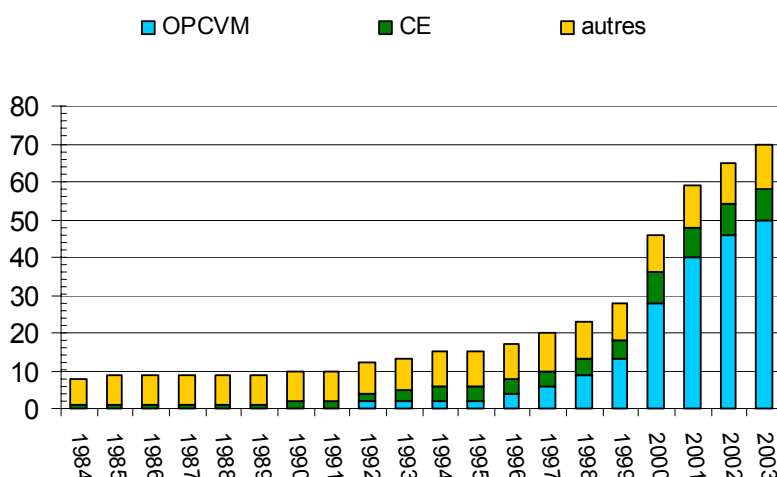
Quant aux premiers fonds de placement ISR, ils sont apparus en 1992, VMS Luxinter Ethifond et KBC Eco fund lancés respectivement par la société de bourse Van Moe Santerre & Cie et la banque KBC. Ces deux fonds appartiennent à la catégorie des placements éthiques.

La Figure 1 qui reprend l'évolution du nombre de produits ISR sur le marché belge depuis 1984 montre que l'offre des comptes d'épargne ISR (CE) et des autres formules d'épargne ISR (autres) reste relativement constante au cours des années alors que l'offre des fonds (OPCVM) a, quant à elle, connu une croissance soutenue, voire considérable entre 96-01.

De 2 fonds de placement en 1992, on est passé à 13 en 1999, 28 en 2000, pour atteindre 50 fonds au 31/12/2003. Soit une période de croissance la plus forte entre 96-01 où la croissance moyenne par an s'élevait à 67% (valeur maximale 115% - valeur minimale 43%).

En 2002 et 2003, le nombre de fonds se stabilise, 15% de croissance pour 2002, 9% pour 2003. Le climat morose des marchés financiers au cours de ces deux dernières années doit certainement en être une des raisons majeures.

Figure 1: Evolution en nombre de l'offre ISR globale



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Fin 2003, le marché global de l'ISR belge se compose (Figure 2) de 70 produits financiers, pour l'essentiel des fonds de placement, 50 fonds de placement, pour 8 comptes d'épargne et 12 autres formules d'épargne (Voir liste complète des produits Figures 5, 6, 6b).

Figure 2: Nombre total de produits ISR sur le marché belge, au 31/12/2003

OPCVM	50
CE	8
Autres	12
TOTAL	70

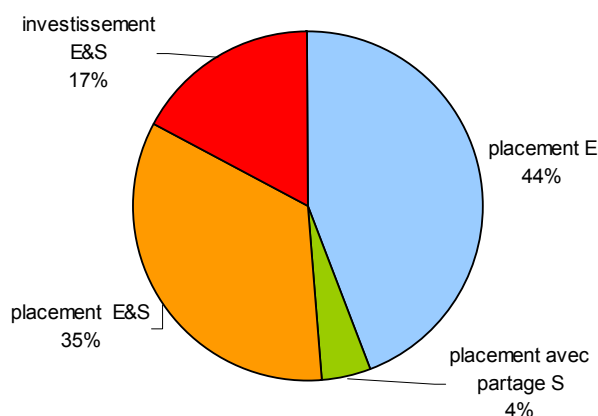
Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

A titre indicatif, au niveau européen, l'étude réalisée par Avanzi/SiRi Company¹⁸⁷ qui se limite uniquement aux fonds¹⁸⁸ révèle que la Belgique après l'Angleterre, la Suède et la France fait partie des pays leaders. Au 30 juin 2003, on dénombrait 313 fonds de ce type en Europe ce qui représente une augmentation de 12% sur les 18 derniers mois (depuis fin 2001). D'après les analystes, cette augmentation peut être considérée comme positive au regard de la conjoncture financière de ces deux dernières années.

Indicateur II: répartition en nombre de l'offre ISR par catégorie au 31/12/2003

Fin 2003 l'offre ISR belge (Figure 3¹⁸⁹) se répartit en placements éthiques (44% du marché) et en placements éthiques couplés d'un mécanisme de partage solidaire (35% du marché).

Figure 3: Répartition de l'offre ISR par catégorie selon le nombre de produits, au 31/12/2003



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

¹⁸⁷ AVANZI/ SiRi Company– sept 2003

¹⁸⁸ L'échantillon de départ de l'étude Avanzi est plus restrictif que celui du présent rapport. Les chiffres ne peuvent donc par conséquent être comparés, néanmoins ils nous permettent de positionner la Belgique en termes d'ISR par rapport à ses homologues européens. L'étude Avanzi/SiRi Company se limite volontairement à l'analyse des fonds de placement, destinés aux particuliers, qui font appel à un screening éthique, social et environnemental, estampillés par le marché comme fonds ISR et possédant le passeport européen UCITS (Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities). Les fonds de partage solidaires ou à approche sectorielle ou réservés aux investisseurs institutionnels ou appartenant à la catégorie des fonds d'assurance de type branche 23 n'y sont donc pas repris.

¹⁸⁹ Le fonds de placement Axa Life Ethical Equities Europe a été comptabilisé comme un placement éthique non couplé d'un mécanisme de partage solidaire car l'aspect de solidarité qu'il propose correspond davantage à du sponsoring plutôt qu'à un mécanisme de partage solidaire.

La Belgique se distingue des autres pays européens, et plus particulièrement de la France par cette forme d'investissement propre qu'est le placement E&S. Produits financiers qui à la fois respectent des critères éthiques (ou durables ou socialement responsables) dans la réallocation des capitaux investis au sein d'entreprises cotées en bourse ou d'institutions nationales ou d'Etats mais qui de plus, redistribuent (ou partagent) une partie des bénéfices éventuellement engendrés par le placement sous forme de dons à des associations.

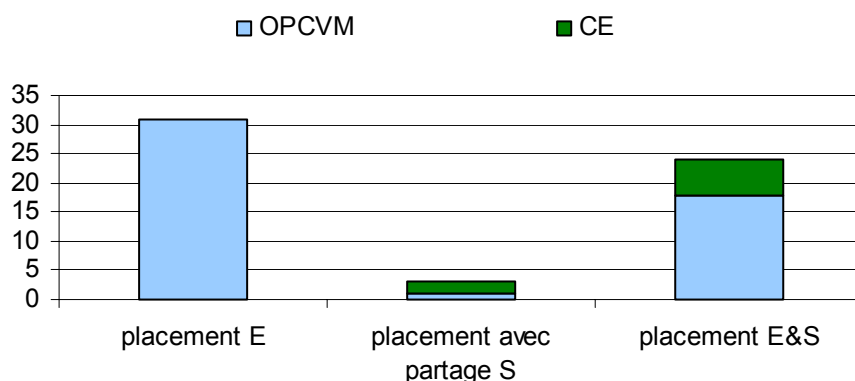
Néanmoins, la part de marché relativement importante de ce type de produits ISR risque d'être revue à la baisse aux cours des toutes prochaines années. Prenons pour preuve la décision d'un des leaders du marché, Dexia Banque, de ne plus renouveler à partir de 2004 l'option de partage solidaire pour 10 de ces fonds de placement (sicav Dexia Sustainable). Décision suivie par d'autres intermédiaires financiers importants (Fortis Bank pour le compte d'épargne Krekelsparen/Cigale)¹⁹⁰.

Le marché belge offre peu de placements avec partage solidaires non couplés à des critères éthiques. On dénombre à ce jour qu'une seule sicav de partage solidaire, ING Invest Solidarity Mixed Euro 1, dont une partie des bénéfices engendrés par la sicav est redistribuée à l'association Child Focus, et deux comptes d'épargne de Mercator au profit des associations ARK-Vlaanderen et Vredeseilanden.

L'investissement éthique et solidaire (IES) occupe quant à lui une part non négligeable (17%) du marché¹⁹¹.

Bien entendu, il sera pertinent de coupler cette analyse, aux volumes que chacune de ces catégories représentent et voire si le poids de chacun se maintiendra (Voir pg. 94).

Figure 4: Répartition de l'offre ISR (non inclus IES) en nombre par catégorie et par type de produits, au 31/12/2003



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Au regard de la Figure 4, la catégorie "placement E" est composée pour l'essentiel de fonds de placement tandis que la catégorie des placements éthiques couplés d'un mécanisme de partage solidaire, "placement E&S" se répartit entre des fonds de placement, majoritaires, et des comptes d'épargne.

¹⁹⁰ Ces décisions résultent principalement de la structure actuelle des taux d'intérêt à court terme des marchés. Ceux-ci sont au plus bas, or ils interviennent dans le calcul de la marge bénéficiaire des intermédiaires financiers sur les produits bancaires. Leurs marges bénéficiaires par produit se voient donc réduites et par voie de conséquence les obligent à réduire leurs coûts, dont, entre autres ceux engendrés par l'aspect solidaire de certains produits de partage (ex : rétrocession par l'intermédiaire financier d'une partie des bénéfices engendrés par le compte d'épargne).

¹⁹¹ L'IES fera l'objet d'une analyse spécifique dans le chapitre "indicateurs solidaires". Voir pg. 124.

Indicateur III : offre détaillée

Figure 5: FONDS (OPCVM)

ABN-AMRO	AAF – Socially Responsible Equity Fund
Axa	Axa Life Ethical Equities Europe
Banque Delen	Athena World Equity (Sustainability fund)
Banque Nagelmackers, Aviva Fund	Euro Socially Responsible Equity Fund
	Global Socially Responsible Equity Fund
Bonnewijn, Renwart, Van Goethem & Co	BRG Fund Ethiglobal
Delta Lloyd Life	Ohra Milieutechnologie
	Ohra New Energy
Dexia Banque, Dexia AM	Dexia Equities (L) World Welfare
	Dexia Sust Accent Earth
	Dexia Sust Accent Social
	Dexia Sust EMU
	Dexia Sust Europe
	Dexia Sust European Balanced High
	Dexia Sust European Balanced Low
	Dexia Sust European Balanced Medium
	Dexia Sust North America
	Dexia Sust Pacific
	Dexia Sust World Large Caps
	Open Life Values Fund Schubert
	Open Life Values Fund Strauss
	Open Life Values Fund Stravinsky
	Dexia Allocation Sustainable Europe
	Dexia Allocation Sustainable World
	Cordius Capital Stimulus Europe Quality
	Paricor E10
Fortis Bank, Mercator	AlterVision Balance Europe
Fortis IM	AlterVision Croix Rouge
	Evangelion
	Fortis (L) Fund Equity Socially Responsible Europe
ING	ING (L) Invest Sustainable Growth
	ING Invest Solidarity Mixed Euro 1
JP Morgan Chase &Co, Citibank	JPMF Global Socially Responsible Fund
KBC	KBC Click Ethiclick 1
	KBC Click Solidarity 1 - KOTK
	KBC Click Solidarity 2 - Levenslijn Kinderfonds
	KBC Click Solidarity 3 - KOTK
	KBC Eco Fund
	KBC Eco Fund Alternative Energy
	KBC Eco Fund Ethi Equity Euroland
	KBC Eco Fund Water
	KBC Equisafe Ethinvest 1
	KBC IF Ethical Euro Bonds
	KBC IF Ethical Euro Equities
	KBC IF Global Ethical Defensive 1
Mercator, Banque Corluy	Participation 21 (Bevek-21-Participatie)
Petercam	PAM Equities Europe Ethical
Triodos Banque	Triodos Values Fund European Bonds
	Triodos Values Fund International Equities
Van Moer Santerre	VMS Luxinter Ethifond

Sur les 50 fonds de placement présentés dans la liste ci-dessus, pour l'essentiel des sicav, quatre fonds sont réservés aux investisseurs institutionnels (KBC IF Ethical Euro Bonds, KBC IF Ethical Euro Equities, KBC IF Global Ethical Defensive 1), dont un seul exclusivement (Paricor E10 de Dexia Asset Management).

Cette liste reprend également les 6 produits d'assurance-vie de type branche 23. Le produit proposé par Axa, les deux fonds Ohra (Delta Lloyd Life) et les 3 fonds "Open life values fund" de Dexia Assurance.

Précisons que les fonds ISR proposés par Delta Lloyd Life / Ohra ainsi que par KBC pour "Eco Fund Water" et "Eco Fund Alternative Energy" sont des fonds sectoriels, fonds investissant dans un secteur bien spécifique. L'appartenance au secteur des énergies renouvelables ou du traitement des eaux est une condition suffisante pour être considéré comme fonds ISR.

Figure 6: Comptes d'épargne (CE)	
Fortis Bank	Epargne Cigale/ Krekelsparen
Mercator	Epargne Ark - Vlaanderen
	Epargne Hefboom
	Epargne Vredeseilanden
Triodos Banque	Comptes d'Epargne Triodos (Plus)
	Comptes à Termes Triodos (Plus)
VDK- Spaarbank	Wereldspaarrekening
	Solidariteitspaarrekening

L'offre ISR se compose outre de fonds, de 8 comptes d'épargne ISR, comptes d'épargne ou à terme qui offrent exactement les mêmes avantages que des comptes d'épargne non ISR (disponibilité des fonds, taux d'intérêt entre 2 et 2,5%).

Figure 6 bis: Autres formules d'épargne (Autres) ¹⁹²	
Groupes d'épargne de proximité	L'Aube
	Les Ecus Baladeurs
	Le Pivot
	La Bouée
	La Fourmi solidaire
Coopératives	Alterfin
	Crédal
	Hefboom
	Trividend
	SCOD - VOOC
	COGEP
	Fonds de l'économie sociale et durable (FESD)
Autres	

Les autres formules d'épargne ISR, composant pour l'essentiel l'offre des produits IES, se répartissent en 5 groupes d'épargne de proximité (ou clubs d'investissement) en 6 coopératives¹⁹³ et en un fonds¹⁹⁴ qui a pour objet toute forme d'intervention, notamment prises de participation ou prêts, au bénéfice d'activités relevant de l'économie sociale et durable.

¹⁹² Le chapitre indicateurs solidaires détaillera davantage ces différentes formules d'épargne. Voir pg. 124.

¹⁹³ L'offre IES au niveau des coopératives a été volontairement restreinte aux intermédiaires actifs dans le financement de l'économie sociale.

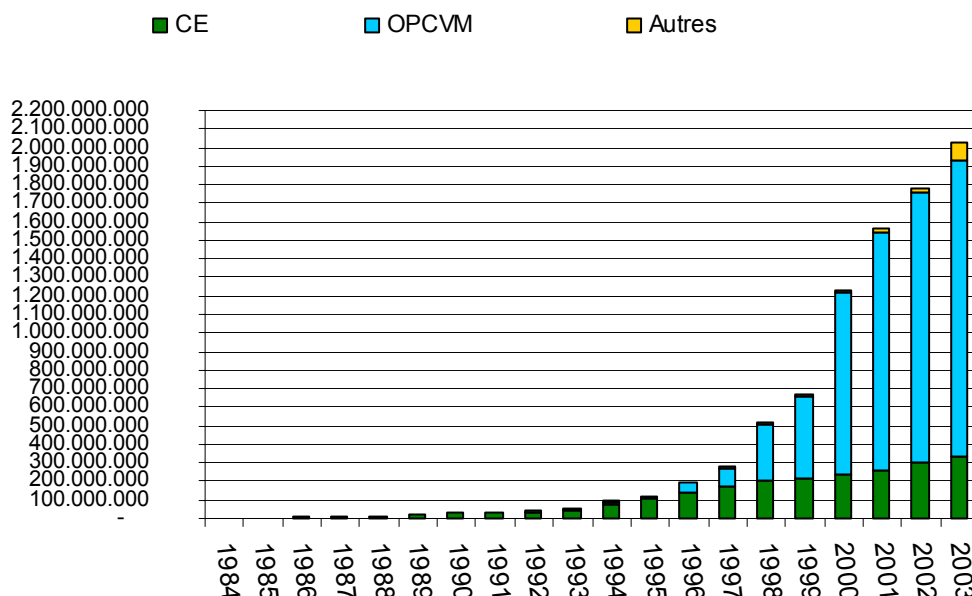
¹⁹⁴ Voir partie I pg 32.

4.3.2 En Volume

Indicateur IV: évolution de l'encours ISR

La Figure 7 présente l'évolution du volume des capitaux placés depuis 1984 jusqu'à nos jours dans les fonds de placement (OPCVM¹⁹⁵), les comptes d'épargne (CE) et les autres formules d'épargne ISR (AUTRES).

Figure 7: Evolution de l'encours ISR global (en euros)



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Le volume des capitaux placés dans les produits ISR a connu une croissance considérable. Pour un montant placé de 1,8 million d'euros au départ (premier compte d'épargne en 1984-Krekelsparen), le volume total des capitaux placés fin 2003 atteint les 2 milliards d'euros.

Cette croissance s'est opérée tant au niveau des comptes d'épargne qu'au niveau des fonds de placement. Néanmoins de tels montants n'auraient pu être atteints sans les fonds de placement ISR.

En effet, alors que les capitaux placés sur les comptes d'épargne ISR connaissent une croissance relativement stable depuis ces dernières années, le volume des capitaux placés dans les fonds de placement a connu depuis 1996 une croissance spectaculaire.

En '96, le volume des capitaux placés dans les fonds représente 26% du total des activités ISR. En '99, ce pourcentage atteignait 65% contre 79% un an plus tard.

Pour 2003, le volume des capitaux placés dans les fonds de placement ISR s'élève à un total de 1,6 milliard d'euros soit 79% du marché total contre 331 millions d'euros pour les comptes d'épargne et 98 millions d'euros pour l'investissement éthique & solidaire (IES).

Si l'encours IES reste modeste, l'accroissement spectaculaire qu'il a connu en 2003 dû à la création du fonds de l'économie sociale et durable qui a drainé à lui seul 75 millions d'euros, le propulse non loin de la barre des 100 millions d'euros.

¹⁹⁵ Pour rappel, cette catégorie regroupe également les six produits d'assurance-vie de type branche 23.

Evolution des comptes d'épargne (CE) ISR

Figure 8: Développement de l'encours des CE ISR vs l'ensemble des CE en euros

année	CE ISR	croissance (%)	Total CE	croissance (%)	part de marché (CE ISR vs CE)
1992	35.809.367	-	46.630.000.000	-	0,08%
1993	44.058.185	23%	47.557.000.000	2%	0,09%
1994	76.473.099	74%	58.609.000.000	23%	0,13%
1995	102.736.207	34%	68.596.000.000	17%	0,15%
1996	138.571.545	35%	79.315.000.000	16%	0,17%
1997	171.473.032	24%	87.196.000.000	10%	0,20%
1998	200.232.722	17%	91.690.000.000	5%	0,22%
1999	218.644.254	9%	95.112.000.000	4%	0,23%
2000	238.741.923	9%	89.984.000.000	-5%	0,27%
2001	263.575.073	10%	94.868.000.000	5%	0,28%
2002	303.392.335	15%	107.411.000.000	13%	0,28%
2003	331.761.944	9%	119.545.000.000	11%	0,28%

Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Les montants placés sur les comptes d'épargne ISR (Figures 8 et 9) ont connu une croissance importante entre 1993 et 1996, soit une croissance moyenne annuelle de plus de 40% (valeur maximale 74% - valeur minimale 23%). S'en suit une baisse de croissance à partir de '96 pour se stabiliser en '99.

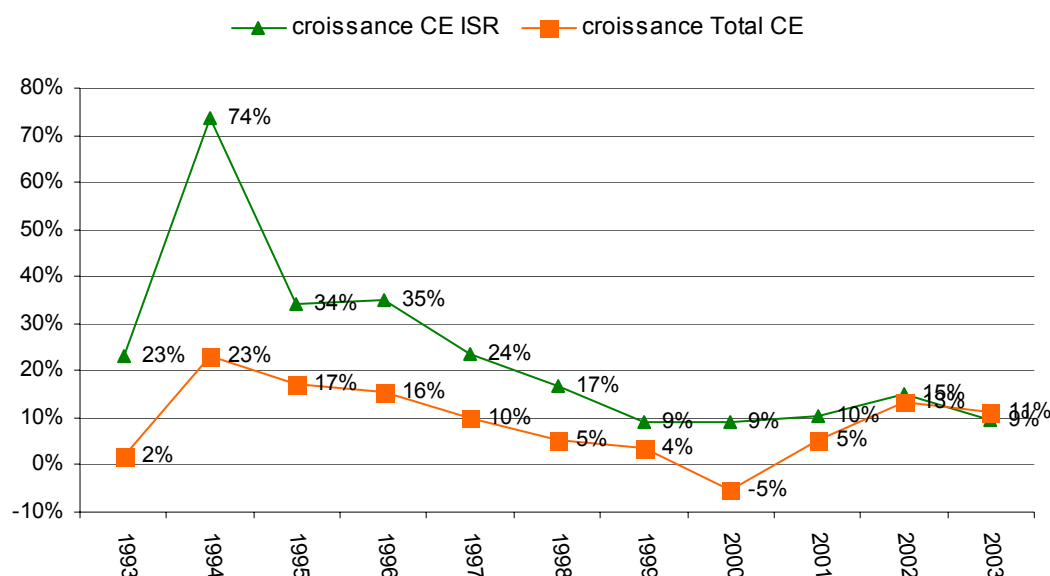
Cette tendance pourrait s'expliquer¹⁹⁶ primo par l'offre de produits relativement constante (cf. Figure 1), et donc avec un potentiel d'attraction réduit, secundo par l'absence relative de concurrence au sein des intermédiaires financiers sur le marché de l'épargne ISR. Celui-ci est au main de quatre intermédiaires financiers : Fortis Bank, Mercator, VDK-Spaarbank et la Banque Triodos (cf. Figure 22). Tertio, par l'intérêt général moindre des épargnants pour ce type de placement au profit de placement plus risqués et à priori plus rentables (sicav, actions, obligations, etc.).

La Figure 9 montre combien la croissance total des capitaux placés sur les CE diminuent depuis 1994, voire devient négative en 2000 (marché boursier à la hausse – bulle spéculative) pour remonter en 2000 suite probablement au crash boursier de ces dernières années.

Si on compare la croissance des comptes d'épargne ISR avec l'ensemble des comptes d'épargne (Figure 10), le marché de l'ISR se porte toujours mieux, malgré une nette diminution des écarts à partir de 2001 et un renversement des tendances pour 2003. En 2003, la croissance de l'ensemble des comptes d'épargne est supérieure à celle des CE socialement responsables.

¹⁹⁶ Voir Tim Benijts, 2001/1.

Figure 9: Croissance des CE ISR vs l'ensemble des CE



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Evolution des fonds ISR

Figure 10: Développement de l'encours des OPCVM ISR vs l'ensemble des OPCVM en euros

année	OPCVM ISR	croissance (%)	TOTAL OPCVM	croissance (%)	part de marché (OPCVM ISR vs OPCVM)
1992	8.477.959	-	30.910.000.000	-	0,03%
1993	10.565.222	25%	47.600.000.000	54%	0,02%
1994	9.573.648	-9%	45.360.000.000	-5%	0,02%
1995	8.879.546	-7%	48.290.000.000	6%	0,02%
1996	51.298.668	478%	55.870.000.000	16%	0,09%
1997	100.849.453	97%	70.190.000.000	26%	0,14%
1998	306.381.233	204%	97.960.000.000	40%	0,31%
1999	437.600.000	43%	124.090.000.000	27%	0,35%
2000	977.348.167	123%	138.230.000.000	11%	0,71%
2001	1.279.886.894	31%	143.700.000.000	4%	0,89%
2002	1.458.446.401	14%	127.570.000.000	-11%	1,14%
2003	1.595.099.735	9%	136.190.000.000	7%	1,17%

Sources : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

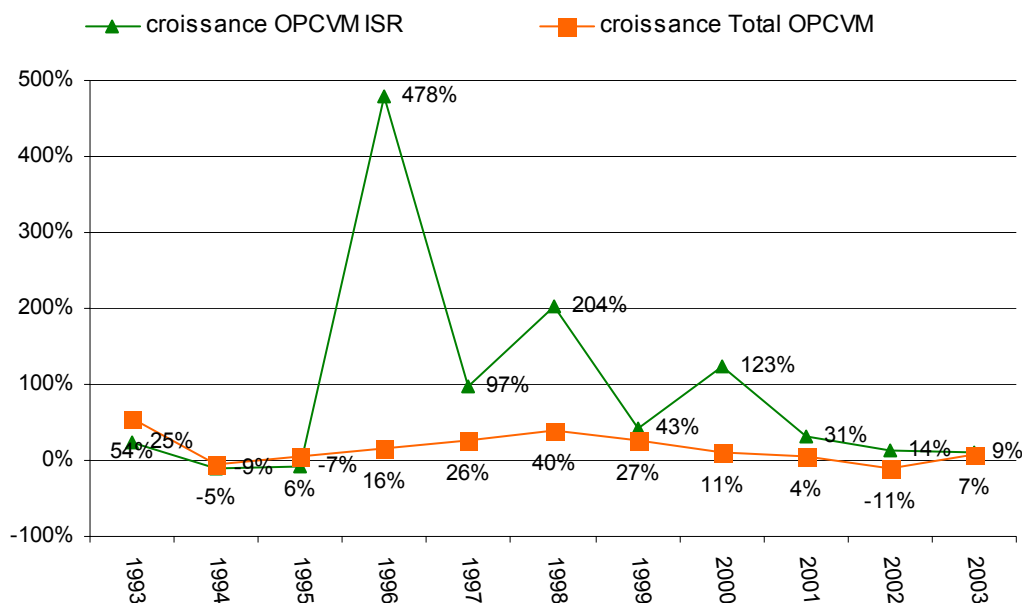
Les montants placés dans les fonds ISR ont connu une croissance considérable à partir de 1996. La croissance la plus forte est d'ailleurs observée en '96 où de 8 millions d'euros on atteint 51 millions d'euros, soit une augmentation de plus de 478% en un an (Figures 10 et 11).

