



RAPPORT SUR L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE 2025

ÉVOLUTIONS RÉGLEMENTAIRES ET ANALYSE DES FONDS

AUDREY DEGÉE, ELIOTT DE CAEVEL, CHARLAINE PROVOST -
DÉCEMBRE 2025

Table des matières

Introduction générale.....	7
PARTIE 1 : Contexte législatif et politique	9
Préambule	9
1. L'ISR en Belgique	11
1.1 Avancée 2024-2025.....	11
1.2 Fédéral.....	12
1.2.1 Le Plan fédéral de développement durable	12
1.2.2 Les accords de Gouvernements	14
1.2.3 Favoriser une épargne-pension durable	15
1.2.4 Evaluer et élargir les règles de transparence actuellement prévues en matière d'ISR	
15	
1.2.5 Un processus de définition inachevé	16
1.2.6 Une initiative parlementaire	17
1.3 Régional	18
1.3.1 Au niveau Wallon	18
1.3.2 Au niveau Bruxellois	21
1.4 Communautaire.....	22
1.4.1 Au niveau de la Fédération Wallonie-Bruxelles	22
1.5 Label du secteur financier	22
1.5.1 L'autorégulation du secteur financier : le label Towards Sustainability	22
1.5.2 Label Ethibel	24
1.5.3 Comparaison internationale.....	25
1.5.4 Recommandations de Financité pour un label ISR.....	31
2. L'ISR en Europe.....	33
2.1 Évolutions 2024-2025.....	33
2.2 Cadre européen et plan d'action sur la finance durable	35
2.2.1 Les avancées sur la taxonomie verte.....	37
2.2.2 Les avancées sur la taxonomie sociale	44
2.2.3 Les avancées sur les standards et labels.....	46
2.2.4 Les avancées sur les indices financiers durables européens.....	47
2.2.5 Les avancées sur l'intégration de la durabilité dans les règles prudentielles.....	47
2.2.6 Les avancées sur le renforcement de la transparence en matière de publication d'informations par les entreprises	48
2.2.7 Les avancées sur le reporting des entreprises	49

2.2.8	Les avancées sur les notations en matière environnementale, sociale et de gouvernance (ESG)	50
2.2.9	Le pacte vert pour l'Europe	50
2.2.10	La stratégie renouvelée sur la finance durable (EU's renewed sustainable finance)	
	53	
2.2.11	La feuille de route pour la finance durable de l'ESMA.....	54
2.2.12	Un Omnibus qui écrase tout sur son passage	55
2.2.13	Et le secteur de la défense dans la finance durable ?	57
3.	Transparence et pratique de divulgation	59
3.1	Les principales règles encadrant les services financiers : SFDR, FSMA et MiFID	59
3.1.1	SFDR : obligations de reporting et catégorisation des produits financiers durables	
	59	
3.1.2	Règles encadrant la dénomination des fons	69
3.1.3	La directive MiFID – MIFID 2 – MIFID 2bis.....	70
3.2	Les fonds de pension.....	71
3.3	Les pensions des indépendant·e·s.....	73
3.4	Les pensions complémentaires	73
3.5	Les organismes de placement collectif.....	74
3.5.1	La loi du 3 août 2012 concernant les organismes de placement collectif	74
3.5.2	Publication des rapports financiers des OPC : Cadre réglementaire selon l'arrêté royal du 12 novembre 2012 et la directive 2014/91/UE.....	74
3.5.3	La loi du 19 avril 2014 concernant les organismes de placement collectif alternatifs et leurs gestionnaires	74
3.5.4	Arrêté royal du 25 février 2017 relatif à certains organismes de placement collectif alternatifs publics et à leurs sociétés de gestion, et portant des dispositions diverses	75
3.6	Les indices de référence	75
3.7	Le secteur bancaire	76
3.7.1	Plan d'action en matière de responsabilité sociétale des entreprises.....	76
3.7.2	Règles européennes de transparence relative à la durabilité applicables aux établissements de crédit	77
3.7.3	Guide relatif aux risques liés au climat et à l'environnement de la Banque Centrale Européenne	81
3.7.4	La Banque nationale de Belgique : Analyse et Supervision des Risques Climatiques et Environnementaux dans le Secteur Financier.....	83
3.8	Les entreprises.....	84
3.8.1	Transparence ESG des entreprises : de la NFRD à la CSRD	84
3.8.2	Le devoir de vigilance en matière de droits de l'homme, l'environnement et la bonne gouvernance.....	88

3.8.3	Le Règlement Omnibus et ses effets sur la transparence ESG des entreprises	91
3.9	Discussion	93
4.	Incitations à la responsabilité sociale dans l'épargne et les investissements publics en Belgique	
	96	
4.1	L'épargne-pension et l'épargne populaire en Belgique	96
4.1.1	L'épargne-pension.....	96
4.1.2	L'épargne populaire.....	96
4.2	L'allocation socialement responsable des actifs publics.....	97
4.2.1	Initiatives d'investissement socialement responsable au niveau fédéral.....	97
4.2.2	Initiatives d'investissement socialement responsable au niveau régional	98
4.2.3	Une initiative parlementaire	103
4.3	Constats et enjeux pour la finance publique.....	104
5.	Les émissions de dette socialement responsable	107
5.1	Par les pouvoirs publics	107
5.1.1	Au niveau de la Fédération Wallonie-Bruxelles	107
5.1.2	Au niveau de l'État fédéral	109
5.1.3	Au niveau de la Région wallonne	111
5.2	Par le privé.....	113
5.2.1	KBC.....	113
5.2.2	Belfius	114
5.2.3	Émissions sur les marchés émergents et internationales	114
5.3	Discussion	115
6.	Les investissements controversés	118
6.1	Le financement des armements controversés.....	118
6.1.1	4.1.1 La loi du 8 juin 2006 réglant des activités économiques et individuelles avec des armes	118
6.2	La spéculation financière sur les matières premières alimentaires et le financement de l'accaparement de terres	119
6.2.1	La spéculation financière sur les matières premières agricoles.....	119
6.2.2	Le financement de l'accaparement de terres	121
6.3	Les investissements dans les énergies fossiles.....	121
6.3.1	Contexte international et alertes scientifiques.....	121
6.3.2	Investissements bancaires et initiatives citoyennes	122
6.3.3	Évolution des COP et cadre politique international	122
6.3.4	La résolution du 26 novembre 2015 concernant les priorités de la Belgique lors de la Conférence Climat (COP 21), à Paris, en décembre 2015	124

6.3.5	Deux propositions de résolution demandant aux autorités fédérales de renoncer aux investissements dans les combustibles fossiles	125
6.3.6	Des propositions de résolution demandant aux autorités régionales de renoncer aux investissements dans les combustibles fossiles.....	125
6.3.7	Proposition de loi belge instaurant un stress test CO2 pour les banques et un désinvestissement progressif du secteur des énergies fossiles.....	126
6.3.8	Dans les universités	126
6.4	Le financement au détriment de la nature	127
6.4.1	Constat : un fossé important entre ambitions et financements réels	127
6.4.2	Enjeux structurels : nature-risques, dépendance des services écosystémiques, instabilité financière.....	128
6.4.3	Dynamique récente : COP16.2	129
6.5	Les fonds vautours.....	129
6.6	Discussion	130
7.	Les enjeux essentiels à rencontrer dans les prochaines années.....	132
8.	L'importance d'une évaluation rigoureuse du marché ISR belge	135
8.1	Cadre réglementaire et évolutions européennes	135
8.2	ISR en pratique : financements, risques et rôle des parties prenantes	135
PARTIE 2 : Le marché de l'ISR en Belgique en 2024		138
9.	Panorama du marché ISR en Belgique	138
9.1	Les produits financiers ISR étudiés.....	139
9.2	L'offre des produits financiers ISR étudiés	140
9.2.1	L'offre ISR globale.....	140
9.2.2	L'offre ISR des fonds (en nombre).....	141
9.2.3	L'offre ISR des comptes bancaires (en nombre).....	142
9.3	Valeur des produits ISR	144
9.3.1	L'encours ISR global (en valeur)	144
9.3.2	L'encours des fonds durables (en valeur).....	146
9.3.3	L'application de la réglementation européenne SFDR sur le marché des fonds européens	153
9.4	L'encours des comptes bancaires ISR (en valeur)	155
10.	La qualité extrafinancière du marché de l'ISR	160
10.1	Les fonds durables.....	160
10.1.1	L'exposition des portefeuilles aux listes noires Financité	160
10.2	Les comptes bancaires	179
10.2.1	Une méthodologie pour les comptes bancaires ISR.....	180
10.2.2	La question de la transparence des comptes bancaires ISR 2024.....	181