Cette croissance restera soutenue de 1996 à 2001, avec deux hausses importantes en 1998 et 2001. De 51 millions en '96, le volume des capitaux placés est passé à 306 millions en '98, pour franchir le seuil des 1,2 milliard en 2001.

A partir de 2002, les montants des capitaux placés dans ces produits se stabilisent, reflet de la tendance du marché boursier en général plutôt à la baisse. En 2003, 1,6 milliard d'euros sont investis en fonds de placement ISR sur le marché belge.

Selon le Bureau fédéral du Plan: "Cette croissance vigoureuse dans les années '90 est non seulement due à l'augmentation du nombre d'épargnants choisissant d'investir leur argent dans des produits financiers éthiques et solidaires, mais aussi au montant investi par personne dans ces produits (...)"¹⁹⁷.

Figure 11: Croissance des fonds ISR vs l'ensemble des fonds



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Quatre raisons expliqueraient l'envolée des fonds de placement ISR au cours de ces années¹⁹⁸ :

Primo, à la différence du marché de l'épargne, la concurrence sur le marché des fonds ISR est soutenue. Si une grande banque, Dexia (anciennement Bacob) reste leader du marché, la concurrence est présente et à l'heure actuelle chacun des intermédiaires financiers se doit d'offrir à sa clientèle son propre produit ISR (cf. Figure 16). L'évolution du nombre de fonds en atteste où de 2 fonds en 1992, l'offre passe à 13 en '99, 28 l'année suivante, pour atteindre un total de 50 fin 2003 (cf. Figure 1).

Secundo, l'intérêt croissant de l'opinion publique pour les thématiques liées à l'environnement, les droits sociaux, le développement durable, etc. A titre d'exemple, citons les activités du groupe TotalFinaElf et plus spécifiquement de son déploiement en Birmanie régulièrement en ligne de mire dans la presse, du succès de la campagne "Vêtements propres" menés par les Magasins du Monde-Oxfam, de l'engouement pour les produits du commerce équitable et de leur label "Fair Trade", etc.

Tertio, la fin d'un préjugé encore tenace qui désignait d'emblée les placements ISR comme des placements à fortiori moins rentables que des placements non-ISR. Or un nombre croissant d'études émanant tant des milieux académiques que financiers démontrent que la rentabilité d'un placement ISR n'est certainement pas moindre à long terme qu'un placement traditionnel, elle serait tout au moins équivalente voire parfois supérieure (Voir pg. 102).¹⁹⁹

¹⁹⁷ ZUINEN, N – *Working paper 2-04- Financement des entreprises pour un développement durable* – Bureau Fédéral du Plan, janvier 2004. pg.14.

¹⁹⁸ Voir Tim Benijts –2001/1.

¹⁹⁹ La question relative à la rentabilité des fonds se reflète dans l'évolution du profil de l'épargnant socialement responsable. Au départ l'épargnant "éthique" avait plutôt un profil de militant où la rentabilité de son placement

Une dernier facteur pourrait résulter de l'ouverture et de l'accessibilité ces dernières années des marchés boursiers aux petits et moyens investisseurs et de l'engouement de ces derniers pour l'investissement en bourse.

Au regard de la Figure 11, la croissance des capitaux placés dans les fonds ISR en comparaison avec le total des fonds est toujours supérieure de 1995 à 2003. Avec un différentiel de croissance important entre 1995 et 2002 toujours en faveur des fonds ISR la croissance de ces derniers semble s'aligner sur l'ensemble des fonds pour 2003. Pour une croissance globale de 7%, les fonds ISR ne progressent que de 9%.

Au niveau européen, selon l'étude d'Avanzi/SiRi Company²⁰⁰, le montant total investi dans des fonds socialement responsables s'élève à 12,2 milliards²⁰¹ d'euros au 30 juin 2003, soit une baisse de 16% par rapport à fin 2001. L'Angleterre réalise la plus grande part de cet actif, avec une part de marché correspondant à 32% du montant total ISR européen pour le secteur retail. Pour les autres pays, à l'exception des petits marchés tels que l'Allemagne, l'Espagne et l'Autriche, le taux de part de marché se situe entre 8,5% et 12%.

L'étude se réfère aux pays européens suivants : l'Autriche, la Belgique, la Finlande, la France, l'Allemagne, l'Irlande, l'Italie, la Norvège, la Pologne, l'Espagne, la Suède, la Suisse, les Pays-Bas et l'Angleterre. Le Portugal et la Grèce ont également été pris en compte mais aucun fonds répondant aux critères de sélection ISR du rapport n'a été identifié.

Aux Etats-Unis, le rapport annuel du Social Investment Forum²⁰² chiffre pour 2003 le montant total des actifs ISR à 2.160 milliards de dollars. Ce chiffre inclut les investisseurs institutionnels américains, très actifs sur le marché de l'ISR, particulièrement les fonds de pension. De plus, il est à noter que la définition de l'ISR aux Etats-Unis, et dans les pays anglo-saxons en général, est beaucoup plus large que celle utilisée en Europe. Elle tient en effet compte de trois stratégies d'investissement socialement responsable : du filtrage éthique (screening ; en grande partie des critères d'exclusion – fonds dit de première génération en Europe), de l'activisme actionnarial ("shareholder advocacy") et du réinvestissement communautaire ("community investing").

Indicateur V: répartition de l'offre ISR par catégorie en fonction de l'encours

La Figure 12 montre la répartition, entre les quatre formes d'investissement (placement E, placement avec partage S, placement E&S, IES), du volume total des capitaux placés dans les produits ISR au 31/12/2003.

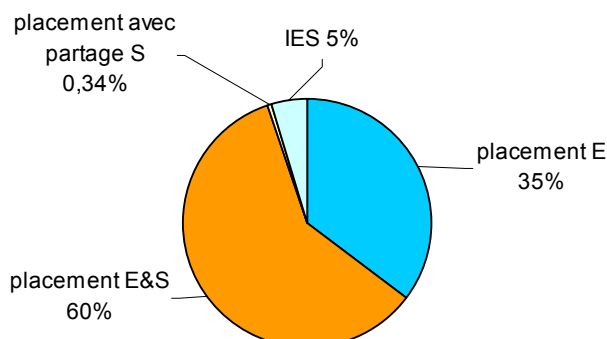
passait en second plan (l'ISR était d'ailleurs perçu comme un instrument de boycott face par exemple à l'apartheid en Afrique du Sud). Actuellement le profil de l'épargnant ISR s'éloigne du militantisme et la question de la rentabilité du placement pèse de tout son poids dans le choix final d'investir.

²⁰⁰ AVANZI/ SiRi Company -sept 2003

²⁰¹ Pour rappel, ce montant ne prend pas en compte les investissements institutionnels. Nous verrons ultérieurement et au regard du récent rapport d'Eurosif qu'en fonction d'une vision restrictive ou large de l'ISR, le marché des investissements institutionnels ISR s'élève pour 2003 respectivement à 34 milliards d'euros ou 336 milliards d'euros.

²⁰² SOCIAL INVESTMENT FORUM - 2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States - December 2003.

Figure 12: Répartition de l'offre ISR par catégorie en fonction de l'encours, au 31/12/2003



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

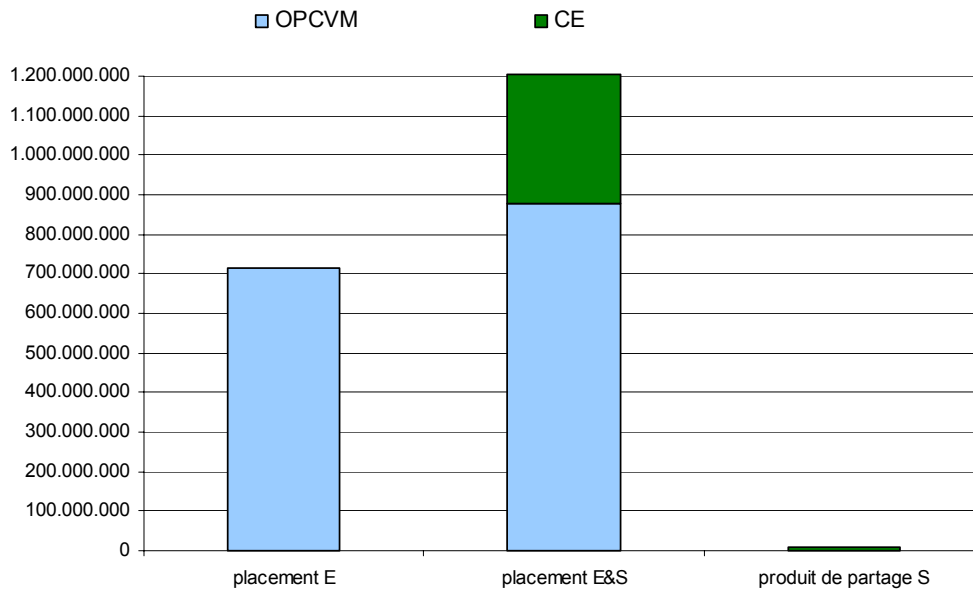
En terme de nombre de produits, les placements éthiques (placement E) représentaient 44% du marché ISR belge et, les placements éthiques couplés d'un mécanisme de partage solidaire (placement E&S) venaient en deuxième position avec 35% (cf. Figure 3).

En terme de volume des capitaux placés (Figures 12 et 13), l'ordre est inversé et, les placements éthiques couplés d'un mécanisme de partage solidaire présentent les volumes ISR les plus importants. Au 31 décembre 2003, 1,2 milliard d'euros, soit 60% du marché des capitaux ISR sont placés dans ce type de fonds contre 714 millions d'euros pour les placements éthiques, 98 millions pour l'IES et 6,8 millions pour les placements avec partage.

L'attrait des épargnants pour les produits ISR qui couplent à la fois des critères éthiques et un aspect de solidarité est donc démontré.

Néanmoins, comme souligné précédemment, cette tendance pourrait être modifiée à très court terme aux vues des décisions prises par Dexia Banque et Fortis Bank de revoir les caractéristiques solidaires de leurs placements éthiques couplés d'un mécanisme de partage solidaire respectifs (cf. pg 86).

Figure 13: Répartition de l'offre ISR (non inclus IES) par catégorie et par type de produits en fonction de l'encours, au 31/12/2003



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

4.3.3 En part de marché

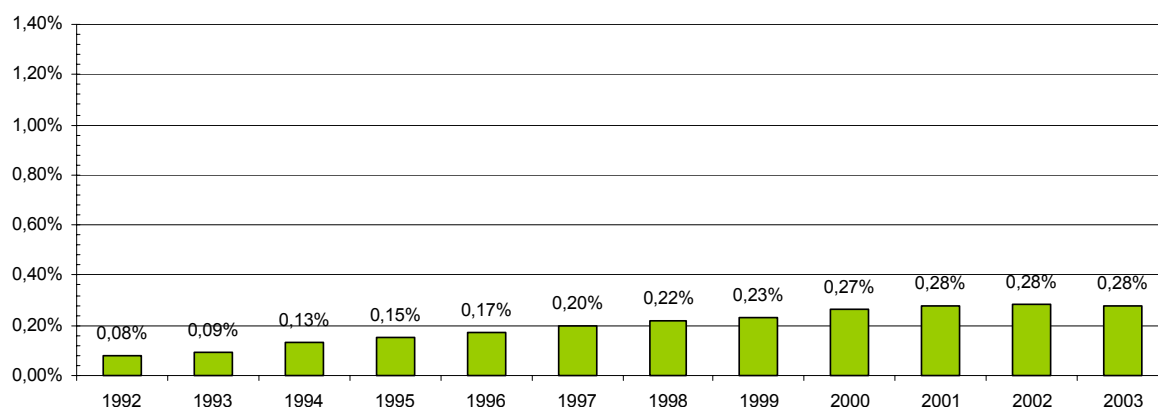
Indicateur VI: part de marché de l'ISR

Le montant total des capitaux placés sur l'ensemble des produits ISR disponibles sur le marché belge se chiffre au 31 décembre 2003 à 2 milliards d'euros (cf Figure 6). Malgré l'essor considérable de ce type de placement au cours de la dernière décennie, les montants investis restent toutefois encore fort marginaux au regard de l'ensemble des capitaux placés sur les marchés financiers. Raison pour laquelle le marché de l'ISR est encore considéré par les experts du marché comme un marché de niche à haut potentiel.

Part de marché des CE ISR

Si nous examinons la part de marché des comptes d'épargne ISR vs l'ensemble des comptes d'épargne (Figure 14), nous constatons que pour 2003 seulement 0,28% des montants épargnés sont placés selon des critères socialement responsables. Cette part de marché est par ailleurs stable depuis plusieurs années.

Figure 14 : Part de marché des CE ISR vs Total CE

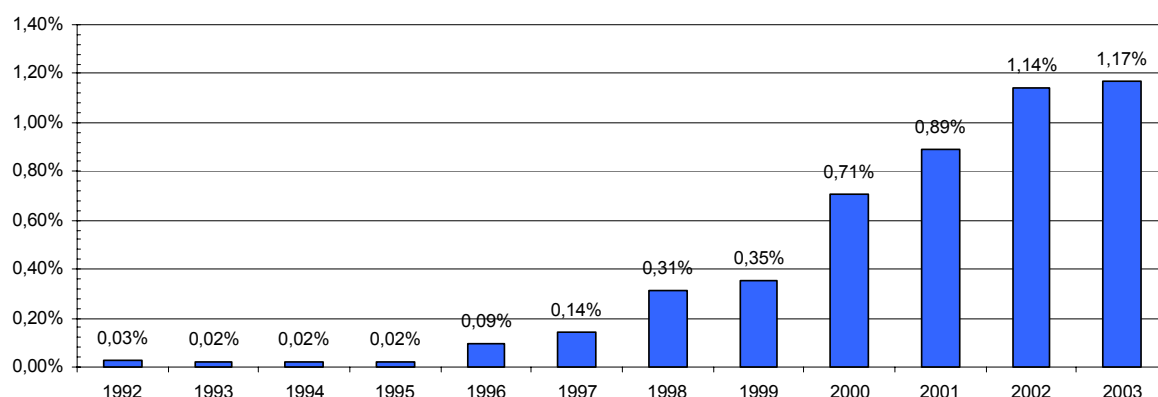


Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Part de marché des fonds ISR

En comparaison, la part de marché des capitaux placés dans des fonds (principalement des sicav ou fonds de placement) respectant des critères socialement responsables est plus importante et s'élève à 1,17% du marché pour 2003.

Figure 15 : Part de marché des OPCVM ISR vs Total des OPCVM



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Il est à noter que cette dernière est en croissance depuis 1996, avec une légère stabilisation pour 2003 due notamment au climat morose des marchés boursiers.

Pour estimer la part de marché des fonds ISR, nous avons comparé l'actif net total de l'ensemble des fonds retails et institutionnels ISR à l'actif net total des OPCVM diffusés en Belgique (Voir détail Figure10).

Néanmoins si nous tenons compte des données relatives aux mandats discrétionnaires ISR obtenues pour 2003 auprès de quelques intermédiaires financiers, soit 145 millions d'euros supplémentaires, la part de marché des fonds ISR s'élèverait à 1,28% pour le marché belge²⁰³.

²⁰³ Avanzi/SiRi Company a estimé la part de marché des fonds ISR à 1,67%, contre 1,7% l'année précédente pour le marché belge au 30 juin 2003. La différence entre les chiffres de cette étude et le présent document

Au niveau européen, selon l'étude d'Avanzi/SiRi Company²⁰⁴, les fonds ISR européens ne représentent encore qu'une part très limitée de l'ensemble des fonds européens, et le montant des capitaux placés selon des principes ISR pour le secteur retail ne s'élève qu'à 0,36% par rapport au total des capitaux placés dans les fonds UCITS. La Belgique et la Suisse occuperaient les deux premières positions.

A titre indicatif car les chiffres ne peuvent être comparés tels quels, au niveau international les Etats-Unis détiennent quant à eux la première position. Compte tenu d'une vision moins restrictive de l'ISR et de l'implication importante et historique des investisseurs institutionnels, au premier rang desquels les fonds de pension, 11,3% du capital total des fonds d'investissement américains sont investis selon des principes ISR en 2003²⁰⁵.

Comme le souligne le Bureau fédéral du Plan: "(...) les capitaux placés actuellement sur ces produits ne sont pas suffisants pour influencer à la hausse le cours des titres des entreprises éthiques en les achetant, ou pour influencer à la baisse le cours des titres de ces entreprises, en les vendant, si ces entreprises ne respectent plus tous les critères retenus par les agences de notation. La masse critique nécessaire n'est actuellement pas atteinte.

Néanmoins, si les sommes gérées par ces fonds connaissent une croissance suffisante, elles pourraient atteindre une masse critique telle que les gestionnaires de ces fonds pourraient influencer à la baisse ou à la hausse les cours des titres d'entreprises respectant les critères économiques, sociaux et environnementaux retenus par les agences de notation. Par exemple, lorsqu'un organisme de certification tel qu'Ethibel raye une entreprise de son registre d'investissement car elle ne respecte plus tous les critères retenus, les gestionnaires de ces produits doivent en principe dans un certain délai enlever cette entreprise de leur portefeuille. Ils doivent donc vendre les titres de cette entreprise qu'ils détiennent. Si les ventes de ces titres représentaient des volumes importants sur les marchés financiers, elles pourraient avoir une influence à la baisse à court terme sur le cours des titres en question. (...)

Dans ce processus, le rôle des épargnants est donc important. Au plus les épargnants auront des exigences intégrant les principes d'un développement durable dans le placement de leurs capitaux, au plus les entreprises seront amenées à respecter ces principes. Et au plus les épargnants seront nombreux à placer des sommes de capitaux importantes dans ces produits financiers éthiques, au plus cela pourra avoir une influence sur la valeur des titres des entreprises concernées et sur le coût du capital pour ces entreprises (en baisse pour les entreprises éthiques et en hausse pour les autres entreprises)"²⁰⁶.

émane principalement de la sélection des fonds pris en compte au départ. Le rapport Avanzi se base uniquement sur les fonds retails présentant un passeport européen UCITS. Le montant total placé dans des fonds ISR au 30 juin 2003 s'élève selon cette étude à 1,3 milliard d'euros (vs 1,5 milliard du présent rapport daté du 31/12/2003) et le montant placé pour l'ensemble des fonds s'élèverait à 76 milliards d'euros (vs 136 milliards d'euros du présent rapport).

²⁰⁴ Avanzi/ SiRi Company - sept 2003

²⁰⁵ Social Investment Forum - December 2003.

²⁰⁶ N. Zuinen - janvier 2004.pg.25-26

4.3.4 Les fonds de placement ISR

Indicateur VII: les leaders du marché en fonction du volume des encours, au 31/12/2003

Figure 16: Les leaders du marché des fonds ISR, selon le volume des encours toute catégorie confondue, au 31/12/2003²⁰⁷

Groupe Dexia	71%
KBC	13%
Groupe Fortis	4%
ING, Banque Delen, Banque Nagelmackers, Aviva Fund, Bonnewijn, Renwart, Van Goethem &Co	2%
Banque Triodos, Delta Lloyd Life	1%
ABN-AMRO, AXA, JP Morgan Chase&Co, Mercator, Banque Corluy, Petercam, Van Moer Santerre	< 1%

Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Le marché belge des fonds ISR est largement dominé par un acteur, le groupe Dexia (anciennement Bacob) deuxième groupe financier en Belgique qui détient 71% du marché au 31 décembre 2003.

La banque KBC, troisième groupe financier belge, se situe en deuxième position avec 13%.

Quant au premier groupe financier belge, Fortis, il se positionne encore en deçà avec une part de marché de 4%.

Pour les autres acteurs comme la Banque ING, la Banque Delen, la Banque Triodos, etc. leur part de marché est encore plus réduite, se situant entre 2% et moins de 1%.

Indicateur VIII: les leaders du marché en fonction du volume des encours, selon la catégorie éthique/solidaire, au 31/12/2003

En analysant au 31 décembre 2003 l'offre ISR selon les trois catégories de fonds (Figure 17), il est à noter que le marché des placements éthiques est davantage concurrentiel par rapport respectivement au marché des placements E&S et des placements avec partage solidaire.

Le groupe Dexia reste l'acteur majoritaire pour deux des trois marchés mais avec une position nettement moins dominante pour le marché des placements éthiques (49% de part de marché).

Le marché des fonds avec partage solidaire est détenu à 100% par le groupe ING, seul intermédiaire financier à avoir commercialisé un fonds uniquement de partage solidaire, ING Invest Solidarity Mixed Euro 1 en Belgique. Cette sicav a été lancée en 1999 par l'ex-BBL au profit de l'association Child Focus active dans la recherche d'enfants disparus ou enlevés. L'intégralité des bénéfices ainsi que la totalité des frais de gestion sont redistribués au profit de l'association.

Sur le marché des placements éthiques couplés d'un mécanisme de partage solidaire, quatre acteurs se répartissent le marché : le groupe Dexia avec 89% du marché, suivi du groupe Fortis (7%), de KBC et de la banque Triodos (2%).

²⁰⁷ Le fonds AlterVision Balance Europe est commercialisé en Belgique à la fois par la banque Fortis et par la banque Mercator. Pour le calcul de la répartition du marché des fonds ISR entre les différents acteurs, l'actif net total de AlterVision Balance Europe a été imputé intégralement au groupe Fortis. Pour le fonds Participation 21 – bevek 21, commercialisé à la fois par la banque Mercator et par la banque Corluy, l'actif net total a été imputé intégralement à la Banque Mercator.

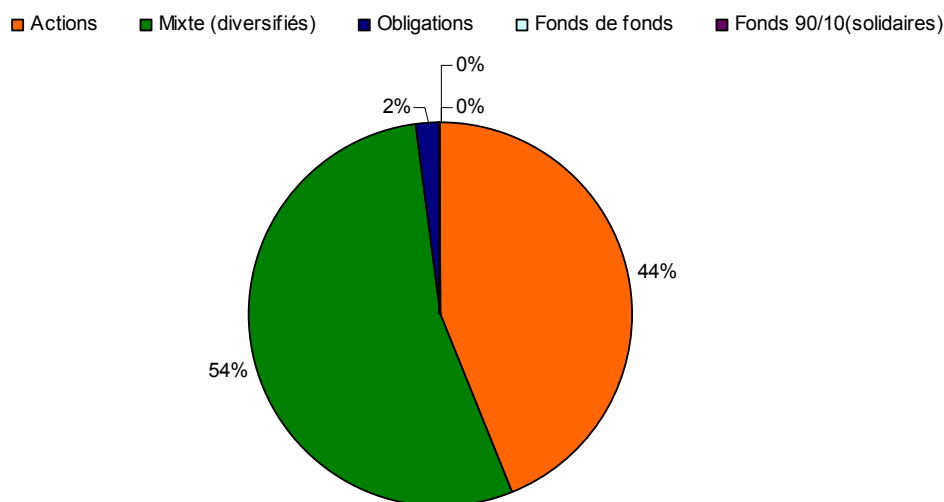
Figure 17: Les leaders du marché des fonds ISR, selon la catégorie éthique/ solidaire (en fonction du volume des encours), au 31/12/2003

	placement E	placement E&S	placement avec partage S
Groupe Dexia	49%	89%	0%
KBC	27%	2%	0%
Groupe Fortis	1%	7%	0%
ING	4%	0%	100%
Bonnewijn, Renwart, Van Goethem & Co	5%	0%	0%
Banque Delen	4%	0%	0%
Banque Nagelmackers, Aviva Fund	4%	0%	0%
Delta Lloyd Life	3%	0%	0%
Triodos Banque	0%	2%	0%
ABN-AMRO	1%	0%	0%
JP Morgan Chase &Co, Citibank	1%	0%	0%
Mercator, Banque Corluy	1%	0%	0%
Petercam	1%	0%	0%
Axa	0%	0,14%	0%
Van Moer Santerre	0,42%	0%	0%

Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Indicateur IX: répartition des encours des fonds ISR selon les classes d'actifs, au 31/12/2003

Figure 18: Répartition des encours des fonds ISR selon les classes d'actifs, au 31/12/2003



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Fin décembre 2003, le marché des fonds ISR se répartit selon deux classes d'actifs majeures: les fonds mixtes (ou diversifiés) et les fonds d'actions.

Même si la classe des fonds diversifiés reste dominante, avec 54% de part de marché, elle est talonnée de près par celle des actions (44%).

L'offre des fonds ISR 100% obligataires est quant à elle extrêmement réduite et représente deux fonds sur 50 (Triodos Values Fund European Bonds et KBC IF Ethical Euro Bonds).

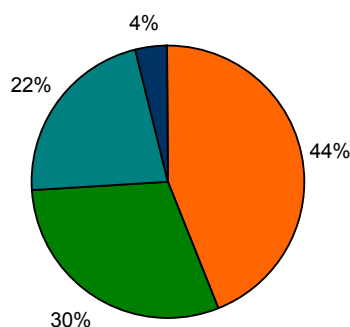
A ce jour, on ne dénombre aucun fonds ISR appartenant à la classification des fonds de fonds ou des fonds 90/10²⁰⁸.

Cette tendance se vérifie au niveau européen²⁰⁹ où le marché des fonds se répartit à 82,9% en fonds d'actions (65,5%) et en fonds mixtes (17,4%) contre seulement 17,1% en fonds obligataires (fixed income). Cette répartition contraste singulièrement avec la répartition du marché des fonds non ISR où seulement 45% est investi dans des fonds d'actions.

Indicateur X: taille des fonds ISR au 31/12/2003

Figure 19: Répartition en nombre des fonds ISR selon la taille de leurs encours, au 31/12/2003

Moins de 10 millions Entre 10 et 40 millions Entre 40 et 100 millions Plus de 100 millions



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

L'offre ISR se compose majoritairement de fonds dont l'encours est supérieur à 10 millions: 30% des fonds ont un encours entre 10 et 40 millions d'euros, contre 22% entre 40 et 100 millions d'euros (Figure 19).

La part des fonds à l'encours modeste, c'est-à-dire inférieur à 10 millions d'euros, reste néanmoins encore importante (44% du marché) tandis que le pourcentage de fonds dont l'encours dépasse la barre des 100 millions d'euros est extrêmement réduit (4% du marché).

²⁰⁸ OPCVM dont au moins 10% sont investis directement dans des produits d'épargne de type IES. Les fonds Triodos Values Fund n'ont pas été pris en compte dans cette catégorie 90/10 pour 2003 car les 10% ne sont pas réinvestis dans des produits IES mais dans le fonds Triodos Groenfonds.

²⁰⁹ Avanzi/ SiRi – sept 2003

Indicateur XI: top 5 des fonds ISR les plus importants selon l'encours, au 31/12/2003

Figure 20: Top 5 des fonds ISR les plus importants selon l'encours au 31/12/2003

	Encours en euros	composition	année
Dexia Sustainable European Balanced Medium	363.442.935	mixte	1996
Dexia Sustainable Europe	136.604.870	actions	2000
Open Life Values Fund Schubert (Dexia Assurance)	85.980.000	mixte	2001
Dexia Sustainable European Balanced Low	81.324.706	mixte	1996
Open Life Values Fund Strauss (Dexia Assurance)	75.480.000	mixte	2001

Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Les cinq fonds les plus importants en terme d'actif net total au 31/12/2003 appartiennent au groupe Dexia, trois sicav et deux fonds d'assurance de type branche 23.

4.3.5 Les comptes d'épargne ISR

Indicateur XII: les leaders du marché en fonction du volume des encours, au 31/12/2003

Figure 21: Les leaders du marché des CE ISR selon le volume des encours toute catégorie confondue, au 31/12/2003

Banque Triodos	53%
Fortis Bank	44%
Mercator	2%
VDK- Spaarbank	1%

Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Comme indiqué plus haut dans ce rapport, le marché des comptes d'épargne socialement responsables connaît une moindre concurrence où quatre intermédiaires financiers se le partagent.

La Banque Triodos, leader dans ce secteur avec ses comptes d'épargne et à termes Triodos (Plus) et la Fortis Bank avec son compte d'épargne Krekelsparen/ Cigale.

Les deux autres acteurs, Mercator et VDK- Spaarbank ont une part réduite du marché due notamment aux caractères régionaux de leurs institutions.

Indicateur XIII: les leaders du marché en fonction du volume des encours selon la catégorie éthique/solidaire, au 31/12/2003

Figure 22: Les leaders du marché des CE ISR selon la catégorie éthique/solidaire (en fonction du volume des encours), au 31/12/2003

	placement E	placement E&S	placement avec partage S
Banque Triodos	0%	53%	0%
Fortis Bank	0%	45%	0%
Mercator	0%	1%	100%
VDK- Spaarbank	0%	1%	0%

Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Tous les comptes d'épargne offerts sur le marché de l'ISR se caractérisent par un aspect de partage solidaire. Seule la banque Mercator a développé deux comptes d'épargne de partage solidaire mais

non éthique, les comptes d'épargne ARK-Vlaanderen et Vredeseilanden pour lesquels aucun critère éthique de réinvestissement des capitaux épargnés ne sont définis mais qui redistribuent respectivement 0,80% et 1% du montant moyen annuel épargné au profit de ces deux associations.

4.3.6 Les Autres outils d'épargne : l'IES

Figure 23: Top 5 des outils IES les plus importants selon l'encours en euros au 31/12/2003

Fonds de l'économie sociale et durable	75.000.00
Hefboom	7.389.323
Crédal	6.909.140
Alterfin	4.282.813
SCOD – société coopérative oecuménique de développement	2.529.550

Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Le Fonds de l'économie sociale et durable se distingue avec son encours de 75 millions d'euros, suivi ensuite par les coopératives Hefboom, Crédal, Alterfin et Scod.

4.3.7 La rentabilité des produits financiers ISR

L'une des questions récurrente dès que l'on aborde l'investissement socialement responsable réside dans le risque et la rentabilité de tels produits. La question de la rentabilité, bien souvent perçue comme cruciale pour beaucoup d'investisseurs ISR potentiels, se différencie en fonction des trois grandes catégories de produits financiers que constitue l'offre ISR belge : les fonds de placement, les comptes d'épargne et les autres formules d'épargne (IES).

En termes de fonds de placement (OPCVM) et étant donné le développement relativement récent du marché des fonds de l'ISR, il s'avère relativement complexe de comparer le risque et la rentabilité des fonds de placement ISR vs les fonds non-ISR. Les analystes disposent de peu de données historiques, ensuite la définition de l'ISR est diverse et évolutive en fonction des pays, voire des acteurs et enfin, les différences de risque et de rendement entre ces deux types de portefeuille s'expliquent non pas par le positionnement éthique ou durable des entreprises en question mais bien par les différences dans la composition des portefeuilles²¹⁰.

Néanmoins au cours de ces dernières années, un nombre croissant d'études internationales émanant de milieux universitaires ou financiers ont montré que les portefeuilles d'investissement définis selon des critères socialement responsables ne sont, à long terme du moins, ni moins rentables, ni plus risqués. A titres d'exemple:

- L'ouvrage de M. Russo et P. Fouts, "A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitabilities", Academy of Management journal Vol. 40 N°3 Jun 1997, où les auteurs

²¹⁰ Un portefeuille éthique se caractérise généralement par une sur pondération des valeurs de croissance ("Growth") et des "small caps" et par une composition sectorielle et géographique propre. Le secteur télécoms et informatique est la plupart du temps sur pondéré; le secteur pétrolier et l'industrie pharmaceutique posent davantage problème ; et le secteur financier est relativement faible suite à un manque de transparence au niveau des crédits et des investissements.

démontrent que les sociétés qui adoptent des standards environnementaux plus stricts que ceux requis par les pouvoirs publics ont une performance financière plus élevée.- Etats-Unis

- L'étude de J.B. Guerard, "Is there a cost to being a Socially Responsible Investor ?", Journal of Investing Summer 1997, où l'auteur a mis en évidence que la performance financière ajustée aux facteurs de risque est identique, que les fonds soient sélectionnés sur base de critères durables ou non.
- L'étude de W. Vermeir et F. Corten, "Placements durables : la relation complexe entre durabilité et rentabilité", Cordius Asset Management, 2000, conclut que " Ni la littérature scientifique, ni nos propres études empiriques ne révèlent de différences de rendement significatives d'un point de vue statistique entre les stratégies de placement durables et classiques. Les différences de rendement à court et moyen terme sont généralement dues à plusieurs divergences systématiques dans les caractéristiques du risque, dont les *growth* et *small cap bias* sont les plus importantes. De ce fait, les portefeuilles durables présentent un risque relatif plus élevé tandis que leur risque absolu est quasiment identique. C'est dès lors ce risque relatif que les investisseurs doivent comparer à la plus-value sociale qu'offre le placement durable (...). Une conclusion importante est que l'application des principes de durabilité n'est pas synonyme de rendement plus bas à long terme. Pour les investisseurs qui ne veulent pas dissocier leur politique de placement de leur vision de la société, c'est évidemment une très bonne nouvelle".
- L'étude réalisée en 2003 par Paul Gompers, Joie Ishii et Andrew Metrick qui montre "les retours positifs des politiques de gouvernance en faveur des actionnaires".

Le working paper du Bureau fédéral du Plan sur le financement des entreprises pour un développement durable s'interroge sur l'évolution des risques et rendements des fonds de placement ISR à l'avenir: "(...) Pour ce qui est de la gestion de l'entreprise (premier facteur), comme les entreprises éthiques gèrent de façon prudente les ressources humaines et environnementales, elles diminuent une partie des risques qu'elles courent. Ce comportement responsable fait que le risque lié aux investissements dans les entreprises éthiques devrait être plus faible que celui dans des entreprises identiques n'adoptant pas un comportement aussi respectueux des ressources humaines et environnementales. Quant au rendement réel d'investissements dans des entreprises éthiques, il reste dépendant des performances économiques de chaque entreprise.

Pour ce qui est de la gestion des fonds de placement (deuxième facteur), si le marché du financement éthique s'accroît et permet une plus grande diversification des portefeuilles, le risque lié à la surreprésentation de certaines catégories d'entreprises dans des secteurs à haute valeur ajoutée devrait disparaître. Les rendements anormalement élevés des fonds de placement éthique seraient alors amenés à disparaître."²¹¹

En termes de comptes d'épargne, le risque et rendement financiers offerts par les comptes d'épargne ISR se comparent aux risque et rendement financiers de comptes d'épargne non-ISR offerts par les grandes banques du marché belge. A l'heure actuelle les intermédiaires financiers offrent les mêmes taux d'intérêt sur les comptes ISR que sur les comptes non-ISR. Ainsi les taux d'intérêt proposés varient entre 2 et 2,5%, assortis d'une prime de fidélité et d'une prime d'accroissement dans certains cas.

Précisons que l'aspect de partage solidaire d'un produit financier ISR de type OPCVM ou compte d'épargne par exemple n'implique par forcément un rendement moindre dans le chef de l'épargnant, tout dépendra du mécanisme de partage solidaire en vigueur sur le produit (voir chapitre terminologie).

Traditionnellement notons qu'en termes des formules d'épargne de type IES (parts de coopérateur, groupes d'épargne de proximité, etc.)²¹², la démarche de la part de l'épargnant est une démarche plus engagée où, sans attendre nécessairement de retour financier, ils choisissent d'aider des organismes qui permettent à leur tour, à des personnes, des associations ou des petites entreprises d'économie sociale, d'accéder à une autonomie économique, par le biais de prêts (ou de micro-prêts) souvent refusés par le système bancaire classique. Pour ce type de formules d'épargne, le risque est généralement plus élevé et le rendement moindre.

²¹¹ N. Zuinen –janvier 2004.pg.26-27

²¹² Voir offre détaillée pg. 88

Toutefois cette constatation ne peut s'appliquer au fonds de l'économie sociale et durable créé en 2003 pour lequel l'épargnant bénéficie de la garantie de l'Etat tant pour le capital que pour les intérêts, ainsi que d'un avantage fiscal de 1% l'an²¹³.

²¹³ Voir partie I 1.3.1 pg 31

4.4 Le marché ISR belge destiné aux investisseurs institutionnels

Le marché de l'investissement socialement responsable (ISR) reste à l'heure actuelle et au regard des analyses précédentes un marché de niche (part de marché relative) au potentiel élevé (croissance soutenue).

Néanmoins la majorité des chercheurs, gestionnaires de fonds, intermédiaires financiers soulignent le rôle clé des investisseurs institutionnels dans les perspectives à terme de ce marché et s'accordent à dire que la part de marché relative de l'ISR dans l'économie risque de s'accroître considérablement dans les années à venir lorsque, les investisseurs institutionnels et plus particulièrement les investisseurs institutionnels européens, s'y impliqueront pleinement.

Prenons pour preuve le succès de l'ISR dans les pays anglo-saxons qui s'explique en partie par le poids des investisseurs institutionnels dans l'économie.

Peu d'études relatives au marché institutionnel de l'ISR existent à ce jour. Citons comme référence la récente étude réalisée par Eurosif sur les investisseurs institutionnels européens²¹⁴.

Dans le cadre du présent rapport, notre volonté était de dégager certaines tendances relatives au marché institutionnel belge de l'ISR mais au regard des données récoltées nos objectifs ont dû être revus à la baisse.

La collecte de l'information relative au marché institutionnel ISR a été réalisée sur base d'un questionnaire envoyé auprès des intermédiaires financiers ou gestionnaires de fonds offrant sur le marché belge un produit financier ISR²¹⁵.

Au regard du peu de réponses complètes et détaillées obtenues²¹⁶, une analyse significative du marché institutionnel ISR ne pourra se faire dans le cadre du présent rapport. Néanmoins, sur base de l'information récoltée, un aperçu de la situation actuelle y sera décrit (liste des produits spécifiques, encours des fonds, type d'investisseurs institutionnels, montants relatifs aux mandats discrétionnaires ISR, etc.).

Afin d'étoffer l'analyse, un résumé de la récente initiative réalisée par Eurosif à l'égard du marché institutionnel ISR sera présenté.

Quelques éléments relatifs au marché belge

Figure 24: Produits financiers ISR, réservés à la catégorie des investisseurs institutionnels, au 31/12/2003

Promoteur	Nom	Type de produits	Encours en euros au 31/12/2003
Dexia AM	PARCIOR E10	sicav de droit belge	52.080.000
KBC AM	KBC IF Ethical Euro Bonds	sicav de droit belge	22.503.078
	KBC IF Ethical Euro Equities	sicav de droit belge	17.788.770
	KBC IF Global Ethical Defensive 1	sicav de droit belge	54.224.721
TOTAL			146.596.569

Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Sur l'ensemble des intermédiaires financiers offrant un ou plusieurs produits financiers respectant des critères ISR en 2003, seuls Dexia Asset Management et KBC Asset Management, leaders du marché ISR (cf. Figure 16), ont développé un ou plusieurs produits ISR destinés au marché institutionnel.

²¹⁴ Eurosif – *Socially Responsible Investment among European institutional Investors* - 2003 report

²¹⁵ Voir offre détaillée pg. 87.

²¹⁶ L'argument majoritairement avancé résulte principalement de la confidentialité des données, et plus particulièrement de la confidentialité des données relatives aux mandats discrétionnaires et à la difficulté de les identifier au sein de l'ensemble des mandats discrétionnaires. Cette confidentialité pourrait s'expliquer par la concurrence importante, de part les enjeux des montants, sur le marché institutionnel.

Au total le marché belge offre parmi les 50 fonds ISR, quatre produits destinés aux investisseurs institutionnels, dont seulement un, le fonds de Dexia AM Paricor E10 leur est exclusivement réservé. Ce fonds a d'ailleurs spécifiquement été créé pour répondre à la demande de l'investisseur institutionnel qu'est le Vlaams Zorgfonds (Fonds Flamand d'Assurance Soins) en vue de faire face à la croissance des dépenses non médicales suite au vieillissement de la population²¹⁷.

L'offre des fonds institutionnels est composée de sicav de droit belge appartenant à la catégorie des placements éthiques (placement E). Le montant total investi s'élève à plus de 145 millions d'euros au 31 décembre 2003²¹⁸.

Ces fonds institutionnels sont récents et leurs lancements sur le marché datent des trois dernières années. KBC IF Ethical Euro Equities en 2000, KBC IF global Ethical defensive 1 et KBC IF Ethical Euro Bonds en 2002 et le fonds Paricor E10 en 2003. KBC a d'ailleurs annoncé le lancement d'un nouveau fonds institutionnel en janvier 2004, KBC IF Cash Year-End.

Le développement de ce marché récent atteste l'intérêt croissant des investisseurs institutionnels à intégrer dans leurs politiques d'investissement des critères sociaux, environnementaux et de développement durable.

Figure 24b: Mandats discrétionnaires ISR gérés par les intermédiaires financiers actifs sur le marché belge au 31/12/2003

Promoteur	Nombre de mandats	Types de mandats	Encours en euros au 31/12/2003
Dexia AM	-	mandats institutionnels	46.390.000
		mandats privés	26.480.000
KBC AM	28	-	72.451.988
TOTAL			145.321.988

Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Les données relatives aux mandats discrétionnaires gérés selon des principes ISR sont reprises en Figure 24b. Ce tableau ne peut néanmoins être considéré comme exhaustif, malgré les réponses obtenues pour l'ensemble des intermédiaires financiers.

Notons toutefois que le total relatif des montants gérés sous mandats discrétionnaires ISR s'élève à 145 millions d'euros au 31 décembre 2003. En intégrant ces montants dans le calcul de part de marché des fonds ISR (cf. Figure 15), les montants investis dans les fonds de placement selon des critères ISR passent pour 2003 de 1,6 milliard d'euros à 1,7 milliard d'euros, soit de 1,17% à 1,28% de part de marché.

Aux vues des montants gérés par les investisseurs institutionnels que ce soit via des fonds spécifiques ou via des montants discrétionnaires, on notera l'importance de cette catégorie d'investisseurs et leurs rôles clés dans les tendances, les débats et les évolutions à venir de l'investissement socialement responsable.

²¹⁷ Voir partie I pg 51.

²¹⁸ Ces montants relatifs au marché institutionnel ont été comptabilisés dans l'analyse en nombre, en volume et en part de marché présentés dans les chapitres susmentionnés.

Eurosif au travers de l'étude *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors*²¹⁹ tente d'identifier l'étendue du marché européen institutionnel de l'ISR, au travers de 8 pays: l'Angleterre, les Pays-Bas, la France, l'Italie, l'Allemagne, l'Autriche, la Suède et l'Espagne.

L'étude distingue au préalable trois grandes catégories d'investisseurs institutionnels: les entreprises, banques, compagnies d'assurance qui investissent leurs propres fonds ("shareholder's fund", "equity"); les congrégations religieuses, fondations ou associations caritatives qui cherchent à investir en respectant leurs propres valeurs (catégorie où les capacités d'investissement sont probablement moindres que la première mais qui ne peut être associée au secteur retail car ils ne représentent toutefois pas une vision individualisée de l'éthique, le secteur retail reflétant un choix financier et non financier individualisé). Et enfin, les fonds de pension et autres structures financières qui investissent au nom des autres. Les volumes sont considérables et peuvent influencer de manière importante le marché. La différence avec la première catégorie résulte du fait qu'ils représentent plusieurs "stakeholders".

Les auteurs de l'étude confrontés à la diversification des perceptions européennes de l'ISR au sein des 8 pays consultés ont défini l'ISR en distinguant trois niveaux de politique d'investissement.

Le premier niveau, dénommé "Core ISR", est défini par la *pratique de filtrage (screening) élaborée* lors de la sélection des titres dans le portefeuille d'investissement. Ce niveau sous-entend à la fois un filtrage selon des critères positifs (principe de l'approche "Best In Class") et des critères d'exclusion approfondis ("extensive exclusions").

Le second niveau est constitué par les *pratiques d'exclusion simple* ("simple exclusion" - screening négatif). Se retrouve dans ce niveau typiquement l'exclusion des entreprises actives par exemple dans le secteur du tabac ou en Birmanie. Ce sont principalement, parmi les pays étudiés, les fonds néerlandais qui pratiquent ce type de screening.

Le troisième niveau regroupe, quant à lui, les *pratiques d'engagement* (activisme actionnarial). Il ne s'agit pas dans le cas présent de sélectionner les titres selon des critères bien définis, mais plutôt d'exercer les droits des actionnaires en vue d'obtenir par le dialogue ou le dépôt de résolution une responsabilité plus sociétale de l'entreprise (CSR: Corporate Social Responsibility).

En fonction de ces trois visions de l'ISR, la taille du marché de l'ISR institutionnel pour les 8 pays européens susmentionnés varie considérablement.

Le "Core SRI", vision la plus restrictive de l'ISR, concerne un marché qui se chiffre à 34 milliards d'euros d'actifs nets. "L'exclusion simple" se chiffre quant à elle à 218 milliards d'euros contre 336 milliards d'euros pour les pratiques d'engagement.

Les auteurs soulignent donc un rapport de 10 entre la version la plus restrictive de l'ISR et son acceptation la plus large.

Ces différentes perceptions de l'ISR mènent les auteurs de l'étude à présenter deux visions complémentaires du marché selon son acceptation restrictive ou la plus large. La première définit le marché de l'ISR comme un marché certes en croissance mais de niche ("SRI remains a growing but niche market"), la deuxième comme un marché pénétrant progressivement le marché financier et devenant un courant dominant ("SRI is becoming a mainstream").

Selon la première vision, "*SRI remains a growing but niche market*", le marché se chiffre à 34 milliards d'euros de capitaux investis.

L'Angleterre en occupe la position de leader et représente 69% du marché institutionnel de l'ISR en Europe et ce principalement non en raison du rôle prépondérant des fonds de pension en Angleterre mais bien en raison du pouvoir et de l'engagement des fondations et autres associations de charité ("charities"), qui appliquent souvent des screening négatifs dans leurs politiques de réinvestissement des fonds. Viennent ensuite les Pays-Bas, l'Allemagne, la Suisse avec 8% de part de marché, suivit de la France (5%). L'Autriche, l'Italie et l'Espagne se révèlent être les marchés les moins développés avec une part de marché répartie entre 0,5% et 1%.

Toujours selon cette approche, l'ISR représente 2,1% du total des actions détenues par les fonds de pension européens.

²¹⁹ Présentation de quelques éléments clés de l'étude. Notons que les fonds dits de partage solidaire, la micro finance et le réinvestissement communautaire ne sont pas pris en compte dans cette étude.

La deuxième vision, *SRI is becoming a mainstream*, privilégiée par les auteurs de l'étude pour son approche jugée moins conservatrice, est la plus large en termes de capitaux placés, soit 336 milliards d'euros. Les deux marchés dominants sont les Pays-Bas et l'Angleterre représentant respectivement 54% et 44% du marché institutionnel ISR européen. Les Pays-Bas où la pratique de l'exclusion simple est courante et l'Angleterre en raison de l'importance des pratiques d'engagement actionnarial.

Dans son chapitre tendances et perspectives, l'étude souligne l'importance des différents acteurs dans le développement du marché institutionnel ISR européen en précisant que malgré le rôle essentiel que les fondations et congrégations religieuses ont joué et qu'elles continueront de jouer dans le développement de ce marché, les fonds de pension et autres systèmes financiers en ont pris le leadership. Quant aux syndicats, ces derniers seront amenés à jouer un rôle croissant en matière de gestion de l'épargne et des retraites.

5 Indicateurs éthiques

5.1 Introduction

Ce deuxième chapitre s'intéresse à l'aspect éthique de l'offre ISR belge et, plus particulièrement des fonds de placement (OPCVM).

Pour en décrire les caractéristiques éthiques, une série d'indicateurs plus qualitatifs ont été définis et répartis en deux sections.

La première décrit l'évolution des critères et des méthodes de sélection employées pour définir un portefeuille d'entreprises socialement responsables, en s'attardant sur les différentes méthodes proposées par les principaux bureaux de sélection actifs sur le marché belge et les résultats obtenus. La deuxième s'attarde aux critères et méthodes de sélection relatifs aux Etats et institutions supranationaux ainsi qu'aux résultats obtenus.

Abréviations ou terminologies usitées

ISR : investissement socialement responsable

OPCVM : organisme de placements collectifs à valeurs mobilières

Fonds : OPCVM

Encours : actif net total

Génération 1 : sélection essentiellement sur base de critères d'exclusion

Génération 2 : sélection sur base d'un critère de sélection spécifique (ex : secteur de l'environnement)

Génération 3 : sélection sur base de critères sociaux, environnementaux et financiers (3 P)

Génération 4 : sélection sur base de critères sociaux, environnementaux et financiers, couplée à une consultation de l'ensemble des parties prenantes ("stakeholders") à l'entreprise

DD : Développement durable

3P : People, Planet et Profit. Evaluation de la performance des entreprises sous trois angles : environnemental (compatibilité entre l'activité de l'entreprise et le maintien des écosystèmes), social (conséquences sociales de l'activité de l'entreprise pour l'ensemble de ses parties prenantes) et économique.

5.2 Points clés pour 2003

Critères

- ✓ Le nombre de fonds de génération 3 et 4, c'est-à-dire à l'exigence croissante des critères de sélection est en hausse sur le marché belge.
Au 31 décembre 2003, on dénombre :
 - 20 fonds de génération 4
 - 22 fonds de génération 3
 - 7 fonds de génération 2
 - 0 fonds de génération 1
- ✓ 62% des capitaux placés dans les fonds ISR le sont dans des fonds de 4^{ème} génération, contre 31% pour la génération 3 et 6% pour la génération 2.
- ✓ 58% des fonds ISR respectent des critères de sélection relatifs aux notions de développement durable (critères des 3 P – People - Planet - Profit).
- ✓ Plus de 50% des fonds estampillés comme fonds mixtes ou obligataires socialement responsables ne le sont que partiellement étant donné que la partie du portefeuille d'investissement dédiée aux Etats ou institutions supranationales ne subit pas de screening (filtrage) ISR.