10.2.3	Les politiques actives des comptes bancaires ISR en 2023	184
10.2.4	Résultats de la cotation des comptes bancaires ISR 2024	186
10.2.5	Conclusions sur les comptes bancaires ISR 2024	188
10.3	Conclusion générale sur la qualité extrafinancière du marché de l'ISR en 2024 ..	188
10.4	Chiffres clés de l'analyse des produits ISR : Exposition aux listes noires et qualité des comptes bancaires	191
	Conclusion générale	192
11.	Terminologie.....	196
	Activisme actionnarial (shareholder activism)	196
	Compte d'épargne « socialement responsable ».....	196
	Développement durable	196
	Finance éthique et solidaire	196
	Fonds de placement « socialement responsable »	197
	Fonds Article 8 et Article 9	197
	Investissement éthique et solidaire (IES)	197
	Investissement socialement responsable (ISR)	198
	Mandat de gestion discrétionnaire ou mandat discrétionnaire (MD)	198
	Parts de marché ISR.....	198
	Placement éthique (ou « socialement responsable » ou « durable »)	198
	Placement avec partage solidaire	199
	Produit structuré	200
	Responsabilité sociale des entreprises.....	200
12.	Annexes	201
12.1	L'investissement socialement responsable : cadre légal et définition.....	201
12.1.1	Evolution de la politique publique wallonne en matière de finance durable et d'investissement socialement responsable (ISR)	201
12.1.2	Critères des labels ISR en Europe	203
12.2	Transparence.....	206
12.2.1	Modifications apportées par le règlement (UE) 2020/852 et le règlement (UE) 2019/2088	206
12.2.2	Directive (UE) 2016/2341 sur les institutions de retraite professionnelle (IRP) ...	207
12.2.3	La loi du 27 octobre 2006 relative au contrôle des institutions de retraite professionnelle	209
12.3	Description des Indices Alignés sur l'Accord de Paris (PAB) et des Indices de Transition Climatique (CTB).....	211
12.3.1	Indices Alignés sur l'Accord de Paris (PAB).....	211
12.3.2	Indices de Transition Climatique (CTB).....	211

12.4	Les investissements controversés	212
12.4.1	La mise en œuvre de la loi sur les armes.....	212
12.4.2	Des propositions d'élargissement aux bombes incendiaires au phosphore blanc	212
12.4.3	Deux propositions de résolution demandant aux autorités fédérales de renoncer aux investissements dans les combustibles fossiles	213
12.5	Méthodologie de l'évaluation quantitative	215
12.5.1	Portée de l'étude	216
12.5.2	Sources	216
12.5.3	Collecte des données.....	217
12.5.4	Sources d'informations	218
12.6	Méthodologie des listes noires climaticides, nucléaire et armes de guerre	218
12.6.1	Méthodologie de la liste noire climaticide	218
12.6.2	Méthodologie de la liste noire nucléaire	220
12.6.3	Méthodologie de la liste noire armes de guerre.....	222
12.7	Méthodologie de l'évaluation des fonds durable	224
12.8	Sources d'information	226
12.9	Questionnaire pour les comptes d'épargne	226
12.10	Conventions internationales ratifiées par la Belgique par thématique	231
12.10.1	Droit humanitaire	231
12.10.2	Droits sociaux	232
12.10.3	Droits civils	234
12.10.4	Environnement	236
12.10.5	Gouvernance	240
12.11 (2014 - 2024)	<i>Évolution des parts de marché des fonds ISR des principaux promoteurs en %</i>	
	241	
12.12	Liste des fonds	244
12.12.1	Fonds durables au 31/12/2024	244
12.12.2	Fonds durables entrants en 2024	248
12.12.3	Fonds durables sortants en 2024.....	251
12.12.4	Listes des fonds analysés en 2024 (composition des portefeuilles)	252
12.12.5	Liste des fonds ayant des actifs dans les quatre listes noires (droits fondamentaux, climaticide, nucléaire et armes de guerre) en 2024.....	256
12.12.6	Liste des fonds n'ayant aucun actif dans les quatre listes noires (droits fondamentaux, climaticide, nucléaire et armes de guerre) en 2024	258
12.12.7	Liste des fonds ayant au moins un actif dans l'une des quatre listes noires (droits fondamentaux, climaticide, nucléaire et armes de guerre) en 2024	258

Introduction générale

Face à l'urgence climatique et aux tensions géopolitiques qui marquent profondément notre époque, la finance durable se trouve plus que jamais mise à l'épreuve. Ce rapport de Financité confronte les promesses de la finance durable à la réalité du marché belge. Il évalue dans quelle mesure les produits présentés comme durables, fonds d'investissement et comptes bancaires, répondent effectivement aux critères que nous considérons comme socialement et environnementalement responsables.

Financité analyse depuis de nombreuses années les pratiques du secteur financier et leur impact sur la société, avec pour objectif d'éclairer le public sur la manière dont l'argent est utilisé et sur les enjeux qui en découlent. L'année 2024-2025 a été marquée par une instabilité géopolitique persistante. Parmi les tensions les plus fortes, on note la poursuite de la guerre en Ukraine et l'aggravation des violences au Proche-Orient, qui ont des répercussions importantes sur les droits humains.

Parallèlement, le dérèglement climatique s'intensifie à un rythme inquiétant : records de chaleur, sécheresses persistantes, incendies d'une ampleur inédite, inondations à répétition... L'Europe en subit déjà les conséquences directes. Ces bouleversements rappellent avec force l'urgence d'agir et d'intégrer la durabilité dans tous les domaines, y compris la finance.

Nous sommes dix ans après l'accord historique de la COP21, et pourtant, malgré les promesses et les engagements pris à l'époque, les résultats restent insuffisants. En une décennie, le monde a profondément changé. Nous sommes passés d'un élan collectif d'espoirs, d'engagements et de mobilisations à une réalité bien plus morose : un objectif des +1,5 °C désormais hors de portée¹, une montée de la désinformation, une Europe qui recule sur certaines mesures vertes, et un sentiment d'« à quoi bon ? » qui s'installe. Pendant ce temps, les effets du dérèglement climatique se font chaque jour plus tangibles et destructeurs.

Les élections de 2024, tant au niveau fédéral en Belgique qu'au sein de l'Union européenne, ont révélé des tendances politiques significatives. En Europe, la montée des partis d'extrême droite accentue l'incertitude sur les politiques environnementales et sociales, tandis qu'en Belgique, la droite conservatrice gagne en influence, ce qui pourrait ralentir ou fragiliser certaines initiatives climatiques et sociales.

À l'échelle mondiale, 2024 a été marquée par un « super-cycle électoral » avec plus d'un milliard de votants. En Inde, la réélection de Narendra Modi en mai 2024 confirme sa majorité et suscite des interrogations sur les libertés démocratiques et l'action climatique. À Taïwan, la victoire de Lai Ching-te lors de l'élection présidentielle de janvier 2024 confirme la continuité face à Pékin, accentuant les tensions régionales. En Russie, les élections législatives ont consolidé la domination du pouvoir en place, tandis qu'au Royaume-Uni, les élections générales ont modifié la majorité parlementaire et ouvert une nouvelle trajectoire politique. Enfin, le retour de Donald Trump à la présidence des États-Unis en janvier 2025 suscite de fortes inquiétudes sur les politiques climatiques et sociales.

¹ Fogli, P. G., Luterbacher, J., Brönnimann, S., Zanchettin, D., & Brugnara, Y. (2025). A comprehensive global climate monitoring dataset for the assessment of climate variability and extremes. *Earth System Science Data*, 17, 2641–2675. <https://doi.org/10.5194/essd-17-2641-2025>

Parallèlement, des mouvements de contestation, notamment en Géorgie et au Mali, rappellent la fragilité de nombreuses démocraties.

Ces dynamiques politiques et environnementales soulignent l'importance d'une vigilance accrue et renforcent le rôle clé que peut jouer une finance responsable, capable d'intégrer les enjeux sociaux et écologiques dans ses décisions.

Changer le système financier pour qu'il contribue à la transformation de nos sociétés est un objectif que l'Europe s'est donné en lançant son plan d'action pour la finance durable en 2018. Depuis, plusieurs directives sur la durabilité, le climat et les droits humains sont entrées en vigueur, mais le règlement Omnibus, actuellement en cours, risque de faire reculer certaines avancées et de détricoter progressivement les règles existantes.

Alors que l'ambition de l'Europe était très forte au démarrage de ce processus, où en est-on après l'épreuve du Covid, le retour de la guerre en Europe, une inflation qui reste élevée dans de nombreux pays et l'accélération du dérèglement climatique ? La finance s'est-elle réellement transformée pour devenir plus durable ? Est-ce que l'argent des Européen·ne·s et plus spécifiquement des Belges est investi de manière socialement responsable, et donc pour financer davantage une société plus juste et respectueuse de l'humain et de la planète ?

La **première partie** de ce rapport dresse le cadre de l'investissement socialement responsable (ISR) : son contexte législatif et politique. Elle aborde les avancées législatives et les recommandations de Financité sur le sujet, après un rappel des intentions des autorités publiques, régionales, nationales ou européennes, en matière d'ISR et l'importance de la mise en place d'une norme minimale légale sur la qualité de l'ISR.

La **seconde partie** examine les réalités chiffrées de l'offre et de l'encours de l'ISR sur le marché belge. Un filtre est appliqué aux fonds d'investissement en fonction de leur conformité à nos quatre listes noires. Elle évalue également la qualité des comptes d'épargne ISR.

Pour son vingtième rapport sur l'ISR, Financité analyse les fonds durables commercialisés en Belgique pour lesquels les promoteurs ont fourni des informations, afin de vérifier s'ils répondent réellement à nos critères de durabilité.

En effet, la finalité de l'ISR reste un enjeu majeur pour une société qui doit transformer ses modes de consommation et de fonctionnement : investir de manière responsable, en tenant compte des aspects environnementaux, sociaux, de gouvernance et éthiques, contribue à la transition vers un monde plus juste pour toutes et tous.