Sélection

- ✓ La tendance prédominante sur le marché belge reste le recours à un organisme spécialisé indépendant pour opérer la sélection des entreprises des fonds ISR ; Néanmoins le poids des départements internes ne cesse de progresser pour représenter 40% du marché des fonds en 2003.
- ✓ Seulement deux bureaux de sélection sur 10 actifs en Belgique ont défini une méthodologie spécifique pour le screening des Etats ou institutions supranationales.

Résultats

- ✓ Les trois premières entreprises les plus présentes dans les fonds ISR disponibles sur le marché belge sont dans l'ordre : le groupe financier ING, le groupe Johnson & Johnson pour le secteur de la santé et l'entreprise Nokia pour le secteur technologique.
- ✓ Les trois Etats les plus présents dans les fonds ISR sont quant à eux : la France, l'Allemagne et la Belgique.

Pour les organismes supranationaux il s'agit de la Banque Européenne d'investissement et du Conseil de l'Europe.

5.3 Analyse relative à la sélection des entreprises

5.3.1 Critères

Les fonds ISR disponibles sur le marché belge, qu'ils appartiennent aux placements éthiques (placement E) ou aux placements éthiques couplés d'un mécanisme de partage solidaire (placement E&S), sont des fonds (sicav ou fonds de placement) composés d'un portefeuille de titres d'entreprises cotées en bourse ou d'Etats qui, au-delà de critères financiers traditionnels, respectent des valeurs sociales et environnementales précises.

Aujourd'hui les fonds ISR peuvent se répartir en quatre catégories, appelées générations, à l'exigence éthique croissante :

- Les fonds de *première génération* se basent exclusivement sur des critères d'exclusion (ou critères négatifs). Selon cette approche, appelée approche négative, les gestionnaires de ces fonds excluent de leur univers d'investissement des entreprises impliquées dans certains secteurs d'activités ou produits et services²²⁰.

L'exclusion sera soit globale, exclusion de l'entièreté du secteur d'activité ou exclusion géographique, soit nuancée, par exemple, exclusion des entreprises dont plus de 10% du chiffre d'affaires proviennent de la vente d'armes, exclusion de l'entreprise si elle pratique des tests sur les animaux à des fins non médicales, etc.

- Les fonds de *seconde génération* incluent dans la sélection des entreprises une série de critères positifs spécifiques à un secteur ou un thème. Ces fonds investissent leurs capitaux au sein d'entreprises performantes dans un aspect bien précis de la gestion socialement responsable tel que, par exemple, l'implémentation d'une politique sociale adéquate ou la mise en place de processus de production plus écologiquement responsables. Pour ces fonds, les entreprises sont donc analysées seulement selon un ou plusieurs aspects d'une gestion socialement responsable ("sustainable entrepreneurship").
- Les fonds de *troisième génération* se basent, quant à eux, sur un ensemble de critères très large reprenant tous les aspects d'une gestion socialement responsable. Ces fonds investissent donc au sein d'entreprises qui essaient d'appliquer une stratégie socialement responsable ou durable ("sustainable") à différents niveaux : social, environnemental et économique (approche des trois P pour People, Planet et Profit).
- Les fonds de *quatrième génération*²²¹ sont des fonds de troisième génération dont la plus-value réside dans la qualité et la méthode d'évaluation utilisée pour sélectionner les entreprises. L'évaluation des entreprises doit impérativement tenir compte d'une consultation des différentes *parties prenantes* ("stakeholders")²²² de l'entreprise. On parlera ici d'une approche "multi-stakeholders".

²²⁰ A titres d'exemples : Les secteurs d'activité problématiques : l'armement, l'énergie nucléaire, le tabac, l'alcool, le pétrole, etc. Les pays sensibles : les pays non démocratiques, non respectueux des droits de l'Homme, des conventions de l'OIT (Organisation Internationale du Travail), etc. Les pratiques sensibles : les manipulations génétiques, les tests sur les animaux, etc.

²²¹ La distinction entre la troisième et quatrième génération des fonds n'est pas aisément identifiable ni considérée comme acquis par l'ensemble du secteur ce qui implique que les fonds de 4^{ème} génération sont souvent regroupés avec ceux de troisième génération.

²²² "Personne, communauté ou organisation influant sur les activités d'une entreprise ou concernée par celles-ci. Les parties prenantes peuvent être internes (salariés par exemple) ou externes (clients, fournisseurs, actionnaires, financiers, communauté locale, ONG's, etc)". Définition du Livre Vert de la Commission Européenne.

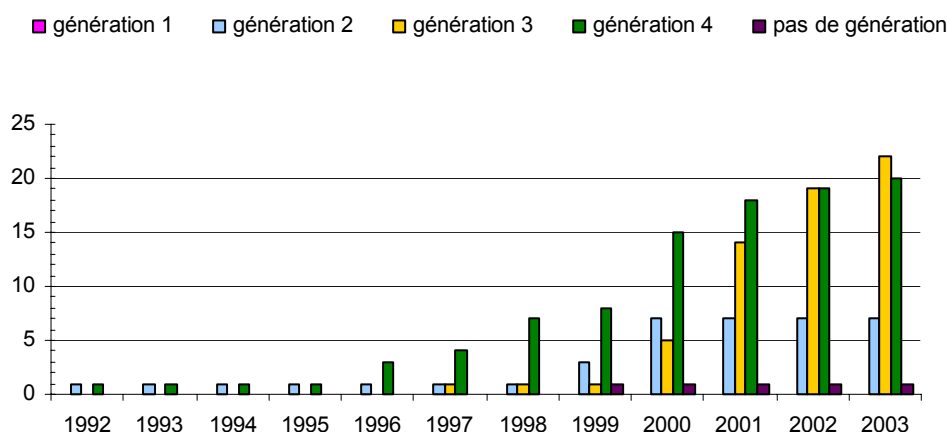
Cette classification en génération reflète bien évidemment parfaitement l'évolution des fonds ISR offerts sur les marchés. Si historiquement les critères d'exclusion étaient l'apanage des fonds de première génération (les "sin stocks en 1920 aux Etats-Unis"), la tendance actuelle est plutôt de favoriser un dialogue constructif avec les entreprises et par voie de conséquent de développer des fonds de troisième et quatrième génération.

Indicateur XIII : répartition des fonds par génération

L'évolution "éthique" des fonds ISR offerts sur le marché belge depuis 1992 (Figure 25²²³) montre effectivement que le nombre de fonds de génération 3 et 4 c'est-à-dire à l'exigence croissante des critères de sélection évolue au détriment des fonds de seconde génération qui stagnent depuis 2000. Quant aux fonds d'exclusion de première génération, il n'en n'existe pas ou plus à l'heure actuelle sur le marché belge.

La catégorie "pas de génération" reprend le seul fonds de partage solidaire existant sur le marché belge, le fonds ING Solidarity Mixed Euro 1. Pour rappel un fonds de partage solidaire investit son capital sans tenir compte de critères ISR mais redistribue (partage) néanmoins une partie des bénéfices potentiels engendrés par le placement du capital à des associations ou projets à plus-value sociale.

Figure 25: Répartition en nombre des fonds par génération depuis 1992



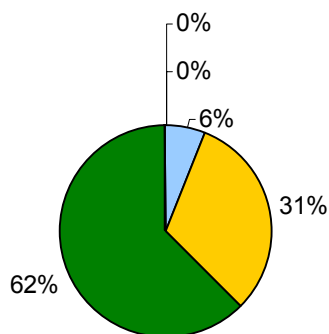
Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Il est à noter que si les fonds de génération 3 et 4 progressent ces dernières années, le nombre de fonds de troisième génération est supérieur pour la première fois en 2003 au nombre de fonds de génération 4. Cette tendance pourrait s'expliquer, et la Figure 27 nous le confirmera, par le fait que les intermédiaires financiers belges recourent davantage à un de leurs départements internes pour développer un produit ISR plutôt que de faire appel au bureau de recherche externe Ethibel/Stock at Stake, seul bureau à répondre en 2003 aux critères de la génération 4.

²²³ Pour réaliser cette répartition, nous sommes partis de l'offre globale des fonds de placements disponibles en Belgique au 31/12/2003 (voir liste complète Figures 5,6,6b). La quatrième génération reprend l'ensemble des fonds labellisés Ethibel.

Figure 25b: Répartition de l'encours des fonds par génération au 31/12/2003

■ génération 1 ■ génération 2 ■ génération 3 ■ génération 4 ■ pas de génération



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

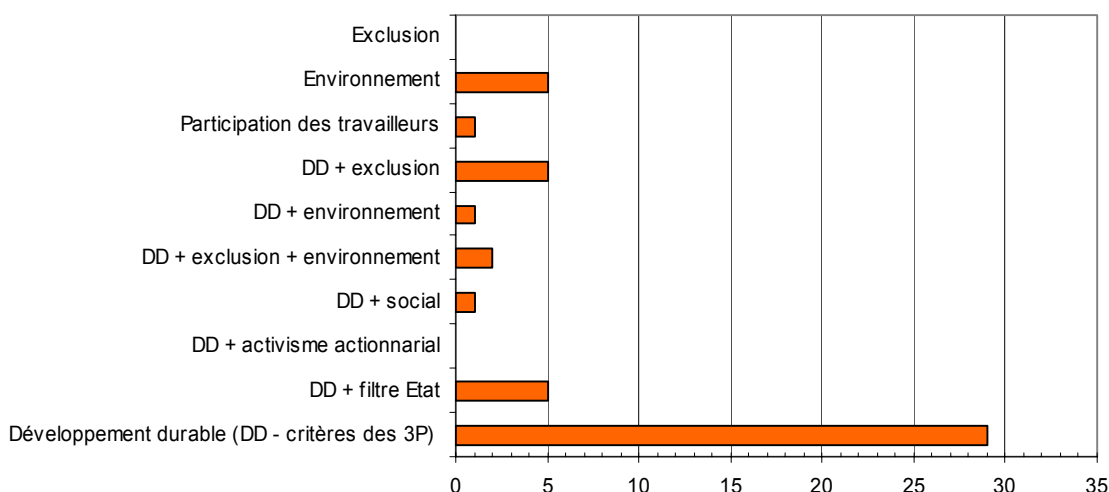
En terme de volume investi, 62% des capitaux placés dans des fonds ISR le sont dans des fonds de quatrième génération, contre 31% pour la catégorie 3 et 6% pour la catégorie 2 (Figure 25b).

Par conséquent outre l'offre des fonds ISR qui tend vers une exigence éthique croissante ou du moins vers une prise en compte d'une série de critères socialement responsables (génération 3 et 4), l'épargnant belge est sensible à la qualité des fonds qui lui sont proposés.

Indicateur XIV: critères éthiques les plus présents dans les fonds

Quant aux critères de sélection utilisés dans l'évaluation des entreprises (Figure 26), les critères relatifs aux notions de développement durable (DD) ("sustainable development") sont les plus présents et concernent la majorité des fonds.

Figure 26: nombre de fonds selon les critères de sélection utilisés, au 31/12/2003



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Cette approche dénommée aussi l'approche des trois P (triple bottom line) est parfois combinée à une approche d'exclusion (DD+ exclusion) ou à une approche de sélection responsable appliquée également aux Etats (DD+ filtre Etat). Cette approche DD+ filtre Etat concerne bien évidemment uniquement les fonds mixtes, néanmoins nous verrons ultérieurement que peu de fonds mixtes estampillés ISR applique un filtre à la fois sur les entreprises et à la fois sur les Etats dans lesquels les fonds investissent.

Par ailleurs, une sélection DD surpondérant soit les critères sociaux (DD+social) soit environnementaux (DD+ environnement) concerne peu de fonds.

Les notions d'activisme actionnarial ou d'engagement qui consiste à exercer ses droits en tant qu'actionnaire en vue d'obtenir une responsabilité plus sociétale de l'entreprise, celles-ci sont encore fort marginalisées sur le marché belge et ne concernent en 2003 encore aucun fonds.

Quant aux fonds de génération 2, ils concernent pour l'essentiel des critères environnementaux.

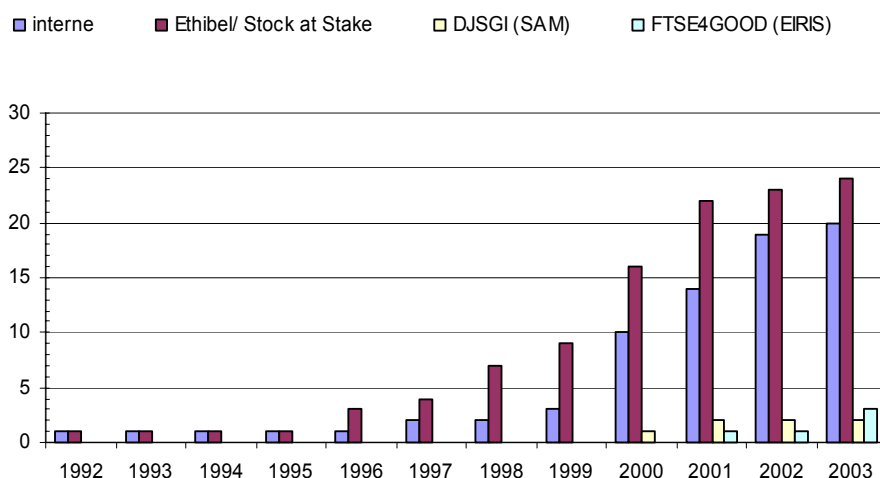
5.3.2 Sélection

Les organismes chargés de sélectionner les entreprises ou Etats selon leur comportement social et environnemental sont de nature très diverses : il s'agit de bureaux de recherche ou encore de gestionnaires de fonds spécialisés.

A l'heure actuelle deux tendances s'opposent. Soit ce sont les promoteurs des produits eux-mêmes (banques, gestionnaires de fonds) qui sélectionnent les entreprises socialement responsables grâce à un département interne propre. Soit ceux-ci font appel aux services d'un organisme spécialisé indépendant. Un mixte des deux approches est également possible.

Indicateur XV: évolution du poids des bureaux de sélection par rapport au nombre de fonds

Figure 27: Poids des bureaux de sélection par rapport au nombre de fonds



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

En Belgique, au regard de la Figure 27, la tendance reste au recours d'un organisme spécialisé indépendant pour opérer la sélection des entreprises des fonds ISR. Le bureau de recherche belge Ethibel/Stock at Stake occupe une place dominante depuis le début dans ce secteur en Belgique, avec pour 2003 24 fonds sur un total de 49.

C'est seulement depuis ces quatre dernières années que d'autres bureaux de sélection étrangers apparaissent de manière encore fort marginale sur le marché belge. On ne peut d'ailleurs pas à proprement parlé de bureaux de sélection mais plutôt d'indices boursiers socialement responsables : le Dow Jones Sustainability Global Index (DJSGI), fruit d'une collaboration entre le gestionnaire de fonds ISR suisse SAM et la société Dow Jones et, le FSTE4GOOD (prononcé "footsie for good") également fruit d'une collaboration entre le bureau de recherche indépendant anglais EIRIS et la société FTSE joint-venture entre le Financial Times et le London Stock Exchange²²⁴.

Pour 2003, 3 fonds suivent l'indice DJSGI et 2 fonds le FTSE4GOOD sur un total de 49, soit un peu plus de 10% du marché.

Néanmoins, le poids des départements internes ne cesse de progresser depuis quatre ans. Pour 2003 pas moins de 20 fonds ISR ont été développés en interne, soit plus de 40% du marché.

Indicateur XVI: méthodes des principaux bureaux de sélection actifs sur le marché belge

Cependant, même si un canevas commun existe, chacun de ces organismes applique une méthode de sélection qui lui est propre. Leurs natures, les méthodologies utilisées, les critères retenus, les services offerts, les politiques de contrôle, de suivi et de transparence varient d'un organisme à un autre et interviennent bien entendu dans le degré éthique (ou socialement responsable ou durable) d'un produit par rapport à un autre.

Le tableau ci-dessous (Figure 29) décrit de manière relativement exhaustive les principales méthodes de sélection des fonds ISR utilisées au 31 décembre 2003 par les différents organismes de sélection actifs en Belgique (Figure 28).

Pour décrire leurs caractéristiques, nous nous sommes intéressés :

- à leur identité ;
- à leurs méthodes de collecte de l'information sur les entreprises ou Etats ;
- aux critères utilisés pour sélectionner les entreprises ou Etats socialement responsables ;
- à leurs méthodologies de sélection ;
- aux contrôles, suivis et révisions des méthodes et des résultats ;
- à leur qualité de transparence en termes de communication vis-à-vis de l'extérieur.

²²⁴ Voir partie I pg 28.

Figure 28 : Sélection éthique: Identité et méthodes utilisées par les promoteurs de fonds ISR en Belgique, au 31/12/2003

PROMOTEUR de fonds ISR	Sélection éthique des fonds ISR
ABN-AMRO	Département interne
Axa	Département interne
Banque Delen	Ethibel / Stock at Stake
Banque Nagelmackers, Aviva Fund	Département interne
Bonnewijn, Renwart, Van Goethem & Co	Ethibel / Stock at Stake
Delta Lloyd Life - Ohra	Département interne
Dexia Banque, Dexia AM	Ethibel / Stock at Stake, DJSI
Fortis Bank, Fortis IM	Ethibel / Stock at Stake, département interne, indice boursier FTSE4GOOD
ING	Département interne
JP Morgan Chase &Co, Citibank	Indice boursier FSTE4GOOD
KBC AM	Département interne, Ethibel / Stock at stake
Mercator, Banque Corluy	Ethibel / Stock at Stake
Petercam	Ethibel / Stock at Stake
Triodos Banque	Département interne - Triodos Advisory Services
Van Moer Santerre	Ethibel / Stock at Stake

Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Figure 29 : Méthodes utilisées pour la sélection des fonds ISR en Belgique, au 31/12/2003

	EXTERNE	INDICE BOURSIER	INTERNE							
	Stock at Stake / Ethibel (1)	DJSGI - SAM	FTSE4Good - EIRIS	ABN AMRO	Aviva Fund	Axa Banque Belgique	Delta Lloyd life/ Ohra (2)	ING	KBC	Triodos Advisory Services
Identité										
Date de création	2000 pour stock at stake - 1992 pour Ethibel	1999	2001	?	?	-	-		2002	1996
Nationalité	belge	américaine/ suisse	anglaise	hollandaise	anglaise	belge	hollandaise	hollandaise	belge	hollandaise
Type	bureau de recherche indépendant	indice boursier	indice boursier	gestionnaire de fonds	gestionnaire de fonds	gestionnaire de fonds	gestionnaire de fonds	gestionnaire de fonds	gestionnaire de fonds	bureau de recherche de la Banque Triodos
Collecte de l'information										
sources d'information internes et externes à l'entreprise	oui	oui	oui	oui	oui	oui	oui	oui	oui	oui
consultation de bases de données d'agences de notation extérieures	oui. Membre du SiRi Company.	?	oui	oui. Ex: EIRIS, KLD, CoreRatings, KPMG Sustainability	?	?	?	EIRIS	EIRIS	Oui. Membre du SiRi Company
collecte de l'information sur base d'un questionnaire	non	oui	oui	?	?	?	?	?	?	non
entretien avec l'entreprise	systématique	oui (au niveau du management)	oui (au niveau du management)	optionnelle	?	?	?	si pratiques controversées	optionnelle	systématique
consultation des stakeholders	systématique	?	optionnelle	optionnelle	?	?	?	relative (contact avec certains stakeholders)	?	systématique

	EXTERNE	INDICE BOURSIER		INTERNE						
	Stock at Stake / Ethibel (1)	DJSGI - SAM	FTSE4Good - EIRIS	ABN AMRO	Aviva Fund	Axa Banque Belgique	Delta Lloyd life/ Ohra (2)	ING	KBC	Triodos Advisory Services
Critères										
Exclusion au préalable de secteurs d'activités ou de pratiques controversées (3)	non	non	oui. Ex: armement, nucléaire, tabac.	oui. 4 domaines: les secteurs (armement, tabac, alcool...), les pratiques controversées (expérimentation s animales), les violations de conventions internationales, l'entretien avec des régimes répressifs.	non	non	non	oui. 3 domaines: les secteurs (armement, tabac, alcool...), les violations de conventions internationales, l'entretien avec des régimes répressifs et la violation des lois sociales.	non	oui. Plus de 30 critères d'exclusion liée au secteur (énergie nucléaire, armement...) ou aux pratiques de l'entreprise (travail des enfants, corruption...)
Identification de sensibles ou de pratiques controversées faisant l'objet d'analyses spécifiques	oui. Ex: productions d'armes, énergie nucléaire, expérimentations animales, alcool, tabac, jeux de hasard, pornographie.	?	-	-	charte de positionnement à l'égard des secteurs critiques: armement, alcool, jeux de hasard, expérimentations animales, énergie nucléaire.	?	non	oui. Ex: l'expérimentation animale, l'alcool, la pêche, la pharmacie, la fourrure...	?	-
Critères positifs	Evaluation des entreprises sur 4 grandes familles de critères: politique sociale interne, politique sociale externe, politique environnemental e, politique économique.	Evaluation des entreprises selon trois dimensions: leur performance économique, environnemental e et sociale. Chaque critère est défini en termes d'opportunités et de risques qui sont eux-mêmes divisés en trois types (stratégiques, liés au management, spécifiques au secteur).	Evaluation selon trois grands critères: respect de l'environnement, relations avec les stakeholders, respect des droits de l'Homme. Chacun des critères est évalué selon trois niveaux (politiques et engagements de l'entreprise, systèmes de management mis en place, résultats et reporting).	Evaluation selon deux familles de critères: sociaux et environnemental x.	Evaluation selon trois grands domaines: énergie alternative renouvelable, transports publics, amélioration technologique dans l'enseignement et les soins de santé. L'activisme actionnarial est encouragé et considéré comme une approche importante de la démarche d'investissement.	Evaluation selon 5 domaines: la responsabilité sociale, la responsabilité environnement tale, la relation avec les stakeholders, la relation avec les actionnaires, la relation avec la société civile.	Critères environnement taux. Sélection d'entreprises actives dans des secteurs spécifiques tels que ceux des énergies durables, du traitement des eaux, etc.	Evaluation selon 4 grandes familles de critères: social interne, social externe, environnement e, secteurs durables.	Evaluation selon 5 grandes familles de critères: politique économique, éthique de l'entreprise, environnement t, relations sociales internes, relations extérieures et droits de l'Homme.	Evaluation des entreprises selon deux grandes catégories de critères: critères de durabilité (énergie durable, agriculture biologique, vélo...) et critères comparatifs. C'est-à-dire qu'une entreprise sans produits ou services "durables" sera évaluée selon des critères sociaux et environnemen taux.

	EXTERNE	INDICE BOURSIER		INTERNE						
	Stock at Stake / Ethibel (1)	DJSGI - SAM	FTSE4Good - EIRIS	ABN AMRO	Aviva Fund	Axa Banque Belgique	Delta Lloyd life/ Ohra (2)	ING	KBC	Triodos Advisory Services
Méthodologie										
Objectifs de la recherche	proposer une liste d'entreprises (registre d'investissement) jugées les plus socialement responsables par secteur d'activité.	proposer une sélection d'entreprise jugées socialement responsables et qui se rapproche le plus fidèlement possible de la composition de l'indice boursier Dow Jones Index.	proposer une sélection d'entreprise jugées socialement responsables et qui se rapproche le plus fidèlement possible de la composition de l'indice boursier FTSE Index.	proposer une sélection d'entreprises jugées les plus socialement responsables par secteur d'activité.	proposer une sélection d'entreprises qui font un lien direct entre le développement durable et les rendements financiers à long terme, qui fournissent des solutions win-win aux problèmes sociaux et environnementaux.	proposer une sélection d'entreprises respectueuses de critères sociaux, environnementaux et économiques.	investir dans un secteur d'activité bien spécifique.	proposer une sélection d'entreprises jugées les plus socialement responsables par secteur d'activité.	proposer un univers de placement durable qui se rapproche le plus possible de l'univers de placement de l'indice boursier MSCI-UEM.	proposer une sélection d'entreprises jugées les plus socialement responsables par secteur d'activité.
méthodologie relative à la sélection des entreprises	oui	oui	oui	oui	oui	?	non	oui	oui	oui
méthodologie relative à la sélection des Etats	oui	non	non	non	non	non	non	non	oui	non
Contrôle										
	Comité indépendant, appelé Commission du Registre, et composé d'experts juge la qualité des profils et émet un avis sur l'éventuelle inclusion de l'entreprise au sein du registre. La décision finale d'inclure une entreprise ou non revient au comité directeur d'Ethibel	Index Design Committee est responsable de la révision annuelle de l'indice et prend la décision finale de réévaluer ou d'exclure une entreprise de l'indice.	Comité composé d'experts indépendants définir les critères de sélection des entreprises, en assure l'application et contrôle la composition de l'indice.	Comité interne.	Comité interne. Mise en place d'un comité consultatif externe composé de trois experts indépendants chargés de contrôler les critères et la méthodologie.	Comité interne.	-	Comité interne. Mise en place d'un comité consultatif externe composé d'experts indépendants chargés de définir les critères et d'évaluer périodiquement la méthode de sélection.	Comité interne. Mise en place d'un comité consultatif externe composé d'experts indépendants du corps académique qui se porte garant de la qualité de la méthodologie et des études de l'équipe de recherche.	Comité interne. Mise en place d'un stakeholder panel, qui se réunit régulièrement, sur l'initiative de la Banque Triodos, afin de débattre des critères éthiques appliqués.