PARTIE 1 : Contexte législatif et politique

Préambule

L'investissement socialement responsable (ISR) s'est progressivement imposé dans le débat public et réglementaire belge, mais il reste encore largement en construction. La première référence légale remonte à la loi-programme du 24 décembre 2002, qui imposait aux organismes de pension complémentaire pour indépendant·e·s d'inclure dans leur rapport de gestion des informations sur la manière dont ils intègrent les aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans leur stratégie d'investissement. Depuis, l'ISR a gagné en visibilité, mais les avancées concrètes sont demeurées limitées au cours des dernières législatures. La pandémie de COVID-19, les remous politiques et la situation budgétaire compliquée ont freiné l'élan politique, tandis que Le secteur financier belge a créé le label privé Toward Sustainability pour encadrer les investissements durables, sans toutefois parvenir à garantir une véritable redirection des capitaux vers des projets alignés avec les objectifs sociaux et environnementaux.

Parallèlement, la crise financière de 2007-2008 avait déjà montré les limites d'une régulation centrée sur la stabilité bancaire, négligeant la question de la finalité sociétale et environnementale de la finance. Au cours des deux dernières législatures fédérales (2014-2019 et 2019-2024), les propositions de loi relatives à l'ISR sont restées largement lettre morte, alors que les médias ont joué un rôle essentiel pour dénoncer des pratiques controversées. Par exemple, le reportage #Investigation diffusé par la RTBF en 2020 a révélé que de nombreux produits labellisés « durables » continuaient de financer des secteurs problématiques, comme les énergies fossiles et l'armement. Les ONG et associations telles qu'Oxfam, Greenpeace ou Amnesty International ont également souligné les incohérences entre les engagements affichés et la réalité des investissements, rappelant la nécessité d'une transparence accrue et d'un cadre réglementaire solide.

A défaut de venir des autorités belges, c'est l'Union européenne qui a, en grande partie, structuré le développement de la finance durable via son plan d'action pour une finance durable initié en 2018. Celui-ci introduit des directives et référentiels sur le reporting ESG, la taxonomie et le devoir de vigilance, afin d'orienter les flux financiers vers des investissements durables, de garantir une meilleure transparence et d'intégrer les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Cependant, entre 2024 et 2025, l'ISR européen a été marqué par un ralentissement notable : reports de mise en œuvre des directives CSRD et CSDDD, simplifications introduites par le paquet Omnibus, et ajustements de la taxonomie européenne. Ces évolutions traduisent un recentrage politique sur la compétitivité économique et l'influence croissante de gouvernements plus conservateurs, limitant l'ambition sociale et environnementale initialement prévue. Dans ce contexte, la Belgique reste à la traîne dans la mise en place d'une norme nationale de qualité ISR. Les médias et ONG continuent de dénoncer les lacunes de transparence, soulignant l'urgence d'une régulation publique forte pour protéger les investisseurs et garantir la crédibilité des produits ISR.

Cette première partie du rapport dressera donc un panorama du cadre législatif et politique de l'ISR en Belgique et en Europe, en mettant en lumière les avancées, les limites et les défis à venir, notamment face aux pressions exercées par la législation Omnibus et aux incertitudes entourant l'évolution du cadre européen.

Dans le cadre de cette étude, les données chiffrées proviennent, en priorité, directement des promoteurs financiers. Cependant, lorsque les promoteurs ne répondent pas, nous utilisons la base de données de Novethic qui indique l'encours des fonds et la liste des pays dans lesquels les fonds sont commercialisés

Novethic est l'accélérateur de transformation durable du Groupe Caisse des Dépôts.

The logo for Novethic, featuring the word "novethic" in white lowercase letters on a solid orange square background.

novethic

Informer, former et susciter l'action des acteurs financiers, des entreprises et des citoyens est notre mission. À la croisée des stratégies de finance durable et des pratiques de responsabilité sociétale des entreprises, Novethic déploie ses expertises – média, recherche, audit et formation - pour permettre aux professionnels de relever les défis de la transformation durable. Fondée en 2001, Novethic est une filiale du Groupe Caisse des Dépôts.

www.novethic.fr

1. L'ISR en Belgique

1.1 Avancée 2024-2025

En Belgique, aucune évolution véritablement structurante n'a été enregistrée en 2024 dans le secteur de l'investissement socialement responsable (ISR). Aucune avancée législative majeure n'a été adoptée, et plusieurs dossiers importants, tels que l'arrêté royal d'application de la loi de 2006 sur les armes controversées, restent en suspens sans perspective claire de finalisation.

En parallèle, le label Towards Sustainability, créé à l'initiative de Febelfin et dont la troisième version est entrée en vigueur en 2024, a renforcé certains critères d'exclusion, notamment pour les entreprises impliquées dans de nouveaux projets pétroliers et gaziers. Malgré ces ajustements, le label continue de susciter des critiques, en raison de son manque d'indépendance perçu et d'un niveau d'exigence jugé insuffisant par une partie de la société civile.

Le suivi des obligations vertes souveraines (Green OLO) émises par l'Agence fédérale de la Dette se poursuit également, sans modification notable du cadre d'émission ni renforcement des critères environnementaux.

Sur le plan bancaire, 2024 a été marqué par deux évolutions significatives. D'une part, Belfius a annoncé son retrait de la Science Based Targets initiative (SBTi), ce qui constitue un recul notable dans les engagements climatiques d'un établissement dont l'État est l'actionnaire majoritaire. D'autre part, la disparition de bpost banque, absorbée par BNP Paribas Fortis, a réduit la présence d'un acteur bancaire de proximité historiquement plus accessible, accentuant la concentration d'un secteur déjà dominé par quelques grandes institutions.

À cela s'ajoutent la fusion d'AXA Banque Belgium et Crelan, aboutie le 10 juin 2024² : les quelques 840 000 clients d'AXA Banque et plus de 300 agences ont été transférés sous l'égide de Crelan, qui devient officiellement la cinquième banque du pays.

Enfin, NewB a mis fin à son partenariat avec vdk banque au 1^{er} octobre 2025³, afin de se concentrer sur le financement participatif de projets à fort impact social, écologique ou démocratique. Le partenariat, établi en avril 2023, s'était avéré structurellement déficitaire pour NewB : vdk avait repris 25 000 clients et NewB agissait comme son agent exclusif en Belgique francophone. La résiliation anticipée a été approuvée par les coopérateurs de NewB et inclut une indemnité de départ permettant à la coopérative de poursuivre ses activités pendant la transition. NewB prévoit désormais de développer rapidement son rôle d'acteur du crowdfunding pour soutenir des initiatives sociales, écologiques et démocratiques, avec une assemblée générale extraordinaire programmée pour approuver les plans définitifs.

Enfin, les récentes évolutions du cadre européen (CSRD, CS3D, révision Omnibus) témoignent d'un affaiblissement possible de certaines obligations ESG. Dans ce contexte, la position politique belge

² La fusion entre Crelan et AXA Bank est réalisée, 10/06/2024,

https://www.crelan.be/sites/default/files/documents/CP_10_06_2024_fusion-realisee.pdf

³ vdk banque et NewB cessent de faire route ensemble, 22/09/2025, <https://www.vdk.be/fr/vdk-banque-et-newb-cessent-de-faire-route-ensemble>

tend à privilégier la compétitivité économique et la simplification administrative, en laissant largement au secteur privé la mise en œuvre des objectifs du Green Deal.

1.2 Fédéral

L'accord fédéral 2025–2029⁴, concernant l'ISR, souligne la volonté de mobiliser l'épargne pour financer des projets dans la transition durable et de soutenir les entreprises et PME dans leur transition. Voici ce qui est dit :

- Le gouvernement fédéral déploie une stratégie de « Sustainable finance » afin de relever les défis sociétaux liés au changement climatique, à la numérisation et aux enjeux géopolitiques.
- La politique d'investissement public vise à stimuler une croissance économique générant des bénéfices sociétaux à long terme et à soutenir les secteurs stratégiques essentiels pour la politique fédérale, tels que la défense, l'aéronautique, le spatial et l'énergie.
- Des critères et priorités clairs sont définis pour garantir une allocation efficace des ressources publiques et privées, tout en favorisant les partenariats public-privé.
- Les effets retour des investissements, notamment dans la transition climatique, doivent générer une valeur ajoutée économique et sociétale à long terme pour la société.

1.2.1 Le Plan fédéral de développement durable

Depuis l'adoption de la loi du 5 mai 1997 relative à la coordination de la politique fédérale de développement durable, deux Plans fédéraux de développement durable (PFDD) ont été établis, mis en œuvre et évalués : le PFDD 2000-2004 et le PFDD 2004-2008. Ce dernier a été prolongé jusqu'en 2012. Après plus de dix ans sans nouveau plan, le gouvernement fédéral sortant a adopté le troisième Plan Fédéral de Développement Durable le 1er octobre 2021. Le PFDD 2004-2008 était composé de 31 actions, dont la huitième, consacrée aux placements éthiques, reconnaît les bienfaits de l'ISR :

« Les placements éthiques allient des valeurs financières traditionnelles à des considérations d'ordre éthique, social et environnemental lors de l'achat, de la gestion et de la vente de titres, ainsi que lors de l'exercice de droits qui y sont liés, tel le droit de vote. Il s'agit d'un thème de développement durable par excellence. »

Il s'agissait alors du premier signe de reconnaissance de l'ISR dans les stratégies publiques. Dans le cadre de la mise en œuvre des actions de ce Plan fédéral de développement durable 2004-2008, le gouvernement a approuvé le 21 décembre 2006 un plan d'action en matière de responsabilité sociétale des entreprises (RSE). Celui-ci envisageait des actions visant à soutenir la RSE et les placements et investissements éthiques en Belgique. Trois actions portaient particulièrement sur ce dernier aspect : promouvoir les ISR dans la fonction publique (action 3), favoriser une épargne-pension durable (action 12) et, enfin, évaluer et élargir les règles de transparence actuellement prévues en matière d'ISR (action 13).

Le troisième PFDD, adopté le 1er octobre 2021 par le gouvernement fédéral, vise à intégrer les Objectifs de Développement Durable (ODD) de l'Agenda 2030 des Nations Unies au cœur des actions

⁴ Accord de gouvernement du gouvernement fédéral Bart De Wever,
https://www.belgium.be/fr/publications/accord_de_gouvernement_du_gouvernement_federal_bart_de_wever

gouvernementales belges. Il promeut une approche transformatrice pour répondre aux défis du développement durable d'ici 2030, en mettant l'accent sur l'inclusion sociale, l'égalité des genres et la transition vers une économie durable à faible émission de carbone. Ce plan coordonne les efforts des services publics fédéraux pour maximiser les synergies et compléter les politiques sectorielles existantes par des initiatives transversales et collaboratives.

Le plan énonce trois lignes directrices et six thèmes d'action pour coordonner efficacement les efforts des SPF (Services Publics Fédéraux) / SPP (Services Publics de Programmation) vers la réalisation des ODD (Objectifs de Développement Durable) et de la VLT (Vision stratégique fédérale à long terme). Ces directives visent une mise en œuvre accélérée des ODD, la cohérence des politiques et un leadership exemplaire de l'État. Parmi les six thèmes, la finance durable occupe une place centrale.

Les autorités fédérales belges s'engagent à réorienter leurs investissements afin de les rendre compatibles avec les Objectifs de Développement Durable (ODD). Voici les principales orientations de cette stratégie :

- Réduction des investissements dans les énergies fossiles et les entreprises à forte intensité d'émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030, en faveur de la transition énergétique ;
- Création d'incitations pour encourager les investissements dans les entreprises contribuant à la transition écologique ;
- Élaboration d'une charte de responsabilité sociale par la Société fédérale de participations et d'investissement ;
- Évaluation des mesures volontaires actuelles en vue de leur rendre obligatoires pour les opérateurs économiques ;
- Analyse des opportunités et des seuils pour les investissements durables en Belgique, ainsi que des moyens de stimuler l'épargne et les investissements dans des projets durables ;
- Suivi de l'évolution de l'épargne belge vers des produits financiers durables ;
- Promotion des labels financiers européens en Belgique ;
- Étude des possibilités pour dissuader les investissements préjudiciables à l'environnement et à la santé dans les fonds de pension et les assurances, et pour favoriser les investissements dans la transition énergétique.

Ces actions définissent la stratégie de finance durable de la Belgique, alignée sur celles d'autres États membres de l'Union européenne. Le développement de cette stratégie bénéficie du soutien technique de la Commission européenne.

Le gouvernement élabore une stratégie d'investissement qui garantit une société prospère, inclusive et durable à long terme. Il veille à la cohérence entre le plan d'investissement stratégique et les objectifs de développement durable et procédera, pour chaque investissement, à une analyse de la dimension du genre. Le gouvernement vise à ce que les investissements contribuent simultanément à plusieurs ODD ainsi qu'à des projets ayant un impact positif sur la nature et l'environnement.

Avec le nouvel accord de coalition fédérale 2025-2029, le gouvernement confirme et étend ces ambitions : il déploie une stratégie de « Sustainable Finance » pour mobiliser l'épargne en faveur de projets durables et des secteurs stratégiques essentiels (défense, aéronautique, spatial, énergie), renforce les mesures de transparence et de responsabilité dans les placements ISR, et coordonne ses efforts avec les Régions et l'Union européenne. Le gouvernement s'engage également à suivre et à

évaluer l'évolution des investissements vers des produits durables, à promouvoir les labels financiers européens et à élaborer des analyses d'impact intégrant la dimension du genre, tout en veillant à maximiser l'effet positif des investissements sur les ODD et sur l'environnement.

À ce jour, aucun nouveau PFDD postérieur à 2021 n'a été publié, mais le cadre établi et les engagements du gouvernement 2025-2029 assurent la continuité et le renforcement de la politique fédérale de développement durable.

1.2.2 Les accords de Gouvernements

Contrairement à ce qu'il en était pour son prédécesseur, le Gouvernement Michel ne faisait aucune référence à l'ISR dans son programme. Il n'en avait pas été autrement du Gouvernement Wilmès.

Dans l'accord de gouvernement du 30 septembre 2020, le Gouvernement De Croo avait intégré plusieurs engagements relatifs aux trois actions du plan d'action en matière de responsabilité sociétale des entreprises (RSE), qui visent à soutenir les placements et investissements éthiques en Belgique, comme mentionné dans la section précédente.¹ Promouvoir les ISR dans la fonction publique

Dans le cadre du plan de relance et de transition interfédéral, l'accord indique que les « investissements publics seront essentiels à la réalisation des objectifs européens poursuivis dans le cadre du Green Deal et au passage d'une économie linéaire à une économie circulaire ». L'accord souligne qu'une « attention particulière sera accordée aux domaines importants dans le cadre du développement du Green Deal européen et de Next Generation. Cela augmentera considérablement les investissements destinés à soutenir la transition énergétique, comme le recommande la Commission européenne. »

Il mentionne aussi que « Des investissements seront aussi réalisés par différents biais, notamment [...] via l'orientation du capital privé pour financer la transition énergétique ».

L'accord prévoit également un fonds de transition porté par la Société fédérale de participation et d'investissement : « Dans le cadre d'une mission déléguée, la Société fédérale de participation et d'investissements prendra l'initiative de mettre en place un fonds de transition. Les investisseurs institutionnels tels que les assureurs et les fonds de pension ainsi que les investisseurs privés seront invités à y participer. Le fonds sera également accessible aux sociétés régionales d'investissements publics. L'objectif est de soutenir les entreprises essentielles, de renforcer leur solvabilité et de les aider à se réorienter en fonction des défis à long terme auxquels nous sommes confrontés comme la lutte contre les changements climatiques ou la transition numérique. Le fonds de transition sera assisté lors de la sélection des dossiers d'investissement par un comité d'investissement indépendant. »

L'accord du gouvernement prévoit un volet climatique dans lequel il affirme que « La Société fédérale de participations et d'investissement sera chargée d'élaborer une stratégie d'investissement et de placement coordonnée, durable et ambitieuse, dont l'un des objectifs sera de réduire progressivement les investissements dans les énergies et combustibles fossiles, à l'instar des choix posés par la Banque européenne d'investissement. D'ici 2030, l'État fédéral et les institutions sous sa tutelle devront s'être entièrement retirés des entreprises à forte émission de gaz à effet de serre qui ne sont pas engagées dans la transition énergétique. »

Avec le nouvel accord de coalition fédérale 2025-2029⁵, le gouvernement De Wever poursuit et renforce ses engagements en matière de finance durable et de transition économique. L'accent est mis sur la stimulation des investissements publics et privés dans la transition énergétique, la numérisation et l'industrie durable, tout en garantissant un cadre réglementaire stable et attractif pour les entreprises. Le gouvernement prévoit la mise en place d'une stratégie de "Sustainable Finance" pour mobiliser l'épargne en soutien aux projets durables et aux secteurs stratégiques essentiels, tels que la défense, l'aéronautique, le spatial et l'énergie. Des mesures sont également prévues pour favoriser les investissements éthiques et responsables (ISR), soutenir les PME et les startups, et renforcer la compétitivité industrielle par la réindustrialisation et la transition vers le Net-Zero Industry Act (NZIA).

Le texte souligne aussi la nécessité de coordination avec les Régions et au niveau européen afin de maximiser l'impact des politiques industrielles et environnementales, tout en veillant à la simplification administrative, à la numérisation des services publics, et au respect des normes sociales et environnementales dans les accords commerciaux. Enfin, le gouvernement entend protéger les secteurs stratégiques, promouvoir une consommation durable, renforcer l'accès aux financements pour les entreprises locales, et soutenir la transition climatique et énergétique de manière efficace et concertée.

1.2.3 Favoriser une épargne-pension durable

L'accord du gouvernement prévoit des engagements relatifs à l'épargne pension du pilier 2⁶.

« Dans le respect des objectifs de rendement minimum garanti et des règles prudentielles à appliquer par les fonds de pension et par les assureurs, le gouvernement examinera la possibilité de favoriser des engagements en matière de politique de placement du deuxième pilier. Ces engagements auront pour objectif, d'une part, de favoriser la sortie des investissements dans des secteurs néfastes à l'environnement et à la santé, notamment les carburants fossiles, et, d'autre part, de favoriser les investissements dans la transition énergétique de notre économie. »

À ce jour, aucun nouveau PFDD postérieur à 2021 n'a été publié, mais le cadre établi et les engagements du gouvernement 2025-2029 assurent la continuité et le renforcement de la politique fédérale de développement durable, en intégrant pleinement les ODD et la finance durable dans la stratégie nationale.

1.2.4 Evaluer et élargir les règles de transparence actuellement prévues en matière d'ISR

Concernant la transparence, nous trouvons dans l'accord de coalition de la Vivaldi des intentions spécifiques à l'égard du secteur bancaire « Le gouvernement s'engage « à agir pour que le secteur des banques et des assurances soit transparent pour le consommateur. Le gouvernement transposera en temps utile les futures directives européennes afin de permettre au consommateur de comparer plus facilement les produits et de changer éventuellement de fournisseur de crédit ou de compagnie

⁵ Accord de gouvernement du gouvernement fédéral Bart De Wever,
https://www.belgium.be/fr/publications/accord_de_gouvernement_du_gouvernement_federal_bart_de_wever

⁶ Accord du gouvernement, point 1.4, 30 septembre 2020

d'assurance, tout en trouvant un équilibre entre un niveau de protection des consommateurs suffisamment élevé et une réduction de la charge administrative. »⁷

Bien que les produits ISR ne soient pas spécifiquement mentionnés, il est raisonnable de penser que l'un des textes en lien avec la transparence, soit le règlement européen (UE) 2019/2088 dit *Sustainable Finance Disclosure* (SFDR), est entré en application en mars 2021.