	EXTERNE	INDICE BOURSIER		INTERNE						
	Stock at Stake / Ethibel (1)	DJSGI - SAM	FTSE4Good - EIRIS	ABN AMRO	Aviva Fund	Axa Banque Belgique	Delta Lloyd life/ Ohra (2)	ING	KBC	Triodos Advisory Services
Suivi et Revision										
	Les entreprises du registre d'investissement sont réévaluées de manière régulière (mise à jour annuelle des profils et réévaluation complète tous les trois ans). Si une entreprise ne satisfaisait plus un ou plusieurs critères, une procédure d'exclusion rapide du registre est mise en place.	La composition de l'indice est revue annuellement. En cas de crise, SAM est chargé de mesurer et évaluer les conséquences de celle-ci sur l'entreprise mais la décision finale revient à l'Index Design Committee.	La composition de l'indice est revue périodiquement.	Les entreprises sélectionnées sont surveillées régulièrement. En cas de crise, une procédure d'analyse approfondie est mise en place.	Le comité consultatif externe se réunit trois fois par an.	?	-	Le comité consultatif se réunit trimestriellement.	Le comité consultatif se réunit trois ou quatre fois par an. Une procédure d'analyse de crise est mise en place, en cas de nécessité.	Les entreprises sont réévaluées annuellement, avec une révision approfondie du secteur tous les 3 ans. Procédure d'exclusion immédiate pour des événements majeurs liés aux activités critiques. Pour les autres événements, la décision est prise après analyse approfondie.
Transparence										
échelle de 1 à 4 (le niveau 1 représente une accessibilité à l'information relative à la sélection, méthodologie, critères, faible)	4	3	3	2	2	1	1	2	3	3

Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

? = information non disponible

(1) Ethibel: agence de conseil et de certification en ISR. Le Groupe Ethibel est composé de deux entités avec deux fonctions distinctes. L'asbl Ethibel qui gère la certification et la labellisation des fonds ISR (certification ou label de qualité Ethibel), qui réalise des audits éthiques et sociaux, qui conseille en matière d'ISR, etc. La société anonyme Stock at Stake, bureau de recherche et de notation durable (ISR) des entreprises, organisations et Etats qui se base sur la méthodologie et les critères d'Ethibel. Le label de qualité Ethibel n'est octroyé qu'aux fonds investissant exclusivement au sein des entreprises ou Etats repris dans le registre d'investissement d'Ethibel.

(2) Les fonds ISR proposés par Delta Lloyd Life / Ohra sont des fonds dits sectoriels, fonds investissant dans un secteur bien spécifique. Les fonds Ohra sont classés fonds ISR parce que les secteurs dans lesquels ils investissent se préoccupent de critères environnementaux. Néanmoins aucune sélection qualitative de l'entreprise n'est appliquée par Ohra, l'appartenance au secteur des énergies renouvelables est une condition suffisante.

(3) Il est à noter que l'exclusion d'un secteur d'activité peut être globale ou nuancée. Dans la majorité des cas, l'exclusion d'un secteur est plutôt nuancée en fonction de la part du chiffre d'affaires réalisée par l'entreprise dans le secteur (ex : exclusion des entreprises dont plus de 10% du chiffre d'affaires proviennent de la vente d'armes).

5.3.3 Résultats

Indicateur XVII: Top 10 des entreprises les plus présentes dans les fonds ISR, au 31/12/2003

La Figure 30 présente la liste des dix entreprises les plus présentes dans les fonds ISR disponibles sur le marché belge au 31/12/2003 tout organisme de sélection confondu.

Pour ce faire, nous avons tenu compte du top 10 des principales actions en portefeuille de chaque fonds ISR.

Il est à noter que le portefeuille des fonds ISR est fortement diversifié et que le top 10 des principales actions en portefeuille représente dans l'ensemble moins de la moitié de l'ensemble du portefeuille.

Le groupe financier néerlandais ING occupe le sommet du classement, suivi du groupe Johnson & Johnson pour le secteur santé et de Nokia pour le secteur technologique.

Figure 30: Top 10 des entreprises les plus présentes dans les fonds ISR, au 31/12/2003

ING GROEP	Finance
JOHNSON & JOHNSON	Santé
NOKIA	Télécoms
ROYAL DUTCH PETROLEUM	Energie
BARCLAYS	Finance
DEUTSCHE TELEKOM	Télécoms
INTEL CORP.	IT
VODAFONE GROUP PLC	Télécoms
CISCO SYSTEMS	IT
SANOFI SYNTHELABO	Santé

Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

5.4 Analyse relative à la sélection des Etats

Comme mentionné précédemment, les fonds ISR disponibles sur le marché belge peuvent investir tant en actions d'entreprises cotées en bourse qu'en obligations d'Etats ou d'institutions supranationales sélectionnées pour leur respect de certaines valeurs précises.

A la différence de la sélection (du screening) des entreprises, la sélection des Etats ne fait pas l'objet de pratiques courantes au sein des gestionnaires de fonds ou des bureaux de recherche spécialisés dans l'ISR. A titre indicatif, seulement deux des dix bureaux de sélection actifs en Belgique la pratiquent. Il s'agit du bureau de recherche externe Ethibel / Stock at Stake et du département de recherche interne du gestionnaire de fonds KBC Asset Management.

Ce type de sélection concerne la classe des fonds de placement mixte (ou diversifié) ou 100% obligataires, pour peu que ces derniers investissent dans des obligations d'Etats ou d'institutions supranationales.

Parmi l'ensemble de l'offre des fonds de placement ISR fin 2003, treize fonds²²⁵ sur un total de 50 investissent ou sont susceptibles d'investir en obligations d'Etats ou institutions supranationales. De ces treize fonds, cinq seulement appliquent une sélection socialement responsable (ISR) sur la part du fonds investie en Etats ou institutions supranationales.

Ce qui signifie en d'autres termes que huit fonds sur treize, soit plus de la moitié des fonds estampillés comme fonds mixtes ou obligataires socialement responsables ne le sont que partiellement étant donné qu'une partie du portefeuille d'investissement ne subit aucun screening ISR.

Comme le marché du screening des Etats en Belgique se répartit entre deux acteurs, nous évoquerons succinctement ci-dessous les critères pris en compte pour la sélection des Etats pour chacun d'entre eux :

Ethibel/Stock at Stake

Ethibel/Stock at Stake opère dans un premier temps une présélection des Etats en fonction de leur respect des principes démocratiques. Il va s'en dire que les obligations d'Etats où les droits et libertés démocratiques sont sérieusement violés ne pourront jamais être inclus dans des fonds ISR contrôlés par Ethibel.

Ensuite, les pays sont notés sur la base d'une large série d'indicateurs permettant de mesurer leur responsabilité politique, sociale et culturelle, économique, environnementale ainsi que leur responsabilité sur le plan du développement international. Cette série d'indicateurs est composée d'indicateurs "maison" ainsi que d'indicateurs d'organismes internationaux.

Pour les institutions supranationales, comme par exemple les banques d'investissement, Ethibel vérifie entre autres si elles tiennent compte de l'impact écologique et socio-économique des projets qu'elles soutiennent.

KBC Asset Management

KBC AM sélectionne les Etats sur la base d'une liste d'indicateurs d'organismes internationaux (Forum économique mondial, organisme mondial de la santé, les Nations Unies, etc.) permettant de mesurer les performances économiques, l'efficacité des structures et de la politique, le bien être et la sécurité de la population, l'égalité et la liberté de la population, l'environnement et les relations internationales (aide au développement, priorités de la politique, ratification des traités internationaux). Pour les institutions supranationales, celles-ci font l'objet d'un suivi régulier par KBC AM qui les sélectionne parmi les banques de développement à vocation internationale (ex : la Banque Mondiale)

²²⁵ Le fonds de partage non éthique ING Invest Solidarity Mixed Euro 1 et le fonds Fortis AlterVision Croix-Rouge trop récent, n'ont pas été pris en compte dans cette analyse.

ou régionale (ex : Banque africaine de développement) ou parmi des organismes de financement au service des intérêts publics généraux comme Eurofima, la Banque européenne d'investissement (BEI) et le conseil de l'Europe.

Indicateur XVIII: Top 10 des Etats les plus présents dans les fonds ISR, au 31/12/2003

Les Figure 31 et 32 indiquent les Etats et institutions supranationales les plus présents dans les fonds ISR disponibles sur le marché belge au 31/12/2003 tout organisme de sélection confondu. Pour ce faire, nous avons tenu compte des principales obligations d'Etats ou d'institutions supranationales en portefeuille de chaque fonds ISR mixte ou 100% obligataire.

La France, l'Allemagne et la Belgique se retrouvent parmi les pays les plus souvent sélectionnés. Quant aux institutions supranationales, il s'agit de la Banque Européenne d'Investissement et du Conseil de l'Europe.

Figure 31: Top 10 des Etats les plus présents dans les fonds ISR, au 31/12/2003

France
Allemagne
Belgique
Espagne
Italie
Pays-Bas
Suède
Finlande
Danemark
Grèce

Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Figure 32: Institutions supranationales les plus présentes dans les fonds ISR, au 31/12/2003

Banque Européenne d'Investissement (BEI)
Conseil de l'Europe

Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

6 Indicateurs solidaires

6.1 Introduction

L'objectif de cette troisième série d'indicateurs est d'évaluer l'aspect solidaire du marché de l'ISR en Belgique.

Pour ce faire, nous avons tenu compte de l'ensemble de l'offre de produits financiers ISR à caractère solidaire, disponibles sur le marché belge depuis 1984, date de création du premier produit financier socialement responsable, à décembre 2003. Il est à noter que l'offre de produits financiers ISR à caractère solidaire ne concerne actuellement que les particuliers, à l'exclusion donc des investisseurs institutionnels

L'offre ISR propose principalement deux grandes catégories de mécanismes de solidarité :

- Le partage solidaire qui consiste à partager une partie des bénéfices dégagés par le placement de son épargne à des associations humanitaires et/ ou des projets à plus-value sociale. C'est à dire qu'une partie des revenus générés par le placement, la commission solidaire, est redistribuée sous forme de dons à des associations. Celle-ci provient du revenu du promoteur du produit (banque, société de gestion) – on parlera dans ce cas de partage solidaire du promoteur (PSP) -, de celui de l'épargnant - partage solidaire de l'épargnant (PSE) - ou des deux - partage solidaire du promoteur et de l'épargnant (PSPE).
- L'investissement éthique & solidaire (IES) qui consiste à investir son capital dans des organisations ou entreprises non cotées en bourse et appartenant au secteur de l'économie sociale. Un investissement sera considéré comme solidaire si au minimum 50% de l'encours du produit est placé dans l'économie sociale.²²⁶

Nous les analyserons de manière générale (le nombre de produits ISR disponibles et leurs encours) et de manière particulière (pour le partage solidaire, la répartition du partage entre promoteur et épargnant ; pour l'IES, le nombre d'épargnants et l'encours moyen par épargnant).

Ces mécanismes de solidarité permettent la mise en oeuvre d'outils de solidarité (crédit, capital-risque, dons, micro-crédit) développés par les intermédiaires financiers de l'économie sociale. Nous les analyserons de manière générale (l'encours des outils de solidarité) et de manière particulière pour le crédit et le capital-risque (le nombre de demandes, d'acceptation, de refus, le montant moyen prêté ou investi, les taux d'intérêt et la durée du crédit).

Ces outils de solidarité permettent à des personnes, des associations ou des petites entreprises d'économie sociale, d'accéder à une autonomie économique que, souvent, ne leur permet pas le système bancaire classique. Nous analyserons les secteurs d'activité financés (l'encours des financements accordés).

Enfin nous nous attacherons à apprécier l'impact de ces outils de financement, en terme de création d'emploi et d'entreprises financées.

Pour élaborer les indicateurs développés ci-dessous, nous nous sommes inspirés de notre étude réalisée en 2002 en collaboration avec Netwerk Vlaanderen, Ethibel et Tim Benijts²²⁷, nous avons

²²⁶ Dans le cadre de la présente étude, nous ne retiendrons que l'IES pratiqué au travers d'un intermédiaire, à l'exception donc de l'IES consenti directement à son bénéficiaire final. Ainsi, à titre d'exemple, l'acquisition d'obligations émises par OXFAM-Solidarité ou la prise de participation directe dans une entreprise d'économie sociale ne seront pas prises en considération.

²²⁷ Bayot, B. - *Rapport de recherche relative aux possibilités de stimulation de placements ou d'épargne éthiques et solidaires en Belgique* – octobre 2002

bénéficié des conseils et informations fournis par les intermédiaires financiers de l'économie sociale et, enfin, nous avons eu des échanges approfondis avec Finansol dans la perspective notamment d'harmoniser les indicateurs afin d'autoriser une comparaison valable au niveau international.

Les données chiffrées pour le marché belge proviennent d'une part des intermédiaires financiers et promoteurs de produits ISR (particulièrement pour les années 2000-2003) ainsi que de l'Association Belge des Organismes de Placement Collectif (ABOPC).

Abréviations ou terminologie utilisées

CE : compte d'épargne (ou carnet de dépôts)
Encours : actif net total
FCP : fonds commun de placement
Fonds : OPCVM
IES : investissement éthique & solidaire
ISR : investissement socialement responsable
Investissement E&S ou IES : investissement éthique et solidaire
OPCVM : organisme de placements collectifs à valeurs mobilières
Placement E : placement éthique
Produit de partage S : produit de partage solidaire
Placement E&S : placement éthique et produit de partage solidaire
Promoteur : intermédiaire financier
PSE : partage solidaire de l'épargnant
PSP : partage solidaire du promoteur
PSPE : partage solidaire du promoteur et de l'épargnant

6.2 Chiffres clés pour 2003

Mécanismes de solidarité

- ✓ Le nombre total de produits financiers comprenant un mécanisme de solidarité sur le marché Belge s'élève à 39 en 2003, avec une augmentation annuelle de 3 unités depuis 3 ans.
- ✓ Parmi ces 39 produits, on dénombre 14 PSP, 13 PSPE et 12 IES
- ✓ L'encours de ces produits s'élève à 1.309 millions d'euros en 2003, soit une augmentation de 45% au cours des trois dernières années.
- ✓ Cet accroissement d'encours a été particulièrement sensible pour l'IES (499%) en raison de la création du Fonds de l'économie sociale et durable.
- ✓ Le montant partagé, qui s'élève à 1,8 million d'euros en 2003, a connu une baisse de 31% en trois ans, largement imputable à la baisse du montant émanant du promoteur (34% contre une baisse de 6% de la part de l'épargnant).
- ✓ L'IES compte près de 16.500 épargnants qui, en moyenne, investissent chacun 5.569 euros.

Outils de solidarité

- ✓ L'encours des outils de solidarité représente 23,5 millions d'euros en 2003, soit une progression de 42% au cours des trois dernières années.
- ✓ Le crédit solidaire représente 74% de cet encours.
- ✓ Le taux d'utilisation de l'IES par les intermédiaires de crédit solidaire est particulièrement élevé : chaque euro que l'épargnant affecte à l'IES est en moyenne remplacé à concurrence de 85 à 95 cents dans l'économie sociale. Ceci ne tient pas compte du Fonds de l'économie sociale et durable, nouvellement créé, qui n'avait pas encore investi dans l'économie sociale en 2003.

Crédit solidaire

- ✓ L'encours du crédit solidaire atteint 17,3 millions d'euros en 2003. Au cours des trois dernières années, la progression a été de 40%.
- ✓ De 2000 à 2003, le nombre de crédits a progressé de 30%, pour lécher la barre des 350.
- ✓ Le taux d'acceptation des crédits fluctue entre 72 et 90% au cours de cette période.
- ✓ Le montant annuel des crédits atteint presque les 20 millions d'euros, soit une progression de 80% au cours de ces trois dernières années.
- ✓ Le montant moyen accordé au cours de cette période se situe aux environs de 50.000 euros.

Les bénéficiaires de la solidarité

- ✓ Les principaux secteurs d'activité financés par les outils de financement solidaire sont au nombre de trois : celui de l'emploi, la formation et la réinsertion (30%), celui de l'aide sociale (30%) et celui du Nord-Sud (20%).

6.3 Analyse relative aux mécanismes de solidarité

Indicateur XIX : répartition des produits financiers ISR par mécanisme de solidarité

Les premières formes d'investissement socialement responsable ont fait leur apparition en Belgique au début des années 80, dans la catégorie des IES. Cinq groupes d'épargne de proximité s'étaient déjà formés début '80 et en 1984 les parts de coopérateur Crédal voyaient le jour.

Le premier produit financier bancaire ISR fut le compte d'épargne Krekelsparen lancé en 1984 par la ASLK-CGER (actuellement Fortis Bank), placement éthique couplé d'un mécanisme de partage solidaire.

Quant aux premiers fonds de placement ISR qui constituent des produits de partage solidaire, ils sont apparus en 1996 : Dexia Sustainable European Balanced Low et Dexia Sustainable European Balanced Medium proposés par la BACOB (actuellement Dexia Banque). Ces deux fonds appartiennent également à la catégorie des placements éthiques.

La Figure 33, qui reprend l'évolution du nombre de produits financiers présentant un mécanisme de solidarité sur le marché belge depuis 1984, montre une évolution remarquable sur 20 ans. De 8 produits en 1984, on abouti à 39 en 2003. La croissance a été faible jusqu'en 1997 (un nouveau produit par an, à l'exception de 1996 qui a connu la création de deux nouveaux produits) et ensuite soutenue (au moins trois nouveaux produits par an avec un pic de 7 en 2000). Cette évolution s'explique par la croissance des PSP et des PSPE.

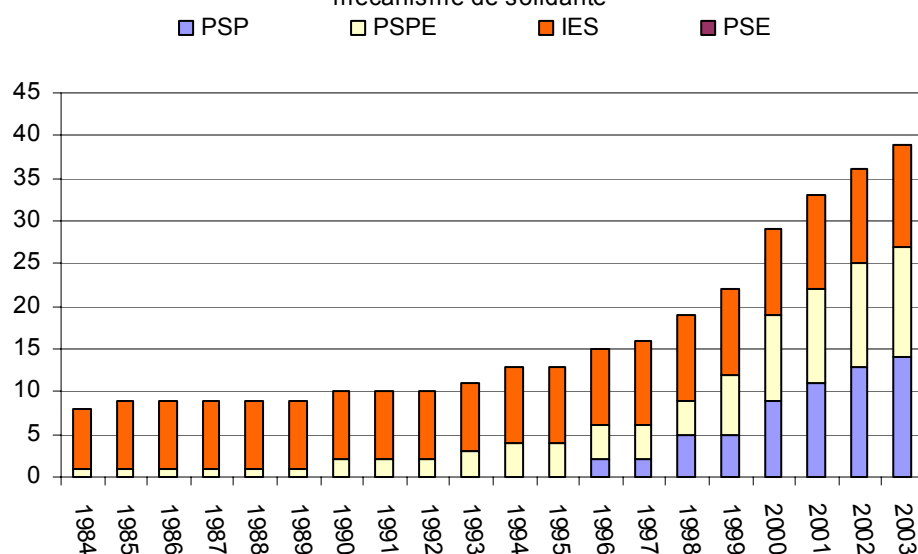
D'une part, l'absence de PSP sur le marché jusqu'en 1996. Jusqu'alors, le partage solidaire était, au moins de manière optionnelle, à charge tant de l'épargnant que du promoteur (PSPE)²²⁸. Ensuite, les promoteurs vont créer et multiplier des produits qui contiennent un mécanisme de partage à leur seule charge (14 en 8 ans, soit plus d'un produit à caractère solidaire sur deux durant cette période).

D'autre part, la croissance plus soutenue des PSPE à partir de 1999 : de 4 en 1999, on est passé à 13 en 2003.

En ce qui concerne les deux autres mécanismes de solidarité, on observe l'absence sur le marché belge de PSE, à savoir de placement avec une formule de partage solidaire exclusivement à charge de l'épargnant, tandis que l'IES connaît une lente croissance (7 à 12 en 20 ans).

²²⁸ Pour seulement 4 OPCVM, KBC Click Solidarity 1 -KOTK – KBC, KBC Click Solidarity 2 –Levenslijn Kinderfonds – KBC, KBC Click Solidarity 3 -KOTK – KBC et Evangelion - FORTIS BANK, le mécanisme de partage est automatique dans le chef de l'épargnant. Dans les autres cas, il est automatique dans le chef du promoteur et optionnel pour l'épargnant.

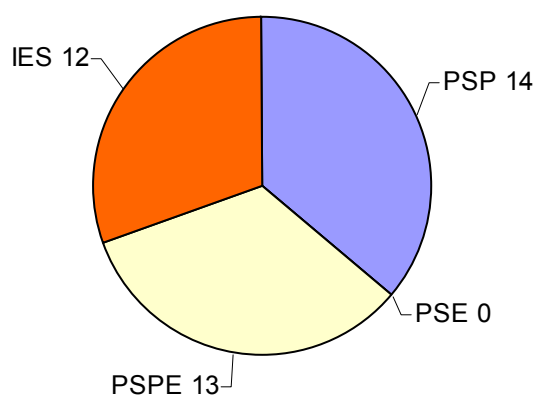
Figure 33: Evolution du nombre de produits financiers présentant un mécanisme de solidarité



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

L'aboutissement de cette évolution est un marché qui présentait en 2003 une quasi égalité entre PSP, PSPE et IES.

Figure 34: Répartition du nombre de produits financiers présentant un mécanisme de solidarité au 31/12/2003



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Produits financiers présentant un mécanisme de solidarité		Nombre au 31/12/2003
PSP	AlterVision Balance Europe - FORTIS BANK, MERCATOR AlterVision Croix Rouge - FORTIS BANK Dexia Sustainable Accent Earth - DEXIA BANQUE Dexia Sustainable Accent Social - DEXIA BANQUE Dexia Sustainable EMU - DEXIA BANQUE Dexia Sustainable Europe - DEXIA BANQUE Dexia Sustainable European Balanced High - DEXIA BANQUE Dexia Sustainable European Balanced Low - DEXIA BANQUE Dexia Sustainable European Balanced Medium - DEXIA BANQUE Dexia Sustainable North America - DEXIA BANQUE Dexia Sustainable Pacific - DEXIA BANQUE Dexia Sustainable World Large Caps - DEXIA BANQUE Triodos Values Fund European Bonds - BANQUE TRIODOS (*) Triodos Values Fund International Equities - BANQUE TRIODOS (*)	14
PSE		0
PSPE	Compte d'Epargne Triodos (Plus) - BANQUE TRIODOS* Comptes à terme Triodos (Plus) - BANQUE TRIODOS* Epargne ARK - Vlaanderen - MERCATOR BANQUE Epargne Cigale / Krekelsparen - FORTIS BANQUE Epargne Hefboom - MERCATOR BANQUE Epargne Vredeseilanden - MERCATOR BANQUE Evangelion - FORTIS BANK ING Invest Solidarity Mixed Euro 1 - ING KBC Click Solidarity 1 -KOTK - KBC KBC Click Solidarity 2 –Levenslijn Kinderfonds - KBC KBC Click Solidarity 3 -KOTK - KBC Solidariteitsspaarrekening - VDK – BANQUE D'EPARGNE Wereldspaarrekening - VDK – BANQUE D'EPARGNE	13
IES	Alterfin Cogep Crédal Fonds de l'économie sociale et durable ²²⁹ Hefboom La bouée La fourmi solidaire L'aube Le pivot Les écus baladeurs Scod – société coopérative œcuménique de développement Trividend	12
TOTAL		39

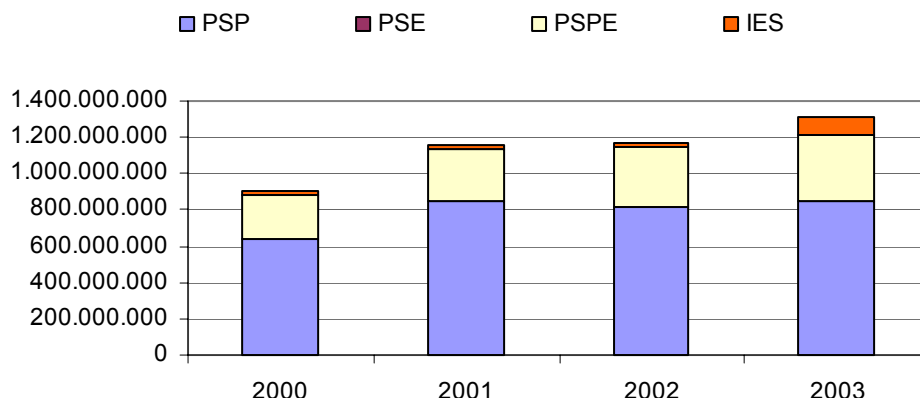
Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

(*) Ces mécanismes ne comprennent un mécanisme de solidarité qu'à la condition que l'épargnant entre en relation avec la banque par l'intermédiaire d'une ASBL.

²²⁹ Ce Fonds, d'initiative publique, affectera, en régime de croisière, au moins 70% de ses capitaux à l'économie sociale et remplit donc les conditions contenues dans notre définition de l'IES.

La Figure 35 présente l'évolution du volume des capitaux placés dans les produits financiers présentant un mécanisme de solidarité.