Au-delà de ces trois actions, il est important de souligner que le gouvernement De Croo indiquait également dans l'accord du gouvernement qu'il allait examiner aussi « la possibilité d'encourager l'activation de l'épargne dans des projets durables et écologiques, avec un meilleur rendement que celui des comptes d'épargne. On pense par exemple à un système de banques vertes » dans le cadre du plan de relance et de transition interfédéral. »

1.2.5 Un processus de définition inachevé

Le Service public fédéral de programmation (SPP) Intégration sociale, Lutte contre la pauvreté et Économie sociale, avait confié en 2008 à Financité la réalisation d'une étude définissant de manière objective les critères minimums qu'un produit financier devrait respecter pour pouvoir être qualifié de « socialement responsable », « éthique » ou « durable » ainsi qu'une procédure permettant le contrôle de ces critères. Cette étude a été menée en consultation avec les parties prenantes, notamment les parties issues du secteur financier.

La proposition qui en est sortie est soutenue par la société civile (syndicats, mutualités, organisations de consommateur·rice·s, ONG de protection de l'environnement, de défense des droits humains, etc.). Ensemble, ces différentes organisations demandent que cette norme minimale ISR soit intégrée dans la loi.

La norme minimale ISR : Vers une définition objective de l'éthique

Il n'existe aucune définition de ce qu'est ou devrait être un produit financier éthique. La notion même d'éthique peut s'avérer bien différente d'une culture à l'autre, d'un pays à l'autre, voire d'une personne à l'autre. Tandis que certaines activités d'entreprises sont faciles à catégoriser (il est mieux vu de fabriquer des panneaux solaires que des armes), le choix devient plus complexe lorsqu'il s'agit de fabriquer des pilules contraceptives, de produire de l'énergie nucléaire ou même de ne pas vérifier rigoureusement les conditions sociales que des sous-traitants imposent à leurs travailleur·euse·s.

Pour sortir de cette impasse et dépasser le simple jugement de valeur, Financité s'est basée sur une analyse objective en se référant aux conventions internationales signées par la Belgique.

Ces conventions représentent un ensemble de règles que la Belgique s'engage à respecter dans divers domaines. Il est dès lors tout à fait justifiable que ces mêmes règles constituent les normes minimales auxquelles les produits financiers commercialisés en Belgique devraient se conformer par le truchement des entreprises commerciales dans lesquelles ces produits financiers investissent.

Ces conventions ratifiées par la Belgique se comptent par dizaines. Parmi celles-ci, citons celles de l'OIT comme la convention sur la liberté d'association et la protection du droit syndical, la Déclaration universelle des droits de l'homme ou la convention sur la diversité biologique (Rio, 1992).

⁷ Accord du gouvernement, point 2.6, 30 septembre 2020

En tout, cinq grands domaines ont été identifiés : le droit humanitaire (réglementations en matière de conflit, de guerre, ...), les droits sociaux (droits des salarié·e·s, des syndicats, trafic d'enfants, travail forcé, ...), les droits civils, l'environnement (pollution, perturbation de l'écosystème, commerce illégal des matières premières, ...) et enfin tout ce qui concerne la gouvernance (fraude fiscale, corruption, abus de fonction, accords anti-concurrentiels, ...).

Ainsi donc, les entreprises contrevenant aux conventions ratifiées par la Belgique devraient automatiquement être exclues des fonds de placement éthiques.

Analyse et transparence

Pour y parvenir et pour pouvoir qualifier un fonds d'éthique, de socialement responsable ou encore de durable, les promoteur·rice·s de produits financiers seront dans l'obligation d'exclure de leurs placements les entreprises figurant dans les listes noires (black lists) pour leur non-respect des normes minimales citées plus haut. Ils·elles seront également tenu·e·s de réaliser une analyse extra-financière des entreprises dans lesquelles ils·elles comptent investir. Pour ce faire, ils·elles disposeront d'une totale liberté dans le choix des critères qu'ils·elles utiliseront, mais devront jouer la transparence vis à vis des candidat·e·s investisseur·euse·s.

1.2.6 Une initiative parlementaire

La seule initiative parlementaire en lien avec la définition de l'ISR est la proposition de résolution du 14 juillet 2017 concernant les investissements de Belfius et de la SFPI dans les énergies fossiles et les activités non éthiques déposée par M. Gilles Vanden Burre et Mme Meyrem Almaci et consorts.⁸

Devenue caduque, une nouvelle proposition semblable à la première, mais mise à jour, a été déposée le 29 octobre 2019 par M. Gilles Vanden Burre et Dieter Vanbesien et consorts.⁹

Ce texte demande au gouvernement fédéral de créer une liste d'exclusions d'investissements publics pour Belfius et la SFPI sur la base de « mauvais comportements » qui impliquent :

- une violation sévère des droits humains ;
- des dommages sévères à l'environnement ;
- de la corruption ;
- des violations des droits humains dans des pays en situation de guerre ou de conflits ;
- d'autres violations particulièrement sérieuses de normes éthiques ;
- dans la production d'armes nucléaires, de sous-munitions ou bien encore de tabac.

La proposition demande également de faire en sorte que Belfius définisse des critères pour identifier et réduire le financement d'entreprises qui exploitent en partie des combustibles fossiles ou qui utilisent en partie des combustibles fossiles pour la production d'électricité.

Comme on le voit, cette proposition peut être mise en relation avec la proposition de norme minimale visée ci-dessus qui prévoit que, pour pouvoir qualifier un fonds d'éthique, de socialement responsable ou encore de durable, les promoteur·rice·s de produits financiers soient dans l'obligation d'exclure de

⁸ DOC 54 2623/001.

⁹ DOC 55 0690/001.

leurs placements les entreprises contrevenant aux conventions ratifiées par la Belgique en matière de droit humanitaire, de droits sociaux, de droits civils et d'environnement.

1.3 Régional

Au niveau régional, concernant l'ISR :

- **Wallonie (2024-2029)** : La Déclaration de politique régionale¹⁰ prévoit de soutenir la finance durable en facilitant l'accès aux financements pour l'économie sociale et en renforçant les filières courtes. Elle vise également à planifier la transition énergétique via un cadastre des aides aux énergies fossiles.
- **Bruxelles (2024-2029)** : La Déclaration de politique générale n'a pas encore été adoptée, car la Région n'a pas encore de gouvernement à l'heure où nous rédigeons le présent rapport.
- **À l'échelle européenne**, tant la Wallonie que Bruxelles ont soutenu la mise en œuvre du plan d'action de l'Union Européenne sur la finance durable (voir section suivante).

Ainsi, pour 2024-2029, les régions poursuivent leur engagement vers la finance durable, avec des avancées concrètes en Wallonie et une attente pour Bruxelles, tout en s'inscrivant dans les initiatives européennes.

1.3.1 Au niveau Wallon

1.3.1.1 *La Stratégie wallonne de développement durable*

Le Parlement wallon a adopté, le 26 juin 2013, un **décret instaurant une Stratégie wallonne de développement durable (SWDD)**¹¹. Ce décret rend incontournable pour les prochains gouvernements l'adoption d'une stratégie wallonne de développement durable endéans l'année de leur investiture. Une déclaration de politique régionale durable, en quelque sorte.

Pour ce faire, le texte fixe les principes, les modalités et les procédures pour l'élaboration, le contenu, la mise en œuvre, le suivi et l'évaluation d'une telle stratégie. En outre, pour assurer une continuité d'une législature à l'autre, le décret met une série d'outils à disposition du Gouvernement : diagnostic, vision à long terme, parcours d'objectifs, plans d'action, etc.

Il s'accompagne de la création d'un département développement durable et de la mise en place d'une cellule d'avis indépendante amenée à se pencher sur les grands projets de décision gouvernementale et à assurer leur cohérence avec la stratégie wallonne de développement durable. Ce décret pourrait encourager et faciliter le développement d'une stratégie ISR.

Le gouvernement wallon a adopté le 7 juillet 2016 la **deuxième stratégie wallonne de développement durable**. Le plan d'actions présenté comprend le passage suivant :

« Dans la perspective de faire auditer la Wallonie sur des critères non-financiers pour pouvoir bénéficier de facilités bancaires, le Gouvernement wallon encouragera les investissements socialement responsables (ISR) permettant aux organismes publics wallons qui disposent de fonds de

¹⁰ Déclaration politique régionale wallonne. « Avoir le courage de changer pour que l'avenir s'éclaire »

Législature 2024-2029 : <https://www.wallonie.be/sites/default/files/2024-07/DPR2024-2029.pdf>

¹¹ Dossier 793 (2012-2013) n°1.

les placer en actifs socialement responsables et/ou aux organismes qui doivent financer leurs projets d'émettre des dettes socialement responsables en :

- adoptant un plan d'actions qui visera notamment à définir des critères d'investissements socialement responsables appropriés, réaliser un inventaire des organismes publics susceptibles d'être concernés, rédiger un vade-mecum à l'attention des organismes publics wallons en vue de faciliter la mise en place d'une politique d'investissements socialement responsables par ces derniers, mener une campagne de sensibilisation à destination des organismes publics wallons et mettre en place un service facilitateur en vue de sensibiliser et d'accompagner les organismes publics wallons intéressés par la politique d'investissements socialement responsables (RS05).

Le Gouvernement wallon s'engagera par ailleurs à renforcer la responsabilité sociétale des organisations privées au travers des actions suivantes :

- encourager les investissements citoyens et locaux dans des projets durables (RS06). »

Sur le premier volet, la Wallonie a obtenu sa première notation extra-financière en 2018 comme cela sera évoqué au chapitre consacré aux émissions d'obligations socialement responsables. Sur le second, des dispositifs spécifiques ont été mis en œuvre par la Sowafin et la W.Alter. Nous y reviendrons dans le chapitre consacré aux investissements publics.

Le 22 septembre 2022, le gouvernement wallon a adopté la troisième stratégie wallonne de développement durable (SWDD), intitulée "Ensemble vers les objectifs de développement durable !"¹² Cette stratégie engage l'ensemble des ministres à accélérer la mise en œuvre du Programme mondial de développement durable à l'horizon 2030.

Deux axes principaux se distinguent dans le plan d'actions :

- **Intégration des critères de durabilité** : L'action 13 vise à intégrer des critères de développement durable dans les aides à l'investissement, en se concentrant d'abord sur les PME. En 2023, les critères d'évaluation ont été élargis pour inclure des dimensions économiques, sociales et environnementales, avec une exigence de cotation minimale de 30 % pour l'éligibilité. Des dispositifs spécifiques ont été mis en place pour soutenir les indépendants et TPE.
- **Émissions d'obligations durables** : L'action 15 se concentre sur le renouvellement des émissions d'obligations durables pour financer la dette publique. Depuis 2018, la Wallonie est évaluée par des agences sur ses performances en matière d'Environnement, Social et Gouvernance (ESG), et a réalisé des emprunts obligataires durables totalisant 2,7 milliards d'euros.

Ces actions visent à mobiliser les acteurs wallons autour des objectifs de développement durable, renforçant ainsi la responsabilité sociétale au sein des organismes publics et privés.

¹² SPW, *Troisième stratégie de développement durable 2020-2024*, adoptée le 22 septembre 2022 : <https://developpementdurable.wallonie.be/projets-participatifs/troisieme-strategie-developpement-durable-2020-2024>

1.3.1.2 La déclaration de politique régionale wallonne

Le moins que l'on puisse écrire est que la place de l'ISR dans les déclarations successives de politique régionale wallonne a été variable.

La déclaration de politique régionale wallonne pour la législature 2009-2014 avait une certaine ambition que l'on n'a plus retrouvée dans celle de 2014-2019¹³. Suite à l'installation du deuxième gouvernement wallon de cette législature, le 28 juillet 2017, la nouvelle déclaration de politique régionale était quant à elle quasiment muette en ce qui concerne la thématique de l'ISR.¹⁴

La déclaration de politique régionale wallonne pour la dernière législature (2019-2024) comportait quant à elle deux aspects qui méritent d'être retenus dans le cadre du présent rapport :

- Un cadastre des subsides, placements et investissements publics dans les énergies fossiles sera élaboré ainsi qu'un plan d'action visant à leur élimination d'ici 2025 au plus tard, pour autant qu'il existe des alternatives durables. La Wallonie défendra les mêmes mesures au niveau belge et européen ;
- Dans le cadre de ses attributions, le Gouvernement portera à l'échelle européenne, notamment :
 - la création d'une banque du climat à même de financer les investissements nécessaires à la transition, sur base du modèle du pacte finance-climat, garantissant des recettes innovantes et stables et financée par un impôt européen sur les profits des sociétés modulé en fonction de leur bilan carbone et par un financement à 0 % de la BEI par la BCE ;
 - la mise en place d'une directive de désinvestissement dans les énergies fossiles à l'horizon 2025 pour tous les acteur·rice·s financier·ère·s agissant dans l'Union européenne (page 116).

L'**initiative Get up Wallonia** a été lancée par le Gouvernement wallon en juillet 2020 dans un contexte de nécessité de relance économique et de transition écologique, s'inscrivant dans la Déclaration de politique wallonne 2019-2024. Cette déclaration souligne l'importance de bâtir une économie résiliente, durable et inclusive, en réponse aux défis sociaux et environnementaux actuels, notamment en lien avec le plan de relance destiné à soutenir la reprise après les impacts de la crise. Elle a permis de créer un conseil stratégique qui a produit un rapport intitulé « Vers une prospérité plurielle et une équité intergénérationnelle » en avril 2021. Plusieurs actions proposées par ce conseil stratégique ont été retenues dans le rapport, dont une est relative à l'économie sociale. Il s'agit de l'action Action III.3.4. intitulée « Mobiliser l'épargne privée et rassembler les outils financiers régionaux ».

¹³ Le gouvernement wallon s'était toutefois engagé à plaider pour l'interdiction de certains produits liés à des investissements controversés : « À cet égard, dans tous les accords commerciaux et de promotion et de protection d'investissement conclus par la Belgique et par l'Union européenne, la Wallonie continuera à plaider pour la révision des textes-modèles utilisés pour leur négociation et en particulier pour : (...) l'élaboration, au niveau international, de règles strictes visant à interdire la commercialisation et la diffusion de produits financiers basés sur une spéculation sur les matières premières agricoles ; »

¹⁴ Elle prévoyait seulement que « La Région lancera un emprunt obligataire « durable » afin de développer les investissements en faveur du développement durable et de la transition écologique. Cet appel à l'épargne permettra de garantir à celles et ceux qui souhaitent affecter leur épargne à cette fin que celle-ci sera consacrée à des investissements durables dans l'économie verte ». Nous reviendrons sur ce point dans le chapitre consacré aux émissions d'obligations socialement responsables.

À partir de ces recommandations, un premier plan d'actions a été approuvé en 2022, englobant des initiatives de sensibilisation, des conférences, et des workshops pour promouvoir l'économie circulaire. Parmi les projets notables, le projet « Go Circular » a soutenu des initiatives d'économie circulaire, tandis que le projet de « Symbioses industrielles » a favorisé des échanges de ressources entre entreprises.

En décembre 2023, le Gouvernement wallon a validé un deuxième plan d'actions¹⁵, visant à renforcer les résultats du premier et à intégrer davantage de pratiques durables dans le tissu économique wallon. Ce plan s'inscrit dans l'objectif global de construire une économie circulaire, renforçant les liens entre les entreprises et les territoires, et favorisant la création de valeur économique tout en réduisant l'impact environnemental.

En ce qui concerne le cadastre des subsides, placements et investissements publics dans les énergies fossiles, il semble que l'administration ait effectivement procédé à l'exercice mais des dissensions internes au sein du précédent Gouvernement aient empêché la publication de ce document.¹⁶

La **Déclaration de politique régionale pour la Wallonie 2019-2024**¹⁷ engageait le gouvernement wallon à promouvoir une politique d'investissement axée sur la finance durable. Cela inclut l'attraction d'investissements publics et privés pour des projets favorisant la transition vers une économie circulaire. La Wallonie s'engageait à mettre en place une coordination des investissements pour répondre aux besoins régionaux, tout en transformant les zonings industriels en éco-zonings et en offrant des incitations à la recherche et au développement. Le gouvernement voulait également intégrer des pratiques d'économie circulaire dans ses marchés publics et à soutenir les entreprises dans leur transition vers des modèles circulaires par le biais de subventions et d'aides.

Dans la **Déclaration de politique régionale wallonne 2024-2029**¹⁸ la politique met l'accent sur des initiatives de finance durable, la valorisation de l'économie sociale et un assouplissement des cadres légaux pour faciliter l'accès au financement. Un cadastre des soutiens aux énergies fossiles sera poursuivi afin d'identifier les secteurs dépendants et de planifier leur décarbonation, tout en incluant un calendrier pour l'abandon progressif des combustibles fossiles.

Les détails se trouvent à l'[annexe 13.1](#).

1.3.2 Au niveau Bruxellois

1.3.2.1 La déclaration de politique régionale de la Région de Bruxelles-Capitale

Côté bruxellois, la déclaration de politique régionale pour la législature 2019-2024 est la première qui comporte des intentions qui concernent l'ISR :

- Le Gouvernement analysera l'opportunité d'émettre des Green Bonds à l'échelle régionale pour financer les politiques de transition (mobilité, rénovation, etc.) (page 66).

¹⁵ Le plan de relance de la Wallonie, Rapport annuel 2023 : https://wallonierelance.be/wp-content/uploads/2024/04/Rapport-annuel-2023_Complet_VF_Thematique.pdf

¹⁶ Arnaud Collignon, La Wallonie continue à soutenir les énergies fossiles, 30 avril 2024, <https://www.canopea.be/la-wallonie-continue-a-soutenir-les-energies-fossiles/>, consulté le 7 novembre 2024.

¹⁷ Déclaration de politique régionale pour la Wallonie 2019-2024 :

https://www.wallonie.be/sites/default/files/2019-09/declaration_politique_regionale_2019-2024.pdf

¹⁸ Déclaration de politique régionale wallonne, « Avoir le courage de changer pour que l'avenir s'éclaire », 11 juillet 2024, législature 2024-2029 : <https://www.wallonie.be/sites/default/files/2024-07/DPR2024-2029.pdf>

- Le Gouvernement portera à l'échelle européenne, notamment :
 - la création d'une banque du climat à même de financer les investissements nécessaires à la transition ;
 - la mise en place d'une directive de désinvestissement dans les énergies fossiles pour tous les acteurs financiers agissant dans l'Union européenne (page 127).