Figure 35: Evolution en euros de l'encours des produits financiers présentant un mécanisme de solidarité



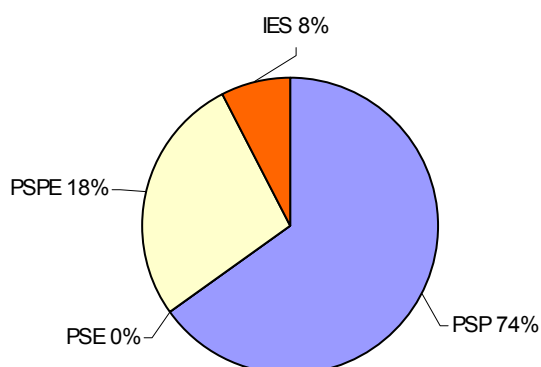
Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Ce volume, qui a atteint 1.309 millions d'euros en 2003, a connu une croissance de 45% au cours des trois dernières années. En examinant le détail, on constate qu'elle a été de 33% pour le PSP, de 44 % pour le PSPE et de 499 % pour l'IES.

Comme on le voit, l'augmentation considérable du nombre de PSP (55%) au cours des trois dernières années ne se traduit que partiellement au niveau de l'encours, qui a sensiblement monté en 2001 pour stagner ensuite. La tendance est exactement inverse pour les PSPE dont le nombre n'a augmenté que de 30% entre 2001 et 2003 pour un accroissement d'encours sensiblement plus important.

Il n'empêche que l'encours des PSP est 4 fois plus important que celui des PSPE alors qu'en nombre, il existe un PSP de moins que de PSPE. Cette circonstance s'explique notamment par le fait qu'actuellement, sur le marché, les PSP sont exclusivement des OPCVM, dont l'encours est traditionnellement plus important que celui des CE.

Figure 36: Encours total au 31/12/2003 des produits financiers présentant un mécanisme de solidarité

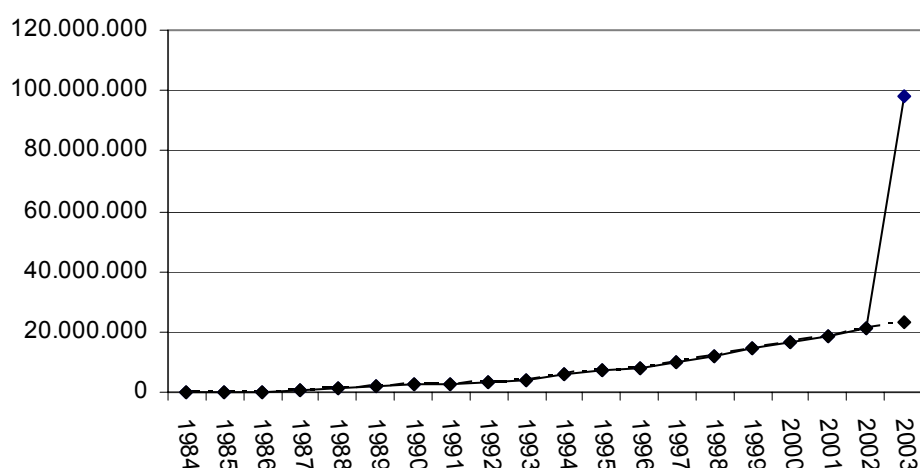


Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Qu'en déduire, sinon que la demande s'oriente très majoritairement vers des PSP mais que la tendance semble, faiblement – il est vrai –, se réduire (72 euros de PSP contre 28 de PSPE sur 100 investis dans des produits de partage solidaire en 2000, 70 euros contre 30 en 2003) ? Il conviendra, au cours des prochaines années, d'être attentif à cette tendance qui est sans doute davantage la conséquence de la structure de l'offre, en particulier celle de DEXIA qui domine le marché ISR, que d'un choix délibéré de l'épargnant.

Quant à l'encours de l'IES, s'il reste modeste par rapport à celui des produits de partage solidaire, il n'empêche que l'explosion qu'il a connu en 2003 le propulse non loin de la barrière symbolique des 100 millions d'euros, près de 1.000 fois plus qu'il y a vingt ans, comme nous le montre la Figure 37.

Figure 37: Evolution en euros de l'encours de l'IES

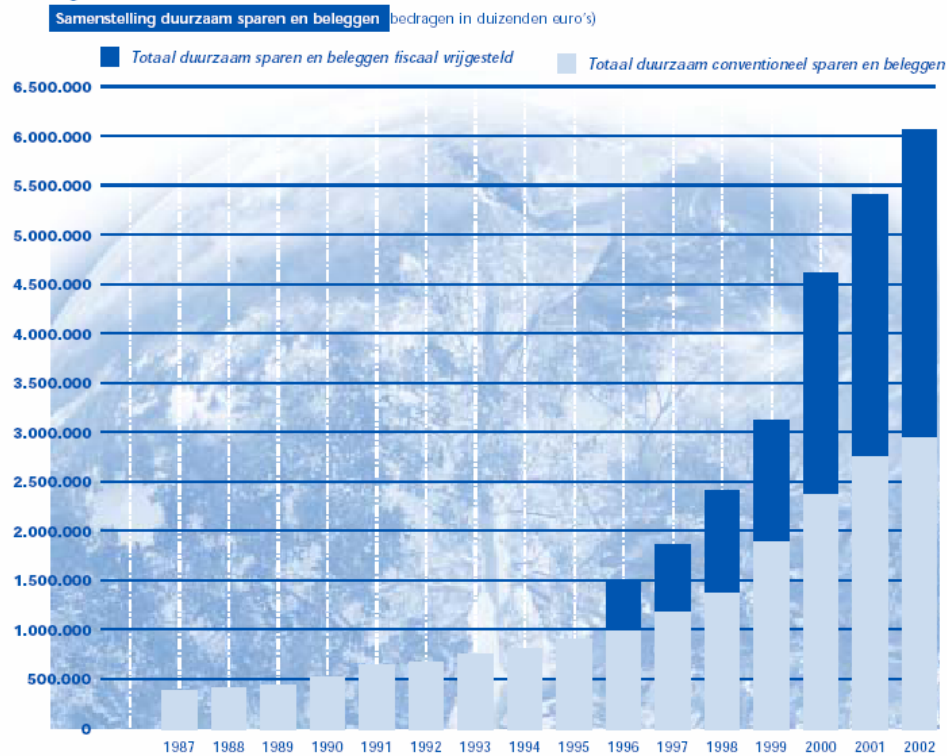


Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Cet accroissement spectaculaire est dû à la création du Fonds de l'économie sociale et durable (FESD) qui a drainé à lui seul 75 millions d'euros d'IES, soit trois-quarts de l'encours en 2003. Ce succès est certainement dû aux caractéristiques des obligations qui ont permis l'alimentation de ce Fonds (intérêt attractif, avantage fiscal et garantie de l'Etat acquise pour le capital et les intérêts) et constitue la preuve incontestable qu'une incitation publique pour ce type d'investissement est de nature à accroître sensiblement l'intérêt des épargnants pour ceux-ci.

Il n'empêche que, même sans comptabiliser l'encours du Fonds de l'économie sociale et durable, l'IES a connu une belle progression en 20 ans, qui a été multiplié par plus de 220 !

Le FESD est la première initiative publique belge comportant un avantage fiscal au profit de l'ISR. Avec son volume de 75 millions d'euros, il représente 3,75% de l'encours ISR en 2003. Il est intéressant de comparer cette situation avec celle qui prévaut aux Pays-Bas où un avantage fiscal a été introduit en 1996 au profit des fonds verts²³⁰. Après sept ans, le volume de l'ISR fiscalement avantageé représente plus de la moitié de l'encours total.



Source : VBDO, Duurzaam Sparen en Beleggen in Nederland 2003

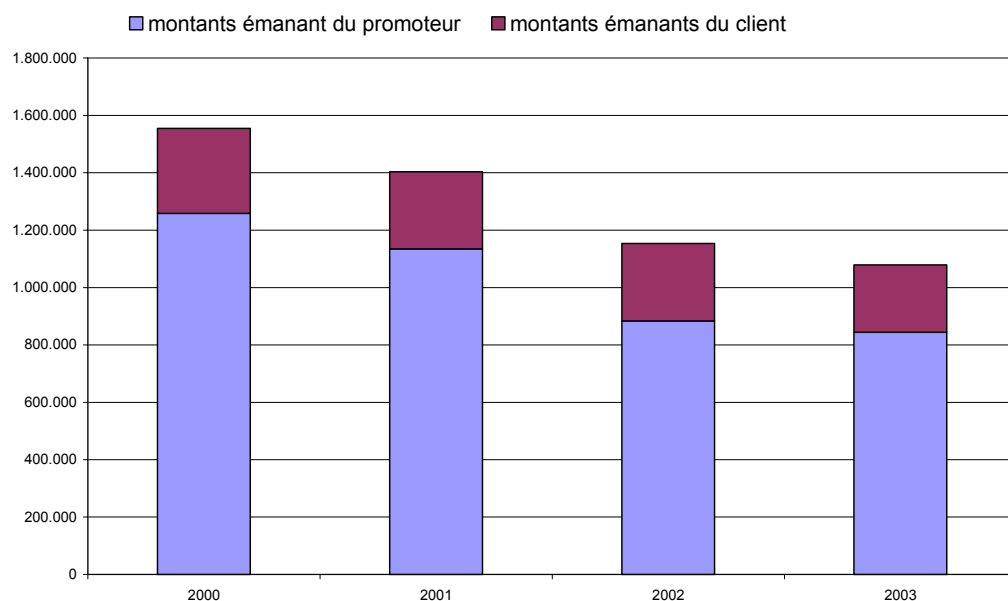
Indicateur XX : répartition du partage entre promoteur et épargnant pour les placements couplés d'un mécanisme de partage solidaire

La Figure 38 nous montre les montants partagés que les OPCVM couplés d'un mécanisme de partage solidaire génèrent.

Ces montants, qui étaient de 1.078.446 euros en 2003, ont baissé sensiblement (31%) durant ces trois dernières années. En termes relatifs, la baisse a été plus sévère dans la part émanant du promoteur (33%) que dans celle de l'épargnant (21%). Néanmoins, la première demeure largement majoritaire (78% en 2003 contre 81% en 2000).

²³⁰ Voir ci-dessus page

Figure 38: Répartition en euros du partage entre promoteur et épargnant pour les OPCVM

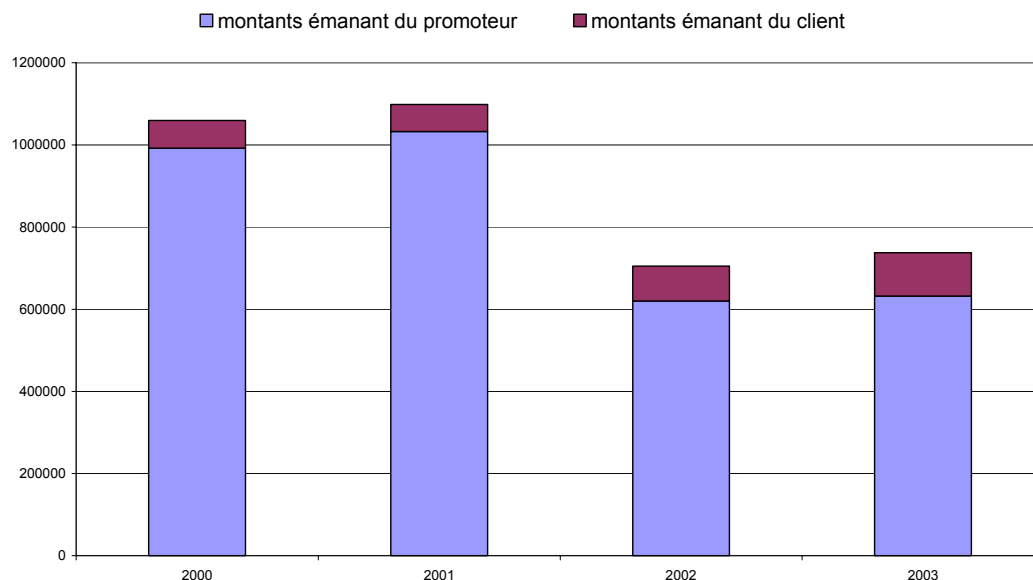


Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

La Figure 39 nous montre les montants partagés que les CE couplés d'un mécanisme de partage solidaire génèrent.

La tendance est globalement la même que pour les OPCVM, même si l'évolution est plus chaotique. Le montant total, qui a atteint 737.531 euros en 2003, baisse de 30% et celui de la part émanant du promoteur de 36%. Par contre la part de l'épargnant augmente de 57%. Ici aussi toutefois, la part du promoteur reste largement majoritaire (86% en 2003 contre 94% en 2000).

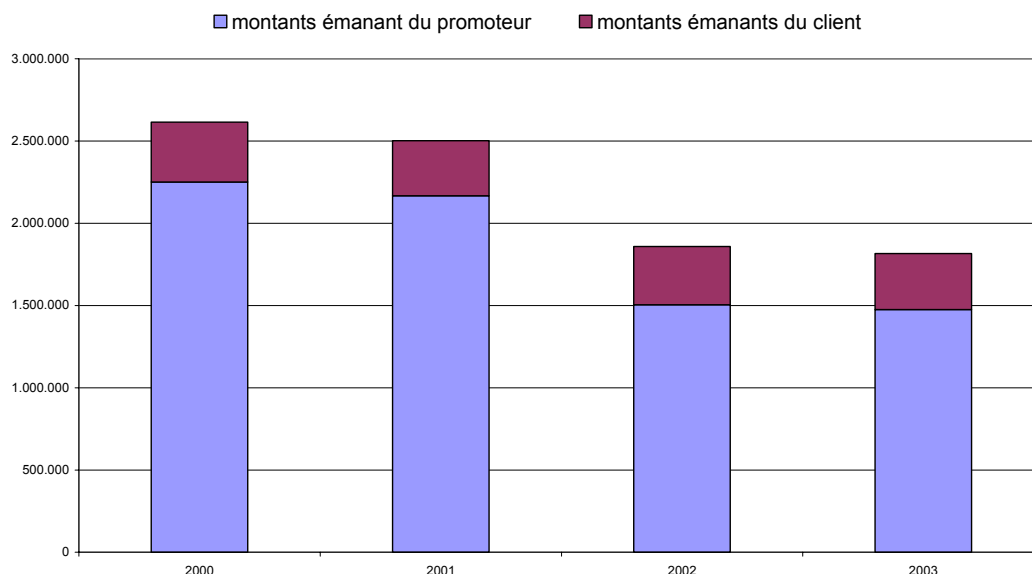
Figure 39: Répartition en euros du partage entre promoteur et épargnant pour les CE



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Au total, un montant de 1.815.977 euros, qui a connu une baisse de 31% largement imputable à la baisse du partage émanant du promoteur (34% contre 6% pour la part de l'épargnant) : il ne représentait plus que 81% en fin de période contre 86% au début de celle-ci. Une observation à mettre sans doute en relation avec l'accroissement important constaté dans l'encours des PSPE²³¹.

Figure 40: Répartition totale en euros du partage entre promoteur et épargnant



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Indicateur XXI : les épargnants de l'IES

La Figure 41 nous montre une progression constante du nombre d'épargnants qui a atteint 16.478 personnes en 2003²³².

Ici aussi, l'impact de la création du Fonds de l'économie sociale et durable (FESD) est évident : 13.466 personnes ont souscrit des obligations de ce Fonds, ce qui représente environ trois-quarts des épargnants IES en 2003. Ce nouvel outil a donc convaincu de nouveaux épargnants de se tourner vers l'IES, grâce aux conditions attractives qu'il offre.²³³

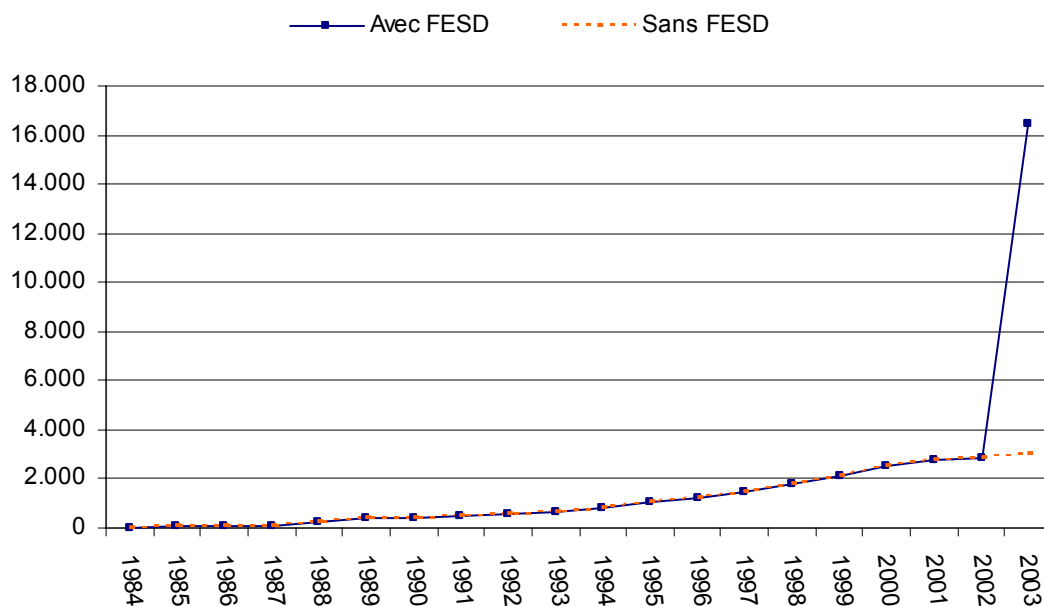
Il n'empêche que, comme pour l'encours de l'IES, même sans tenir en compte l'impact du Fonds de l'économie sociale et durable, l'IES a connu en 20 ans une belle progression du nombre de ses épargnants qui sont 100 fois plus nombreux qu'en 1984 !

²³¹ Voir page

²³² Il faut noter que les chiffres relatifs aux épargnants ont été obtenus en cumulant leur nombre pour chaque outil d'épargne, sans qu'il ne nous ait été possible de vérifier si certains avaient le cas échéant investis dans plusieurs outils d'épargne.

²³³ Voir ci-dessus page.

Figure 41: Evolution du nombre d'épargnants pour l'IES

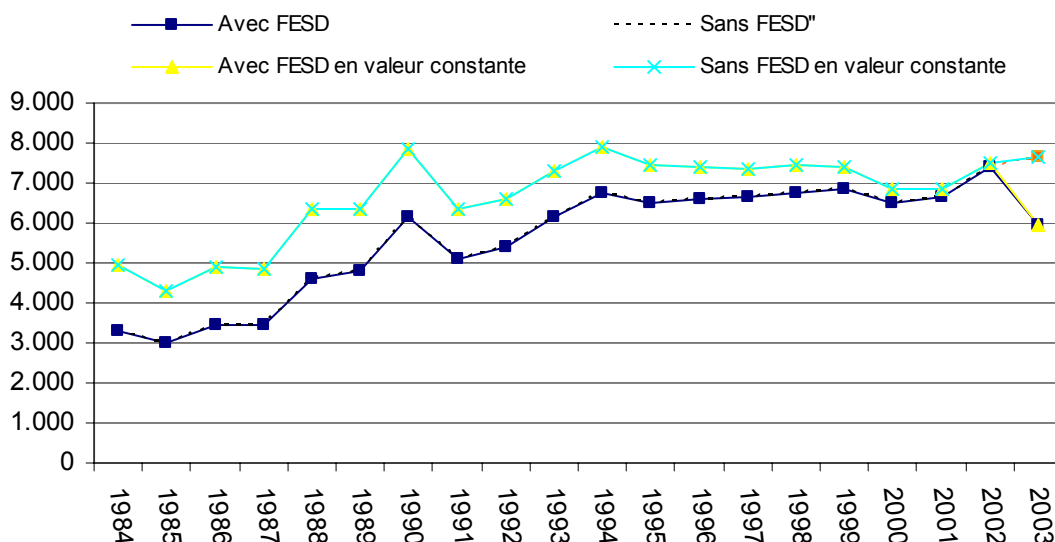


Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Comme le montre la Figure 42, ils investissent un montant moyen en progression qui représentait, en valeur actuelle, en tenant compte de l'inflation, moins de 5.000 euros à l'origine pour atteindre plus de 7.500 en 2002.

En 2003, la chute de l'encours moyen s'explique par la souscription des obligations du Fonds de l'économie sociale et durable à un niveau moyen par épargnant de 5.569 euros, sensiblement inférieur au niveau moyen des autres mécanismes d'IES qui était de 7.765 euros en 2003.

Figure 42: Encours IES moyen en euros par épargnant



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

6.4 Analyse relative aux outils de solidarité

Indicateur XXII : Les outils de solidarité en général ²³⁴

Cette partie concerne l'utilisation faite des ressources solidaires générées par les produits financiers présentant un mécanisme de solidarité.

Intermédiaires des outils de solidarité

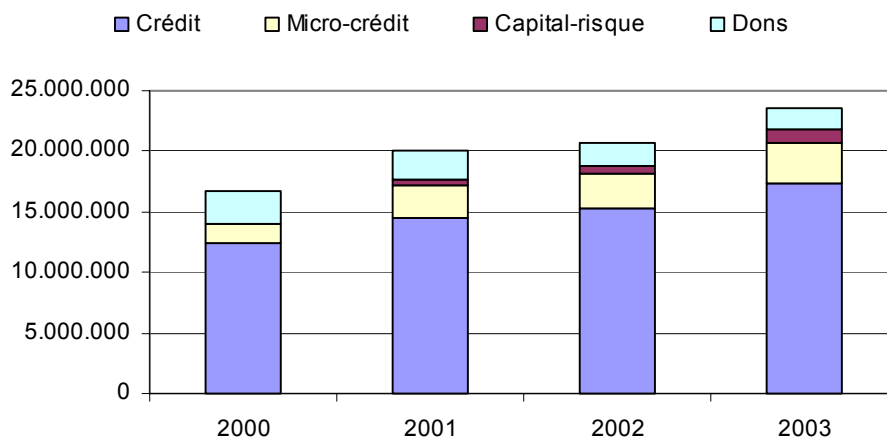
Alterfin
Cogep
Crédal
Fonds de l'économie sociale et durable²³⁵
Hefboom
La bouée
La fourmi solidaire
L'aube
Le pivot
Les écus baladeurs
Netwerk Vlaanderen
Réseau financement alternatif
Scod – société coopérative œcuménique de développement
Trividend

La Figure 43 exprime l'évolution des outils solidarité en terme d'encours.

Il représente 23.594.030 euros en 2003. Comme on le voit, l'évolution est largement positive ; ainsi, à titre d'exemple, l'encours global a évolué de 42% au cours des trois dernières années. Si on examine le détail, on s'aperçoit toutefois qu'il existe un outil en régression sévère : les dons qui baissent de 31% en trois ans, comme nous l'avait déjà révélé l'examen des produits de partage solidaire.

²³⁴ Une partie relativement faible des chiffres relatifs aux outils de solidarité ne sont pas disponibles, en sorte que nous avons dû, dans certains cas, palier cette indisponibilité par des calculs statistiques ou encore établir des données relatives sur les seuls chiffres disponibles. Les indicateurs qui suivent, même si la marge d'erreur est faible, n'ont donc pas la même précision que ceux contenus dans le reste du présent rapport et doivent donc avant tout être lu comme des tendances

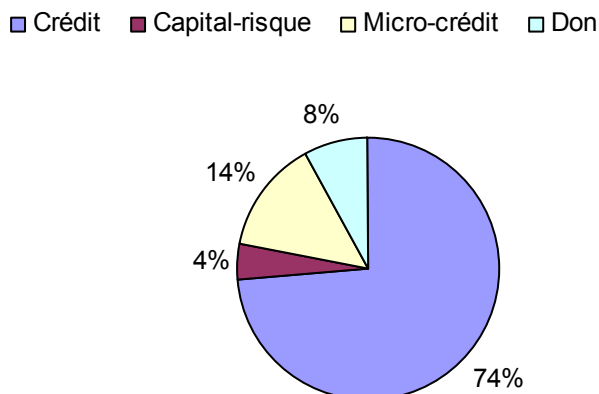
Figure 43: Evolution en euros de l'encours des outils de solidarité



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

On observera pour le surplus que l'outil largement le plus important est le crédit dont l'encours représentait, en 2003, 74% de l'encours total des outils de solidarité. Nous examinerons dans le détail cette activité ci-dessous.

Figure 44: Encours en euros des outils de solidarité au 31/12/2003



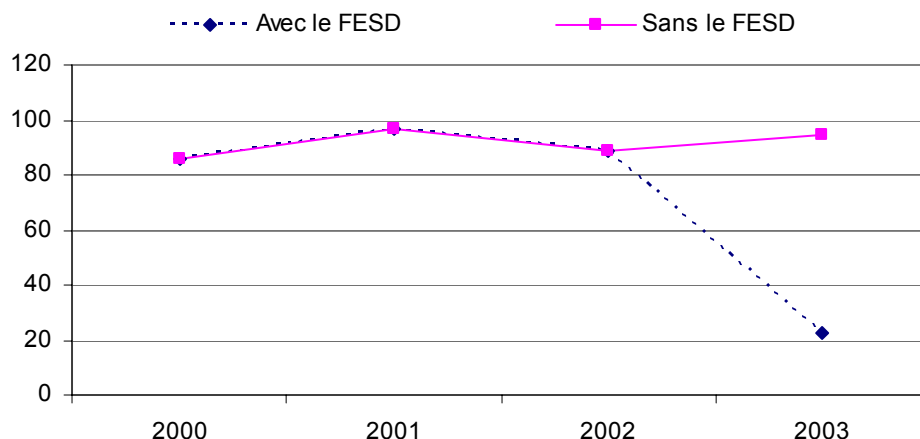
Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Si l'on observe plus particulièrement l'encours des outils de crédit, micro-crédit et capital-risque et qu'on les rapporte à l'encours de l'IES, on obtient le taux d'utilisation de cet IES par les intermédiaires de crédit solidaire. Ce taux est particulièrement élevé : chaque euro que l'épargnant affecte à l'IES est en moyenne, de 1990 à 1993, remplacé à concurrence de 85 à 95 cents dans l'économie sociale.