Dans son plan de relance publié en juillet 2020, la Région Bruxelles-Capitale prévoit de favoriser un financement local des entreprises bruxelloises en ayant recours à des coopératives de crédit et à des plateformes agréées « de financement alternatif ».

La Déclaration de politique régionale de la Région de Bruxelles-Capitale pour la période 2024-2029 n'a pas encore été adoptée au moment où nous rédigeons le présent rapport.

1.4 Communautaire

1.4.1 Au niveau de la Fédération Wallonie-Bruxelles

La déclaration de politique de la Fédération Wallonie-Bruxelles pour la législature 2019-2024 ne comporte aucune disposition en matière d'ISR.

La Déclaration de politique communautaire 2024-2029 de la Fédération Wallonie-Bruxelles¹⁹ souligne le rôle essentiel de l'enseignement supérieur dans la transition énergétique et environnementale. Les établissements doivent devenir des leaders dans ce domaine, préparant les étudiants à relever les défis écologiques. Pour cela, le Gouvernement s'engage à adapter les programmes académiques pour y intégrer des cours sur les sciences environnementales, les énergies renouvelables et la durabilité, tout en favorisant la collaboration interdisciplinaire. De plus, les projets de création et de rénovation d'infrastructures seront soutenus à condition qu'ils respectent des critères de durabilité et de décarbonation.

Parallèlement, la déclaration insiste sur une fonction publique neutre, inclusive et exemplaire, où le Gouvernement s'engage à atteindre un quota de 3 % d'emploi pour les personnes en situation de handicap dans les administrations publiques. Cette démarche reflète une volonté d'exemplarité en matière de responsabilité sociétale, intégrant des principes de durabilité dans les politiques d'achat public et renforçant l'accessibilité des services pour toutes les personnes. L'administration se positionne ainsi comme un moteur de la transition climatique, promouvant une gestion stratégique et responsable des ressources publiques.

1.5 Label du secteur financier

1.5.1 L'autorégulation du secteur financier : le label Towards Sustainability

Dans un contexte d'absence de norme publique, la Fédération belge du secteur financier (Febelfin) a lancé le 7 février 2019 l'initiative « Towards sustainability », visant à mettre en place un label certifiant la durabilité des produits financiers, notamment des fonds de placement. Selon les porteurs du label, cette « norme de qualité tend à relever qualitativement et quantitativement le niveau des produits

¹⁹ Déclaration de politique régionale wallonne, « Avoir le courage de changer pour que l'avenir s'éclaire », 11 juillet 2024, législature 2024-2029 : <https://www.wallonie.be/sites/default/files/2024-07/DPR2024-2029.pdf>

financiers socialement responsables et durables et à étendre ses principes aux produits financiers traditionnels »²⁰.

Pour obtenir ce label, un produit de placement doit répondre à quatre stratégies principales : intégrer des critères ESG dans la sélection des entreprises, appliquer un screening normatif, des exclusions et au moins une stratégie additionnelle. Le screening normatif impose de ne pas investir dans des entreprises enfreignant le UN Global Compact, les UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs), les OECD Guidelines for Multinational Enterprises et les conventions de l'OIT.

Selon Febelfin, le label a été conçu autour de cinq principes directeurs :

1. une stratégie claire visant la durabilité ;
2. l'exclusion des entreprises ou activités très nuisibles ;
3. une politique transparente concernant les pratiques socialement contestables (par ex. énergie nucléaire, évasion fiscale, peine de mort);
4. la mise à disposition d'informations claires, compréhensibles et comparables ; et
5. un contrôle indépendant du respect de la norme de qualité.

L'initiative ne fait toutefois pas l'unanimité au sein du secteur financier. Thomas Van Craen, directeur de la Banque Triodos Belgique a annoncé que son établissement n'adhérerait pas à ce « Quality Standard »²¹, jugeant que les critères minimums sont insuffisants. Selon lui, le label n'exclut ni le pétrole ni le gaz, ce qui permet à certaines entreprises fossiles d'être certifiées malgré un pourcentage élevé de revenus issus de ces activités²².

Dans sa première version, le label se montrait également permissif envers des secteurs tels que le tabac ou les armes : un seuil de 10 % de revenus issus du tabac était autorisé et, pour les armes, le label se limitait à exiger le respect de la législation belge existante²³. Le financement d'armes nucléaires restait possible pour les États signataires du TNP²⁴, et un seuil maximal de 10 % était prévu pour les armes dites « classiques ».

En juin 2021, **une révision des critères**, entrée en vigueur en janvier 2022, a renforcé certaines exigences : les seuils pour le tabac et les armes classiques ont été abaissés à 5 %, tandis que le charbon, le pétrole et le gaz non conventionnels restent tolérés jusqu'à 5 % des revenus. **En matière de transparence, la conformité à la réglementation européenne applicable est désormais exigée.**

Au 31 juillet 2023, 771 produits représentant 539 milliards d'euros étaient labellisés²⁵.

²⁰ www.towardssustainability.be

²¹ Les fonds de Triodos sont toutefois des produits « labellisés » par cette norme aujourd'hui.

²² Carte blanche dans le journal L'Echo, 7 févr. 2019.

²³ La loi belge sur les armes interdit déjà depuis 2007 le financement de la production et du commerce des mines antipersonnel, de sous-munitions et/ou de munitions inertes et de blindages contenant de l'uranium appauvri ou tout autre type d'uranium industriel (voir ci-après le chapitre relatif aux investissements controversés).

²⁴ Traité sur la non-prolifération des armes nucléaires

²⁵ Overview of european sustainable finance labels, Novethic, 2023

À l'été 2023, le label a adopté sa troisième version, intégrant notamment l'exclusion des entreprises développant de nouveaux projets pétroliers et gaziers. Pour les fonds « Best-in-class », les gestionnaires doivent réduire leur univers d'investissement d'au moins 25 %. **La mesure de l'intensité carbone et l'analyse de la diversité de genre dans les conseils d'administration deviennent également obligatoires²⁶.**

En 2023, 91 nouveaux produits ont été ajoutés au programme, portant le total à 792 produits certifiés, représentant environ 525 milliards d'euros sous gestion. Malgré le durcissement des critères, 42 produits ont introduit une demande de labellisation pour la première fois, et 85 % des produits déjà labellisés ont entamé leur procédure de renouvellement en vue de la version renforcée prévue pour juin 2024²⁷.

À la fin du troisième trimestre 2024, le nombre total de produits labellisés est passé de 792 à 735, une diminution liée à l'introduction des critères plus stricts (-17 %). Toutefois, 81 nouveaux produits ont obtenu le label selon les normes révisées. **En avril 2024, plus de 520 milliards d'euros étaient gérés conformément à la norme de qualité²⁸.**

Les critères renforcés de la **Quality Standard 2023 (QS23)**, adoptée en 2023, sont entrés en application en 2024. Ils prévoient notamment l'exclusion des entreprises impliquées dans l'expansion des énergies fossiles, ainsi que **de nouvelles exigences relatives** à l'intensité des émissions de gaz à effet de serre et à la diversité de genre dans les organes de gouvernance. Tous les produits déjà labellisés doivent désormais démontrer leur conformité à ces critères avant la fin de l'année 2024, **la norme QS23 étant applicable depuis janvier 2024 pour les nouveaux produits et depuis juin 2024 pour les produits existants.**

Un processus de révision plus ciblé, fondé sur des consultations, a été instauré afin de maintenir la pertinence du label. De plus, **un nouvel outil de recherche en ligne** a été développé pour offrir un accès simplifié aux informations sur les produits labellisés. Les critères détaillés figurent dans la version la plus récente de la Quality Standard (QS23)²⁹.

1.5.2 Label Ethibel

Ethibel est un organisme indépendant belge, spécialisé dans l'évaluation et la certification des produits financiers socialement responsables. Son objectif est de fournir aux investisseurs des outils fiables pour identifier des fonds et produits d'investissement respectant des critères stricts sociaux, environnementaux et de gouvernance. Ethibel agit comme un acteur de référence dans le secteur de l'investissement durable en Belgique, en combinant sélection positive (favoriser les meilleures pratiques) et exclusion des activités controversées.

²⁶ Le label belge Towards Sustainability adopte sa troisième version pour des critères plus stricts, 18/08/2023

²⁷ Label Towards Sustainability : retour sur 2023, 26 janvier 2024, marquant la deuxième révision de la norme de qualité : <https://towardssustainability.be/fr/actus/label-towards-sustainability-retour-sur-2023>

²⁸ Le label Towards Sustainability reste un atout solide, 22 octobre 2024, avec l'implémentation complète des critères révisés : <https://towardssustainability.be/fr/actus/le-label-towards-sustainability-reste-un-atout-solide>

²⁹ Quality Standard 2023, Towards Sustainability Initiative, 30 juin 2023,

https://towardssustainability.be/public/TowardsSustainability_QSRevision2023_Final_20230630.pdf

Le label est géré et contrôlé par Forum Ethibel³⁰, avec l'appui d'experts externes. Forum Ethibel est une société de conseil spécialisée en responsabilité sociétale des entreprises (RSE) et en investissement socialement responsable (ISR).