Toutefois, comme indiqué précédemment, l'année 2003 a connu un accroissement spectaculaire de l'IES avec la création du Fonds de l'économie sociale et durable (FESD), qui représente, avec ses 75 millions d'euros, trois-quart de l'IES. Ce fonds n'a pas investi un euro dans l'économie sociale en 2003, d'où la chute importante du taux d'utilisation de l'IES si l'on tient compte de l'encours IES du FESD. Celui-ci devra, en régime de croisière, atteindre au 31 décembre 2006, un taux minimal d'utilisation de l'IES de 70%²³⁶.

²³⁶ Voir ci-dessus

Figure 45: Evolution de l'utilisation de l'IES au profit des outils de solidarité



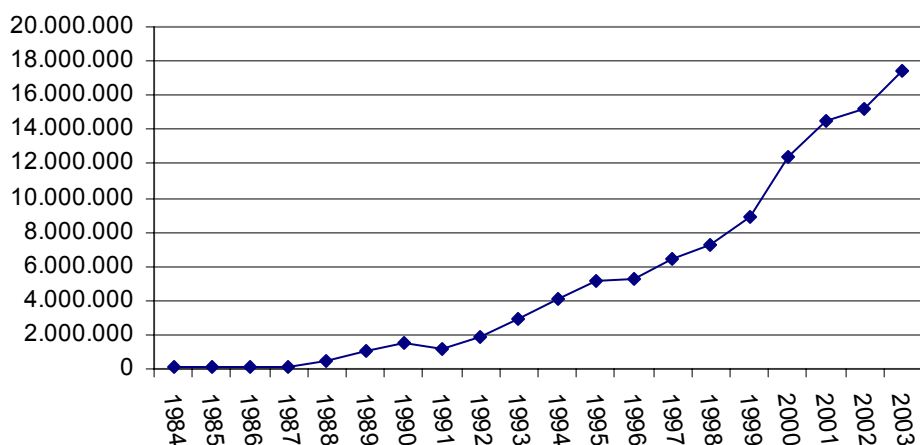
Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Indicateur XXIII : Le crédit

La Figure 46 nous montre l'évolution du crédit solidaire en terme d'encours, qui a été multiplié par 170 en vingt ans, pour atteindre 17.373.891 euros en 2003. Au cours des trois dernières années, la progression a été de 40%.

Une progression similaire au cours des trois années à venir porterait l'encours à 24 millions d'euros, soit un accroissement de 7 millions d'euros. Or, nous venons de rappeler que le FESD doit affecter, d'ici fin 2006, 70% de son encours IES, soit 52,5 millions d'euros, à l'économie sociale. Il est vrai que ce dernier montant ne concerne pas exclusivement du crédit, mais également du capital-risque et que, par ailleurs, l'activité du Fonds ne doit pas être exercée exclusivement en partenariat avec les coopératives de crédit solidaire. Il n'empêche, on mesure que, pour atteindre ce taux 70% pour le FESD, la progression relative de l'activité de crédit entre 2004 et 2006 devra être au moins 5 fois plus importante qu'elle ne l'a été au cours des trois dernières années. Ce qui suppose un accroissement sensible de la demande et une capacité des intermédiaires à gérer cet accroissement.

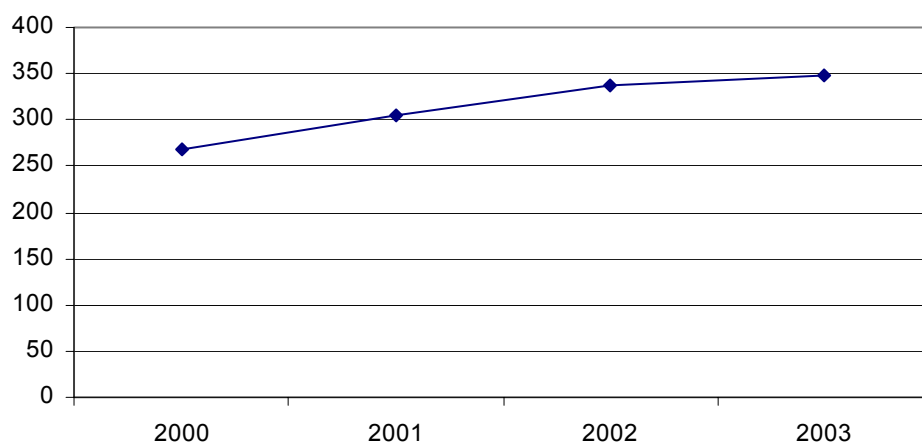
Figure 46: Evolution en euros de l'encours crédit



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Entre de 2000 à 2003, le nombre de crédits a progressé de 30 %, pour lécher la barre des 350.

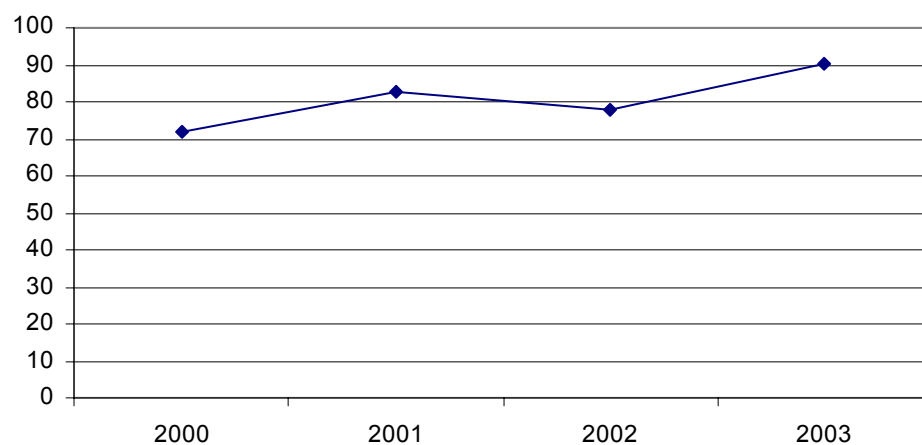
Figure 47: Evolution du nombre de crédits accordés



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

Le taux d'acceptation des crédits semble quant à lui fluctuant, variant entre 72 et 90% au cours de la période.

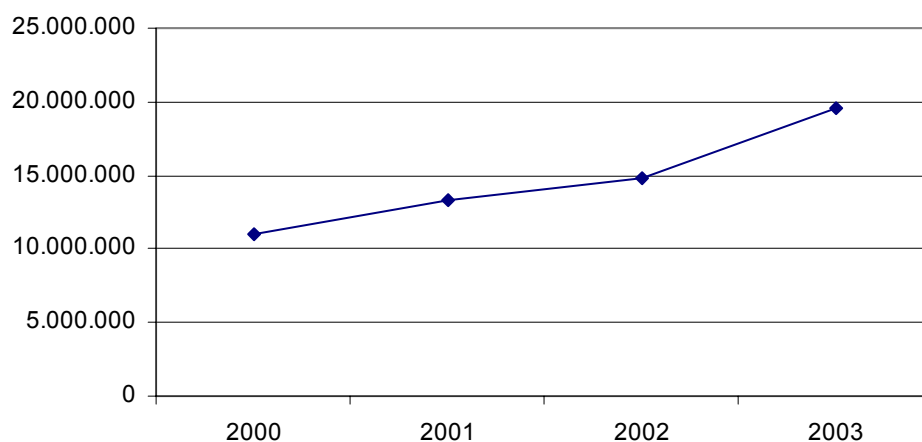
Figure 48: Taux d'acceptation des crédits



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

De 2000 à 2003, le montant annuel des crédits a connu une progression de 80% pour atteindre presque les 20 millions d'euros.

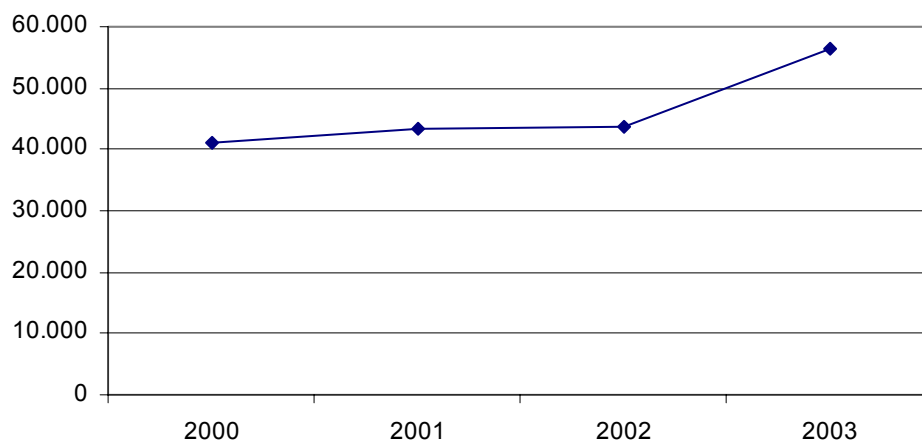
Figure 49: Evolution en euros du montant de crédits accordés



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

C'est dire que le montant moyen accordé a cru, se situant aux environs de 50.000 euros au cours de la période.

Figure 50: Evolution du montant moyen de crédit accordé



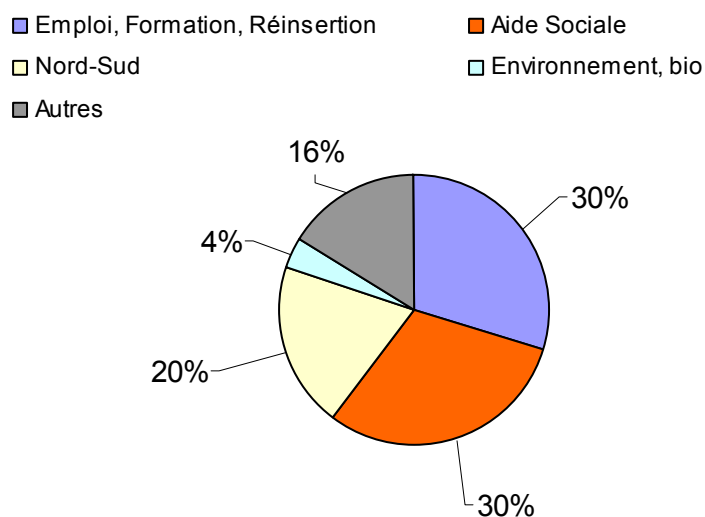
Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

6.5 Analyse relative aux bénéficiaires de la solidarité

Indicateur XXIV : Les secteurs d'activité financés en terme d'encours

La Figure 51 nous montre la répartition de l'encours des outils des financements solidaires en fonction de cinq grands secteurs d'activités. Il s'agit de l'encours des années 2000 à 2002²³⁷.

Figure 51: Secteurs d'activités financés



Source : RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF

²³⁷ Les données obtenues pour 2003 sont insuffisantes pour pouvoir valablement être prises en considération.

CONCLUSION

Au regard de l'analyse présentée dans ce rapport 2004 de l'investissement socialement responsable en Belgique, il apparaît clairement que les perceptions de l'ISR sont vastes et variées en fonction des pays, voire des acteurs qui s'y réfèrent.

On y intègre tantôt des *notions d'éthique* (ou durables ou socialement responsables) liées aux critères de réinvestissement des capitaux, tantôt des *notions solidaires* (ou communautaires) liées au partage des plus-values engendrées par le placement des capitaux ou au réinvestissement direct de capitaux dans certains pans de l'économie, tantôt des *notions d'activisme actionnarial* qui est un aspect davantage développé dans les pays anglo-saxons.

Cette richesse de perception, reflet à la fois d'un marché novateur et émergent, est sans nul doute nécessaire au bon développement de l'investissement socialement responsable. Néanmoins l'absence d'un cadre normatif à long terme pourrait nuire à la qualité de ce développement.

La définition d'un cadre normatif ou du moins d'une reconnaissance officielle devrait se faire tant au niveau belge qu'au niveau européen. Il ne s'agirait en aucun cas d'opter pour une définition rigide de l'ISR qui empêcherait de prendre en compte la richesse des divergences de perception entre les différents pays, voire entre les différents acteurs d'un même pays mais tout au moins de définir des standards qui permettraient d'asseoir une exigence de qualité.

En Belgique, comme à l'étranger, l'ISR ne bénéficie d'aucun statut légal particulier. Néanmoins il est évoqué dans un nombre sans cesse croissant de documents politiques et de groupes de réflexions politiques. Cette absence de statut ne l'empêche pas d'être doté d'outils et de mécanismes spécifiques à caractère économique ou fiscal. Cependant des mesures complémentaires pourraient utilement compléter ces dispositifs.

Comme l'attestent diverses études dont la présente, le marché de l'ISR est en croissance de par le monde.

En Belgique, il représente dans sa vision la plus large, secteurs retail et institutionnel confondus, plus de 2 milliards d'euros au 31 décembre 2003, soit une croissance de plus de 14% par rapport à l'année précédente. Cette augmentation peut être considérée comme positive au regard de la conjoncture financière globale de ces deux dernières années.

Toutefois sa part de marché reste encore fort limitée au regard de l'ensemble du marché financier. Si aux Etats-Unis, le marché de l'ISR représente 12% des capitaux placés, en Europe il n'atteint pas encore un pour cent. La Belgique n'a toutefois pas à rougir de ses performances et occupe une position des plus honorables dans ce marché émergent: 1,28% des capitaux placés, secteurs retail et institutionnel confondus, dans les fonds de placement en Belgique respectent des critères ISR, soit une part de marché en croissance depuis 1996.

Quelles sont ses perspectives de développement ?

En Europe, au regard d'une étude réalisée par le CSR Europe, Deloitte et Euronext en 2003 auprès des gestionnaires de fonds et analystes financiers, 61% des personnes interrogées confirment le niveau d'intérêt croissant pour l'ISR ces deux dernières années tant auprès des fonds de pension et investisseurs institutionnels qu'auprès des particuliers. 71% pensent que, malgré la croissance soutenue du marché, le marché ISR restera un marché de niche. Néanmoins 52% pensent que les

considérations sociales et environnementales deviendront un élément significatif dans les décisions d'investissement des deux prochaines années.

Le marché ISR, marché de niche ou courant dominant pour les années à venir ? Le débat est ouvert.

En Belgique, l'offre des produits financiers ISR a connu une croissance soutenue jusqu'en 2002 pour atteindre une relative stabilisation depuis, suite notamment au climat morose des marchés boursiers de ces deux dernières années. Les fonds de placement constituent la plus grande part de l'offre ISR belge (72% du marché), suivis par les autres formules d'épargne, telles que les parts de coopérateurs, les groupes d'épargne de proximité ou le fonds de l'économie sociale et durable (17%), et les comptes d'épargne (11%). L'offre se répartit majoritairement en placements éthiques et en placements éthiques couplés à un mécanisme de partage solidaire. La Belgique se distingue des autres pays européens par cette dernière forme d'investissement. Toutefois, la part de marché relativement importante de ce type de produits ISR risque d'être revue à la baisse au cours des toutes prochaines années faisant suite au retrait de l'option de partage solidaire d'un des leaders du marché dans cette catégorie de produit.

La concurrence sur le marché des fonds ISR est soutenue. Malgré la position dominante détenue par le groupe financier Dexia, chaque intermédiaire financier présent sur le marché belge offre à sa clientèle un ou plusieurs produits ISR. L'ouverture des marchés financiers a favorisé l'offre d'intermédiaires étrangers qui reste encore toutefois timide pour 2003.

En termes de demande, le volume des capitaux placés dans des produits ISR ne cesse de croître. L'intérêt croissant de l'opinion publique pour les thématiques liées au développement durable, ainsi que les récents scandales financiers de type Enron ou Parmalat ont très certainement attiré l'attention du public sur les problématiques de transparence des capitaux placés et de responsabilité des gestionnaires et actionnaires, et favorisé ainsi l'attrait pour les produits socialement responsables. L'offre des produits ISR sur le marché belge reflète d'ailleurs cet intérêt croissant du public et la tendance est de développer des produits financiers de troisième, voire quatrième génération, c'est-à-dire des fonds qui respectent à la fois des critères sociaux, environnementaux et économiques au détriment des fonds ciblant un aspect bien spécifique d'une gestion responsable (fonds de deuxième génération).

La potentialité d'un meilleur rendement pour les entreprises enregistrant de bonnes performances environnementales et sociales à long terme et en corollaire la fin d'une idée encore tenace qui désignait les placements ISR comme des placements a fortiori moins rentables que des placements non-ISR, jouent également un rôle clé dans l'accroissement de la demande pour ce type d'investissement.

Parallèlement, le marché de l'ISR se spécialise, se professionnalise et offre aux gestionnaires de fonds la possibilité de définir des produits financiers ISR qui répondent aux besoins d'une clientèle plus ciblée. Les méthodes de sélection se développent et se clarifient, résultat notamment d'une concurrence croissante dans ce domaine.

En Belgique, la tendance prédominante reste le recours à un organisme spécialisé indépendant pour opérer la sélection des entreprises composant le portefeuille d'investissement des fonds ISR. Cependant le recours à un département interne spécialisé au sein même des gestionnaires de fonds ne cesse de progresser.

Si les méthodes de sélection relatives aux entreprises sont relativement bien développées, celles relatives aux Etats et organismes supranationaux sont limitées. Seulement deux bureaux de sélection sur dix actifs en Belgique ont défini une méthode de sélection propre aux pays.

Ce professionnalisme du marché offre aux gestionnaires de fonds la possibilité de répondre aux exigences d'une catégorie d'acteurs clés dans le développement futur de l'ISR: les investisseurs institutionnels et plus particulièrement les fonds de pension et autres structures financières qui, au regard des volumes considérables qu'ils gèrent, peuvent influencer de manière significative le marché de l'ISR.

Ces derniers marquent d'ailleurs un intérêt croissant pour l'ISR et la récente loi relative aux pensions complémentaires, qui oblige les organismes de pensions à être transparents sur la manière dont ils

ont pris en considération des critères éthiques, environnementaux et sociaux pour le choix de leurs investissements, ne fera très certainement que renforcer cette tendance.

Une analyse plus spécifique, proposée dans la présente étude, des mécanismes de partage en vigueur en Belgique, tant pour les fonds de placement que pour les comptes d'épargne, souligne la prédominance du mécanisme de partage solidaire à charge du promoteur. Le mécanisme de partage solidaire dans le chef de l'épargnant est quant à lui majoritairement optionnel et peu appliqué par ce dernier.

De plus, relativement aux montants des dons générés par ces mécanismes de partage, la tendance est à la baisse. Néanmoins les dons générés par les épargnants régressent sensiblement moins que ceux générés par les promoteurs.

En matière d'investissement éthique et solidaire, le marché a connu une croissance spectaculaire en 2003 suite, entre autres, à la création du Fonds de l'économie sociale et durable. A lui seul, il a drainé un apport en capitaux de 75 millions d'euros destinés à être réinvestis à concurrence d'au moins 70% dans l'économie sociale. Ce succès très certainement liés aux garanties offertes par le fonds et à son avantage fiscal, souligne toute l'importance des incitants fiscaux en la matière.

Le développement futur du marché de l'investissement socialement responsable dépendra donc de l'intérêt et du rôle des différents acteurs concernés (particuliers, institutionnels, gestionnaires de fonds, pouvoirs publics, groupes de pressions, etc.) et le rôle des pouvoirs publics en la matière est non négligeable.

Au terme de la présente étude, nous pensons que les mesures suivantes méritent d'être suivies (ces mesures sont présentées en détail dans la première partie de cette étude):

- une promotion de l'ISR afin d'en favoriser sa diffusion, sa reconnaissance et son développement dans la perspective des politiques d'inclusion économique et sociale;
- une reconnaissance officielle, au travers d'un cadre normatif, de la valeur sociale de l'ISR. En particulier, il pourrait être envisagé de reconnaître un statut particulier aux intermédiaires financiers actifs dans le secteur de l'économie sociale et durable;
- le développement d'incitants fiscaux en faveur de certaines formes d'ISR, notamment au regard du mécanisme mis en place pour le Fonds de l'économie sociale et durable. En particulier, il pourrait être envisagé une reconnaissance d'avantages économiques et fiscaux comparables pour les coopératives de financement de l'économie sociale. En outre, cet avantage fiscal pourrait également s'appliquer, en tout ou en partie, aux entreprises qui prennent des initiatives adéquates dans le domaine du développement durable, même si celles-ci ne répondent pas aux critères de la loi-programme du 8 avril 2003 ainsi qu'à certains produits financiers comprenant un mécanisme de partage.
- la création d'un véhicule financier spécifique à l'économie sociale et durable qui favorise les prises de participation dans ce secteur (proposition de loi déposée devant la Chambre le 17 mars 2004);
- l'imposition d'une gestion socialement responsable pour l'ensemble des fonds dans lesquels les pouvoirs publics interviennent comme partenaire important;
- la mise en place d'une gestion socialement responsable du fonds de vieillissement créé par la loi du 5 septembre 2001;
- le conditionnement de l'octroi d'aides publiques belges destinées à des investissements à l'étranger à des normes d'entreprise durable et responsable;
- la mise en place d'un système obligatoire de rapportage social et environnemental pour les entreprises. Cette obligation de rapportage devrait être combinée avec un contrôle indépendant de l'information sociale, éthique et environnementale fournie par les entreprises. De plus, il pourrait être envisagé de définir des critères minima qui permettent de qualifier une entreprise socialement responsable;

- l'application de l'obligation de transparence des politiques d'investissement des fonds de pension à toutes les sociétés d'investissement, voire aux banques;
- la reconnaissance de la qualification de socialement responsable aux fonds composés exclusivement de titres d'entreprises elles-mêmes reconnues socialement responsable;
- la mise en place de critères minima qui permettraient de qualifier les fonds de solidaire et d'attribuer cette qualification à l'issue d'un contrôle du respect de ces critères;
- l'imposition aux fonds de pension de l'obligation d'investir un pourcentage donné de leurs capitaux dans des fonds ou des entreprises socialement responsables;
- l'obligation de transparence des politiques de vote suivies par les gestionnaires de fonds de placement et des entreprises de conseil financier lors des assemblées générales.

Le présent rapport a pour ambition de faire état chaque année de la situation de l'investissement socialement responsable et de son évolution, afin d'évaluer constamment l'action des différents acteurs et l'état du marché. En particulier, d'observer l'évolution dans le temps des indicateurs et du contexte politique, d'approfondir l'examen de certaines questions comme l'investissement institutionnel, l'allocation du crédit solidaire ou le besoin de financement de l'économie social, et d'approfondir la coordination européenne pour l'établissement d'indicateurs communs qui permettent notamment d'observer de manière comparable l'incidence des diverses politiques nationales en termes d'ISR.

GLOSSAIRE

CONCEPT

Activisme actionnarial: Consiste à exercer son pouvoir d'actionnaire, par le biais de son droit de vote, aux assemblées générales des entreprises cotées en bourse afin d'améliorer le comportement éthique, social et/ou écologique de l'entreprise dont on est actionnaire, en favorisant le dialogue avec les dirigeants, en exerçant des pressions, en soutenant une gestion responsable, en proposant et en soumettant au vote des assemblées générales annuelles des préoccupations sociétales...

Best in class: méthode de sélection qui consiste à retenir les entreprises les plus avancées au niveau de leurs responsabilités sociétales, dans leurs secteurs d'activité.

Commission solidaire: somme d'argent versée au secteur associatif pour la réalisation de ses projets.

Critères éthiques négatifs: les critères d'exclusion (ou négatifs) visent à exclure de l'univers d'investissement certaines entreprises en fonction de la nature, du lieu, de la pratique,... de leurs activités. L'exclusion sera soit globale (exclusion de l'entière du secteur d'activité, exclusion géographique), soit nuancée (exemple: exclusion des entreprises dont plus de 5% du chiffre d'affaires provient de la vente d'armes).

Critères positifs: les critères positifs sélectionnent les entreprises, qui au-delà d'une rentabilité financière, respectent des critères sociaux et environnementaux précis.

Durable (Sustainable): terme émanant de la notion de développement durable: "Développement qui répond aux besoins des générations actuelles sans compromettre ceux des générations futures". Définition donnée en 1987 par la Commission mondiale sur l'environnement et le développement de l'ONU, appelée Commission Brundtland.

Ethique: l'éthique peut être définie comme un ensemble de règles morales et de conduite qui vont guider notre comportement professionnel et/ou personnel.

Finance éthique et solidaire: concept qui entend traiter l'argent et ses multiples facettes (épargne, investissement, crédit, gestion d'un compte...) non plus sous un angle de stricte rentabilité économique mais en y adjoignant des considérations d'éthique et de solidarité.

Investissement éthique et solidaire: produit financier dont le capital est investi directement au sein d'organisations ou d'entreprises non cotées en bourse et appartenant au secteur de l'économie sociale. Un investissement est considéré comme solidaire si au minimum 50% de l'encours du produit est placé dans l'économie sociale.

Investissement Socialement Responsable (ISR): investissement non plus sur base uniquement de critères financiers mais en y intégrant des préoccupations sociales, éthiques et environnementales.

Label Ethibel: label européen qui garantit la teneur éthique d'un produit financier éthique. Ce label, délivré par l'asbl Ethibel, n'est octroyé qu'aux produits financiers qui investissent exclusivement en actions et/ou obligations reprises dans le *registre d'investissement d'Ethibel*.

Notation (rating): outil d'évaluation des entreprises. Notation financière des entreprises : évaluation de la solidité financière d'un établissement financier. Cette évaluation est faite par des agences spécialisées telles que Standard and Poor's. Notation sociale et environnementale des entreprises : évaluation des performances sociales et environnementales d'une entreprise. Cette évaluation est faite par des agences spécialisées dans l'analyse sociétale telles que EIRIS, Stock at Stake, Avanzi, KLD, Vigeo ...

Placement éthique (ou socialement responsable ou durable): produit financier dont le capital est investi dans une sélection d'entreprises cotées en bourse, d'institutions nationales ou d'Etats qui au-delà de critères financiers traditionnels, respectent des valeurs sociales et environnementales précises.

Placement avec partage solidaire: produit financier dont le capital est investi selon les critères financiers traditionnels au sein de titres d'entreprises cotées en bourse, d'institutions nationales ou d'Etats mais dont une partie des bénéfices potentiels engendrés par le placement du capital est redistribuée (partagée) à des associations ou projets à plus-values sociales.

Placement éthique couplé d'un mécanisme de partage solidaire: produit financier qui respecte à la fois des critères éthiques (ou socialement responsables ou durables) dans la réallocation des capitaux et redistribue (ou partage), de plus, une partie des bénéfices éventuellement engendrés par le placement à des associations (*placement éthique et solidaire*).

Registre d'investissement d'Ethibel: liste d'entreprises ayant été retenues après évaluation de leurs performances sociales, environnementales, économiques et éthiques définies par Ethibel.

Screening (action de filtrer): processus de sélection (filtrage), sur base de critères prédéfinis, des entreprises par rapport à l'ensemble des entreprises d'un secteur.

Sociétal: prise en considération de la société au sens large, c'est à dire de son environnement naturel et humain. Sociétal = social + environnement.

Solidaire: principe qui se caractérise par le fait d'avoir conscience d'une responsabilité et d'intérêts communs qui entraîne pour les uns l'obligation morale de porter assistance aux autres.

Stakeholders (parties prenantes): personne, communauté ou organisation influant sur les activités d'une entreprise ou concernée par celles-ci. Les parties prenantes peuvent être internes (salariés par exemple) ou externes (clients, fournisseurs, actionnaires, financiers, communauté locale, ONG'S...). *Définition du Livre Vert de la Commission Européenne.*

Triple Bottom Line: évaluation de la performance de l'entreprise sous trois angles : environnemental (compatibilité entre l'activité de l'entreprise et le maintien des écosystèmes), social (conséquences sociales de l'activité de l'entreprise pour l'ensemble de ses parties prenantes) et économique.

TERMES FINANCIERS

Action: titre représentant une part du capital d'une entreprise. Le rendement est déterminé par le dividende annuel distribué (en fonction des bénéfices de l'entreprise) et par l'évolution du cours de l'action (dépendant de la situation boursière générale ainsi que des éléments propres à l'entreprise). Fortis Banque – *Guide des fonds* - édition septembre 2001.

Branche 23: produit d'assurance dont l'investissement est effectué par l'intermédiaire de fonds de placement. L'echo - *Le monde des fonds et SICAV* - Juin 2001.

Fonds commun de placement: fonds, non dotés de la personnalité juridique, constitués par un patrimoine indivis, géré par une société de gestion pour le compte des investisseurs, qui sont en quelque sorte des copropriétaires. Le Soir - *Sicav 2002- Vade-mecum à l'usage de l'investisseur* - 22/10/2002.

Indice boursier: mesure synthétique de l'évolution des cours à partir d'un ensemble de titres/valeurs représentatifs des secteurs économiques.

Obligation: promesse écrite de payer une somme d'argent spécifiée (le principal) à une certaine date future ou périodiquement pendant la durée d'un prêt, pendant laquelle un intérêt est payé à un taux fixé à des dates spécifiées. Les obligations sont émises par les entreprises, par les Etats, par les collectivités locales, par les gouvernements étrangers. Cette formule permet aux entreprises, par exemple, d'emprunter du capital à un taux inférieur à celui proposé par les banques. D. Greenwald – *dictionnaire économique 3^{ème} édition* – Economica.

Prospectus : Instruments de publicité contenant les informations essentielles, financières et non financières, qu'une société met à la disposition des investisseurs potentiels lorsqu'elle émet des valeurs mobilières (actions, obligations, etc.) pour mobiliser des capitaux et/ou lorsqu'elle souhaite faire admettre ses valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé.

Sicav : société d'investissement à capital variable. Elles sont constituées sous forme de société anonyme (SA) et leur capital est représenté par des parts. Les détenteurs de sicav sont donc des actionnaires. Leur capital varie en fonction des souscriptions et des rachats de parts. Le Soir- *Sicav 2002- Vade-mecum à l'usage de l'investisseur* - 22/10/2002.

ACTEURS

ABN AMRO: Né de la fusion en 1990 des deux plus grandes banques néerlandaises cotées. ABN AMRO offre l'ensemble des services financiers liés à une bancassurance.

Alterfin: société coopérative belge à responsabilité limitée, fondée par 9 organisations non-gouvernementales pour le développement (Boliviacentrum Anvers, Coopibo, Fado, Fos, NCOS, Oxfam Belgique, Oxfam Magasins du Monde, Sago et Vredeseilanden) et 2 banques (Mercator et la Banque Triodos). Alterfin veut contribuer à l'installation d'un réseau financier durable dans le Sud.

ARK- Vlaanderen: association qui s'occupe de l'accompagnement et de la réinsertion d'handicapés mentaux.

Aube (L): association sans but lucratif qui offre une aide financière, via des prêts sans intérêts, à la réalisation de projets sociaux principalement en région liégeoise. Association d'épargne de proximité.

Aviva Fund: terme générique désignant sur le continent européen les activités du groupe Morley Fund Management. Morley Fund Management, organisme institutionnel du Royaume-Uni est une société de gestion d'actifs indépendante qui se positionne comme l'un des plus grands groupes financiers au monde.

Avanzi: bureau de recherche italien appartenant au SiRi Company et spécialisé dans l'investissement socialement responsable.

Axa: en Belgique, le Groupe Axa se compose principalement du pôle assurance Axa Belgium (ex-Royale Belge) et du pôle bancaire Axa Banque (fusion de Ippa et Anhyp). Le Groupe Axa en Belgique offre l'ensemble des services financiers liés à une bancassurance.

Axa Investment Management: Axa IM se charge au niveau mondial de la gestion d'actifs du groupe Axa.

Bank Van Breda: fondée en 1930, à Lier, par les frères Jos et Maurice Van Breda, la Banque Van Breda se veut la banque de référence des entreprises familiales et des professions libérales, tant sur le plan privé que professionnel.

Banque Delen: créée en 1936, le groupe Delen, au travers de la Banque Delen, est spécialisé dans la gestion de patrimoine et les transactions sur valeurs mobilières.

Banque Nagelmackers: fusion entre la Banque Nagelmackers et Delta Lloyd, groupe néerlandais qui propose des services financiers et d'assurances aux particuliers et investisseurs institutionnels.

Banque Triodos: banque européenne dont le siège central est situé à Zeist aux Pays-Bas. La Banque est également implantée en Angleterre (Bristol) et en Belgique (Bruxelles). La Banque Triodos est une banque dite «durable» ou «éthique» car elle finance uniquement des projets qui ont une plus-value sociale dans les domaines suivants : écologie, culture, économie sociale et coopération au développement.

Bonnewijn, Renwart, Van Goethem & CO: société de bourse, fondée en 1879. Travaille depuis l'année 2000 en partenariat avec la Banque Degroof pour ce qui concerne le "Corporate Finance" et "l'Investment Banking".

Bouée (La): association sans but lucratif qui finance sous forme de prêts sans intérêts des projets sociaux et de promotion humaine. Association d'épargne de proximité.

Crédal: société coopérative à finalité sociale. Société de crédit et agence-conseil en Economie Sociale. Crédal fournit du crédit et du savoir-faire en gestion auprès de projets qui placent l'économie au service de l'Homme et de la solidarité.

Delta Lloyd Life: compagnie d'assurance intégrant OHRA life, Norwich Union et CGU. Delta Lloyd life est active dans le domaine des assurances d'épargne, des assurances vie et des assurances groupes.

Dexia Asset Management: Dexia Asset Management se charge au niveau mondial de la gestion d'actifs du groupe financier Dexia.

Dexia Banque: banque appartenant au groupe bancaire belgo-français Dexia. Avec la fusion de l'ex-Crédit Communal, d'Artesia Banking Corporation, de la Bacob et d'Artesia Services, Dexia Banque devient le deuxième groupe financier en Belgique.

DJSGI - Dow Jones Sustainability Group Index: indice boursier "éthique" lancé en 1999. Fruit d'un partenariat entre le gestionnaire de fonds suisse, SAM, spécialisé en stratégie d'investissement durable et la société Dow Jones.

Ecus Baladeurs (Les): association sans but lucratif qui finance sous forme de prêts sans intérêts des personnes ou des organisations soucieuses de promotion humaine actives à Bruxelles et en Wallonie. Association d'épargne de proximité.

EIRIS: bureau de recherche éthique anglais. Bureau indépendant qui fournit à ses clients des informations sur les pratiques environnementales et sociales des entreprises.

Ethibel: bureau de conseil indépendant dans le domaine des placements durables et éthiques, créé en Belgique en 1992 sous la forme d'une association sans but lucratif.

EUROSIF: European Sustainable and Responsible Investment Forum. Forum européen pour l'investissement responsable et durable, née en 2001 sur l'initiative des cinq forums européens (France, Allemagne, Italie, Pays-Bas et Grande-Bretagne) pour l'investissement responsable. Son objectif est l'échange d'informations et d'expertises pour tous les acteurs européens intéressés par l'investissement socialement responsable.

Fortis Bank: Fortis Bank fait partie du groupe Fortis, issu de la fusion, en 1990, de AG 1824, principale compagnie d'assurances belge, et du groupe néerlandais AMEV/VSB. Fortis Banque propose une palette complète de services financiers (y compris la bancassurance). Premier groupe financier en Belgique.

Fortis IM: Fortis Investment Management se charge de la gestion d'actifs du groupe Fortis.

Fourmi Solidaire (La): association sans but lucratif qui finance sous forme de prêts sans intérêts des projets sociaux et de promotion humaine. Association d'épargne de proximité active principalement dans la région de Tournai.

FTSE4Good: indice boursier "éthique" lancé en 2001. Fruit d'un partenariat entre le bureau de recherche éthique anglais EIRIS et la société FTSE. Le FTSE4Good se prononce "footsie for good".

Hefboom: entreprise autonome qui soutient la création et le développement d'entreprises solidaires en Flandre et à Bruxelles.

ING: nouvelle marque de la BBL depuis avril 2003. ING Belgique appartient au groupe ING, institution financière de taille internationale née en 1991 aux Pays-Bas par suite de fusions diverses. ING Banque offre une palette complète de services financiers, y compris les services d'une banque assurance. Quatrième groupe financier en Belgique.

JPMF: JP Morgan Fleming, né des fusions entre Fleming Asset Management et JP Morgan, puis avec la Chase Manhattan bank, est l'une des premières sociétés de services financiers au monde.

KBC: KBC banque & Assurance est un groupe financier indépendant d'origine flamande. Troisième groupe financier en Belgique, il offre une palette complète de services financiers bancaires et d'assurances.

KBC Asset Management: KBC Asset Management se charge de la gestion d'actifs du groupe KBC.

Mercator: suite à une fusion des sociétés d'assurance Mercator, Noordstar et de la banque d'épargne HBK, la banque Mercator offre les services financiers d'une bancassurance.

Netwerk Vlaanderen: association sans but lucratif qui situe ses activités dans le domaine d'une "autre approche de l'argent". Elle sensibilise et organise des formations auprès d'un large public autour de cette philosophie. Elle soutient financièrement des associations qui travaillent à renforcer la solidarité, le développement durable, les valeurs démocratiques et la paix.

Petercam: société d'investissement indépendante en Belgique. Institution financière qui offre ses services financiers aux investisseurs institutionnels et aux particuliers.

Pivot (Le): association sans but lucratif qui finance sous forme de prêts sans intérêts des associations d'économie sociale. Association d'épargne de proximité, actif principalement dans le pays de Herve.

RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF: réseau pluraliste de plus de 65 associations sans but lucratif dont l'objectif consiste à développer et promouvoir l'éthique et la solidarité dans les rapports à l'argent afin de contribuer à une société plus juste et plus humaine.

SAM: gestionnaire de fonds suisse spécialisé en stratégie d'investissement durable.

SCOD –VOOC: fondée en 1975 à l'initiative du conseil oecuménique des Eglises, la Société Coopérative Oecuménique de Développement (SCOD) a pour but de contribuer au développement des populations les plus défavorisées du Monde.

SiRi Company: "Sustainable Investment Research International Group": réseau international d'organismes d'analyse sociétale, regroupant des agences de notation en Europe, Amérique et Asie et dont l'objectif est de créer une plate-forme de collecte d'information commune afin d'harmoniser l'analyse sociétale des entreprises.

Stock at Stake: société anonyme créé en juin 2000 par Ethibel. Stock at Stake est le bureau de recherche du groupe Ethibel. Il est chargé de la recherche sur la responsabilité sociale des entreprises principalement pour les fonds de placements socio-éthiques et autres investissements socialement responsables.

Triodos Advisory Services: bureau de recherche éthique du groupe Triodos. Bureau situé en Hollande et qui évalue les entreprises sur base de leurs pratiques environnementales et sociales.

Triodos Groenfonds: fonds vert de la Banque Triodos.

Trividend: association sans but lucratif qui finance, par le biais de prises de participation dans le capital, des entreprises flamandes actives dans le secteur de l'économie sociale.

Van Moer Santerre & Cie: société de bourse de droit belge fondée en 1895.

VDK Banque d'épargne: banque régionale belge, originaire de Gand.

REFERENCES

- ABOPC / BVICB – *OPC avec un profil "investissements éthiques"* – www.abopc-bvicp.be, avril 2001
- ALPHA ETUDES - *Les informations sociales dans les rapports annuels : quelle application de la loi NRE ?* - 2003
- ALTERNATIVES ECONOMIQUES, *Les placements éthiques*, 2003
- Avant-projet du plan fédéral de développement durable 2004-2008
- AVANZI/ SiRi COMPANY – *Green social and ethical funds in Europe* – sept 2003
- BAUE, William – *European Socially Responsible Investment retail funds increase in number, decrease in assets* – www.socialfunds.com, November 2003
- BAUE, William – *SRI growing amongst European institutional investors and in Asian emerging markets* – www.socialfunds.com, October 2003
- BAYOT B., BENIJTS T., ETHIBEL, NETWERK VLAANDEREN – *Rapport de recherche relative aux possibilités de stimulation de placements ou d'épargne éthiques et solidaires en Belgique* – octobre 2002
- BENIJTS, Tim – *Ethisch beleggen in België : de nieuwe emerging markets ?* – Revue bancaire et financière, 2001/1
- BENIJTS, Tim et Dr. WESSA, Patrick – *Rendements – en risicokenmerken van duurzame beleggingsfondsen* – Revue bancaire et financière, 2003/5
- BUREAU FEDERAL DU PLAN / Task force développement durable – *Rapport fédéral sur le développement durable* - 1999
- BUREAU FEDERAL DU PLAN / Task force développement durable – *Rapport fédéral sur le développement durable* - 2002
- COMMISSION DES COMMUNAUTES EUROPEENNES – *La responsabilité sociale des entreprises: une contribution des entreprises au développement durable* - COM(2002) 347 final
- COMMISSION DES COMMUNAUTES EUROPEENNES – *Livre vert: promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises* – COM(2001) 366 final
- COMMISSION DES FINANCES PUBLIQUES DE L'ASSEMBLEE NATIONALE DU QUEBEC - *Responsabilité sociale des entreprises et investissement responsable* - www.assnat.qc.ca - mai 2002
- COMMISSION SUR LA DEMOCRATIE CANADIENNE ET LA RESPONSABILISATION DES ENTREPRISES – *Rapport* - www.corporate-accountability.ca - février 2002
- CSR EUROPE / AVANZI / SiRi COMPANY – *A study on SRI funds' strategies and operating conditions* - 2002
- CSR EUROPE, DELOITTE, EURONEXT – *Investing in Responsible Business , The 2003 survey of European fund managers, financial analysts and investor relations officers* - 2003
- DEMOUSTIEZ, Alexandra – *Dossier placements éthiques et investisseurs institutionnels, cas d'étude: fonds de pension* – RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF, avril 2001
- DEMOUSTIEZ, Alexandra - *Guide des placements éthiques et solidaires* – Labor édition 2003
- EIRIS - *Guide to responsible banking* - 2003
- EPN - *SRI supplement : Socially responsible investment in Europe* – FT Business Financial Times, October 2003
- EUROSIF – *Socially Responsible Investment among European institutional Investors* - 2003 report
- Finance internationale et solidarité : vers un réseau bancaire mondial et solidaire, <http://finsol.socioeco.org> - janvier 2003
- FINANSOL – *Le baromètre des finances solidaires* – déc. 2003
- FINANSOL / LA CROIX / CREDOC – *Le baromètre des finances solidaires* – décembre 2003

GENDRON, C. et BOURQUE, G. – *Une finance responsable à l'ère de la mondialisation économique* – L'économie politique n° 18, Alternatives Economiques, avril 2003

H M TREASURY - *Entreprise and Social Exclusion* - novembre 1999 - www.hm-treasury.gov.uk

IPES, *Observatorio di los fondos di inversion eticos, ecologicos y solidarios in Espana*, 2001

JUST PENSIONS, *Do UK Pension Funds Invest Responsibly? A survey of current practice on Socially Responsible Investment*, www.uksif.org

KBC ASSET MANAGEMENT – *Duurzame beleggingsfondsen aandeelhoudersdag 2004* – maart 2004

MEDEF – *PricewaterhouseCoopers Prise en compte de l'article 116 de la Loi NRE dans le rapport de gestion des entreprises du CAC 40* - 2003

NETWERK VLAANDEREN - *Clusterbommen, landmijnen, kernwapens en wapens met verarmd uranium* – www.netwerk-vlaanderen.be - avril 2004

NETWERK VLAANDEREN - *Mijn Geld. Goed geweten?* - 2003

NOVETHIC – *L'indicateur novethic, le baromètre trimestriel de l'ISR* – 4ème trim. 2003

OBSERVATOIRE DE LA FINANCE – *Les fondements éthiques de l'investissement responsable* -

ORGANISATION INTERNATIONALE DU TRAVAIL / *Commission mondiale sur la dimension sociale de la mondialisation - Rapport final* - février 2004.

ORSE, EPE ET ADEME, *Guide des organismes d'analyse sociétale*, 2001

PEETERS, Herwig – *Sustainable Development and the role of the financial world* – Environnement, Development and Sustainability 5 - 2003 Kluwer Academic Publishers

PETRIDIS, Esther – *Approaches to corporate social responsibility analysis* – Finance & bien commun N°17, Hiver 2003-2004

Plan fédéral de développement durable 2000–2004

PROGRAMME DES NATIONS UNIES POUR L'ENVIRONNEMENT - *UNEP Statement by Banks on the Environment and Sustainable Development* - mai 1992

SOCIAL INVESTMENT FORUM - *2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States* - December 2003

SOCIAL INVESTMENT TASK FORCE – *Enterprising communities: wealth beyond welfare* - www.apax.com - octobre 2000

TRADE UNION CONGRESS - *Working Capital* - www.tuc.org.uk -février 2003

UTOPIES - *État du reporting sur le développement durable* - 2003

VBDO – *Duurzaam Sparen en Beleggen in Nederland 2003* – août 2003

VBDO - *Duurzame kredietverlening, Transparantie van duurzaamheid bij het rentemargebedrijf van banken* - 2003

VBDO – *Socially-Responsible Savings and Investments in the Netherlands, Developments in Volume and Growth between 1987 – 2001, 2002*

VERMEIR, W. et CORTEN, F. – *Placements durables: la relation complexe entre durabilité et rentabilité* – Dexia Asset Management

ZUINEN, Nathalie – *Working paper 2-04- Financement des entreprises pour un développement durable* – Bureau Fédéral du Plan, janvier 2004

LISTE DES FIGURES

Figure 1	Evolution en nombre de l'offre ISR globale
Figure 2	Nombre total de produits ISR sur le marché belge, au 31/12/2003
Figure 3	Répartition de l'offre ISR par catégorie selon le nombre de produits, au 31/12/2003
Figure 4	Répartition de l'offre ISR (non inclus IES) en nombre par catégorie et par type de produits, au 31/12/2003
Figure 5	Offre détaillée des OPCVM (Fonds)
Figure 6	Offre détaillée des comptes d'épargne (CE)
Figure 6b	Offre détaillée des autres formules d'épargne
Figure 7	Evolution de l'encours ISR global (en euros)
Figure 8	Développement de l'encours des CE ISR vs l'ensemble des CE en euros
Figure 9	Croissance des CE ISR vs l'ensemble des CE
Figure 10	Développement de l'encours des OPCVM ISR vs l'ensemble des OPCVM en euros
Figure 11	Croissance des fonds ISR vs l'ensemble des fonds
Figure 12	Répartition de l'offre ISR par catégorie en fonction de l'encours, au 31/12/2003
Figure 13	Répartition de l'offre ISR (non inclus IES) par catégorie et par type de produits en fonction de l'encours, au 31/12/2003
Figure 14	Part de marché des CE ISR vs Total CE
Figure 15	Part de marché des OPCVM ISR vs Total des OPCVM
Figure 16	Les leaders du marché des fonds ISR, selon le volume des encours toute catégorie confondue, au 31/12/2003
Figure 17	Les leaders du marché des fonds ISR, selon la catégorie éthique/solidaire (en fonction du volume des encours), au 31/12/2003
Figure 18	Répartition des encours des fonds ISR selon les classes d'actifs, au 31/12/2003
Figure 19	Répartition en nombre des fonds ISR selon la taille de leurs encours, au 31/12/2003
Figure 20	Top 5 des fonds ISR les plus importants selon l'encours, au 31/12/2003
Figure 21	Les leaders du marché des CE ISR selon le volume des encours toute catégorie confondue, au 31/12/2003
Figure 22	Les leaders du marché des CE ISR selon la catégorie éthique/solidaire (en fonction du volume des encours), au 31/12/2003
Figure 23	Top 5 des outils IES les plus importants selon l'encours en euros, au 31/12/2003
Figure 24	Produits financiers ISR réservés à la catégorie des investisseurs institutionnels, au 31/12/2003
Figure 24b	Mandats discrétionnaires ISR gérés par les intermédiaires financiers actifs sur le marché belge, au 31/12/2003
Figure 25	Répartition en nombre des fonds par génération depuis 1992
Figure 25b	Répartition de l'encours des fonds par génération, au 31/12/2003
Figure 26	Nombre de fonds selon les critères de sélection utilisés, au 31/12/2003
Figure 27	Poids des bureaux de sélection par rapport au nombre de fonds
Figure 28	Sélection éthique: identité et méthodes utilisées par les promoteurs de fonds ISR en Belgique, au 31/12/2003
Figure 29	Méthodes utilisées pour la sélection des fonds ISR en Belgique, au 31/12/2003
Figure 30	Top 10 des entreprises les plus présentes dans les fonds ISR, au 31/12/2003
Figure 31	Top 10 des Etats les plus présents dans les fonds ISR, au 31/12/2003
Figure 32	Institutions supranationales les plus présentes dans les fonds ISR, au 31/12/2003
Figure 33	Evolution du nombre de produits financiers présentant un mécanisme de solidarité
Figure 34	Répartition du nombre de produits financiers présentant un mécanisme de solidarité

Figure 35	Evolution en euros de l'encours des produits financiers présentant un mécanisme de solidarité
Figure 36	Encours total au 31/12/2003 des produits financiers présentant un mécanisme de solidarité
Figure 37	Evolution en euros de l'encours de l'IES
Figure 38	Répartition en euros du partage entre promoteur et épargnant pour les OPCVM
Figure 39	Répartition en euros du partage entre promoteur et épargnant pour les CE
Figure 40	Répartition totale en euros du partage entre promoteur et épargnant
Figure 41	Evolution du nombre d'épargnants pour l'IES
Figure 42	Encours IES moyen en euros par épargnant
Figure 43	Evolution en euros de l'encours des outils de solidarité
Figure 44	Encours en euros des outils de solidarité au 31/12/2003
Figure 45	Evolution de l'utilisation de l'IES au profit des outils de solidarité
Figure 46	Evolution en euros de l'encours crédit
Figure 47	Evolution du nombre de crédits accordés
Figure 48	Taux d'acceptation des crédits
Figure 49	Evolution en euros du montant de crédits accordés
Figure 50	Evolution du montant moyen de crédit accordé
Figure 51	Secteurs d'activités financés