Ethibel délivre actuellement **deux labels : Pioneer et Excellence.**

Le label Excellence inclut dans ses critères d'exclusion l'implication dans des secteurs tels que l'armement, le tabac, l'énergie nucléaire et les jeux d'argent, ainsi que des situations de guerre, de conflits ou de crises graves, et des autorités en infraction avec le droit du travail ou les droits humains. Il exclut également des activités controversées comme l'alcool, les pratiques affectant le bien-être animal, les combustibles fossiles, les organismes génétiquement modifiés, les produits chimiques dangereux et l'industrie du sexe.

Les critères d'exclusion appliqués aux sociétés ou aux États dans les portefeuilles sont **très proches des quatre thématiques des listes noires de Financité** (voir partie 2) : droits humains, activités climaticides (combustibles fossiles), énergie nucléaire, ainsi que armes et conflits armés.

En 2024, les comptes d'épargne Épargneplus et Compte épargne rythme de vdk bank ont reçu un certificat de durabilité délivré par Forum Ethibel, attestant que ces produits respectent les critères ESG définis pour cette année (voir partie 2 pour plus de détails). D'une manière générale, peu de fonds disposent actuellement du label Ethibel, et il n'existe pas de registre public complet permettant de vérifier l'ensemble des fonds certifiés.

1.5.3 Comparaison internationale

Selon Novethic³¹, il y a environ une dizaine de labels durables en Europe pour des produits financiers (UCITS, AIF). Ces labels combinent des initiatives publiques, semi-publiques et privées, ce qui rend le paysage "finance durable" très divers, mais aussi parfois complexe et fragmenté. Dans cette section, nous présentons certains labels de pays voisins, principalement ceux initiés par les pouvoirs publics, comme le label écologique autrichien, le label ISR et le label GreenFin en France, ainsi que l'écolabel Nordic Swan³².

1.5.3.1 Ecolabel Directive "Green Funds" UZ 49

Le label écologique autrichien pour les produits financiers durables existe depuis 2004 et est le plus ancien label de ce type en Europe. Pour l'obtenir, il faut justifier que l'on applique des critères suivants.

Critères d'exclusion

Doivent être exclus les entreprises et/ou les projets des secteurs d'activité suivants :

1. Énergie nucléaire : construction et exploitation de centrales nucléaires et fourniture de composants nucléaires nécessaires à la production d'énergie nucléaire, production d'uranium et production d'énergie ;

³⁰ Investir durablement, Forum Ethibel

³¹ Overview of European sustainable finance labels, Novethic, Edition 2025, https://www.novethic.fr/wp-content/uploads/2025/05/Novethic_Panorama_des_labels_europeens_2025.en_.pdf

³² Etude MIRA, L'épargne et l'investissement durable en Belgique en 2019

2. Armements : production d'armes conventionnelles et/ou controversées ainsi que le commerce de celles-ci ;
3. Combustibles fossiles : production de charbon, gaz naturel et pétrole brut, production d'énergie issue du charbon et du pétrole brut ;
4. Génie génétique : culture et commercialisation d'organismes et produits génétiquement modifiés (génie génétique vert) ainsi que thérapie génétique avec les cellules de lignée germinale, recherche chez l'homme de techniques de clonage avec l'homme et l'embryon.

Doivent être aussi exclues les entreprises coupables d'une ou plusieurs des pratiques suivantes :

1. Violations systématiques, graves et permanentes des droits de l'humain et de la législation sociale (en particulier en ce qui concerne les secteurs, activités et domaines à haut risque) ;
2. Absence d'engagement de l'entreprise à respecter les normes minimales de l'Organisation internationale du Travail (OIT) en ce qui concerne le travail des enfants, le travail forcé, la liberté d'association et la discrimination ou violations systématiques de celles-ci.

Doivent être exclus les États et pouvoirs publics coupables d'une ou plusieurs des pratiques suivantes :

1. Violation des droits fondamentaux concernant la démocratie et les droits de l'humain ;
2. Application de la peine de mort ;
3. Budgets militaires particulièrement élevés ;
4. Absence d'objectifs et de mesures visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre et à protéger les espèces ;
5. Politique expansive concernant le développement futur de l'énergie nucléaire.

Les fonds immobiliers doivent quant à eux exclure de leurs investissements les immeubles, qu'il s'agisse de bâtiments neufs ou bâtiments rénovés, qui ne répondent pas à certaines normes de construction dans les domaines suivants :

1. Qualité des infrastructures.
2. Transparence économique.
3. Haute efficacité énergétique.
4. Utilisation de sources d'énergie renouvelables.
5. Utilisation de matériaux de construction écologiques.
6. Confort thermique.

Critères positifs de sélection

La politique d'investissement, les critères de sélection ainsi que l'enquête, l'évaluation et les processus de sélection des produits d'investissement sont ensuite évalués par l'organisme de contrôle dans les domaines suivants.

En ce qui concerne les entreprises :

1. Gouvernance d'entreprise, politique et gestion de l'entreprise.
2. Environnement et climat (processus et des produits)
3. Biodiversité, protection des espèces, bien-être animal, conservation du paysage et protection environnementale,
4. Atténuation du changement climatique, adaptation au changement climatique,
5. Pollution de l'air et de l'eau, déchets (introduction de substances dangereuses),
6. Efficacité des matériaux : la consommation de ressources, gestion des ressources finies, recyclage, économie circulaire.
7. Parties prenantes (employés, fournisseurs, client·e·s, investisseur·euse·s, société / public).

En ce qui concerne les États et pouvoirs publics :

1. Environnement et climat
2. Protection du climat et adaptation au changement climatique, énergies renouvelables,
3. Pollution de l'air et de l'eau, déchets, substances dangereuses,
4. Biodiversité et protection des écosystèmes,
5. Gestion des ressources naturelles (efficacité des ressources et évitement des matériaux problématiques), économie circulaire.
6. Santé et affaires sociales
7. Pauvreté, marginalisation sociale, égalité des sexes,
8. Travail et société,
9. Santé et nutrition, accès à l'eau potable et aux installations sanitaires,
10. Éducation.
11. Économie et gouvernance
12. Développement économique et innovation, production durable,
13. Gouvernance et état de droit, paix et justice,
14. Coopération et contrats internationaux.

En ce qui concerne le secteur immobilier :

1. Environnement et climat

2. Efficacité énergétique et demande d'énergie primaire, potentiel de réchauffement global,
3. Utilisation des ressources et efficacité des matériaux (par exemple, balance écologique des matériaux de construction),
4. Biodiversité, sols (par exemple mesures de verdissement, demande de terres).
5. Santé et affaires sociales
6. Polluants (par exemple émissions),
7. Locataires (p. ex. diversité, projets de logements communautaires),
8. Utilisation et infrastructure (par exemple, accessibilité)

Part de marché

Le volume de marché des fonds communs de placement domestiques labellisés était de 64 milliards d'euros, correspondant à 304 fonds³³ au 31/03/2023.

Le 13 décembre 2023, la nouvelle version des directives autrichiennes de l'Écolabel pour les produits financiers durables (UZ 49) a été adoptée par le Conseil consultatif de l'Écolabel³⁴. La principale nouveauté est l'inclusion des prêts durables (prêts verts) parmi les produits certifiables.

Les critères de l'Écolabel pour les produits financiers existent depuis 2004 et sont révisés tous les quatre ans, sous la responsabilité du VKI. La révision permet d'adapter les critères aux développements actuels et aux évolutions légales, tout en élargissant régulièrement le groupe de produits éligibles, afin de maintenir la directive à jour.

Les points clés de la révision sont les suivants :

- Extension du groupe de produits pour inclure les prêts verts, avec développement de critères spécifiques.
- Extension et adaptation des critères d'exclusion, notamment pour les entreprises liées aux énergies fossiles, aux armes et au tabac.
- Renforcement des critères d'exclusion pour certains pays, notamment en matière de corruption, sanctions financières, et protection du climat et des espèces.
- Introduction de critères initialement optionnels basés sur la taxonomie de l'UE, rendus obligatoires dès 2026.
- Introduction d'un critère d'engagement obligatoire sous certaines conditions.
- Nouveaux critères de bonus pour évaluer l'impact des produits financiers.

³³ Overview of european sustainable finance labels, Novethic, édition 2023

³⁴ Sustainable financial products: new version of the guidelines, adopted on 13 December 2023 by the Ecolabel Advisory Board, with the inclusion of sustainable loans (green loans) for certification under the Austrian Ecolabel guidelines (UZ 49) : https://www.umweltzeichen.at/en/products/sustainable-finance/neue_richtlinienversion_uz49

Enfin, l'Écolabel autrichien a créé une nouvelle option de certification pour les prêts verts, destinés à financer des projets durables comme la rénovation de bâtiments ou la construction de systèmes énergétiques renouvelables, dans le but de diriger davantage de fonds vers la durabilité et de contribuer ainsi aux objectifs de protection climatique.

1.5.3.2 Le label Greenfin

Premier label d'État dédié à la finance verte en France, le label Greenfin (anciennement label « Transition énergétique et écologique pour le climat ») a été lancé fin 2015 au moment de la COP 21. Ce label s'appuie sur un décret et un arrêté publié en décembre 2015 qui actent la création du label et définissent son cahier des charges et ses modalités de contrôle.

Afin d'obtenir le label, il faut respecter différents critères parmi lesquels :

- Posséder une part verte,
- Ne pas faire partie des critères exclus,
- Avoir un mécanisme de veille concernant les controverses liées aux critères ESG
- Mesurer ses impacts positifs.

L'organisme de labellisation va auditer la société puis attribuer le label. Le label a la particularité d'exclure les fonds qui investissent dans des entreprises opérant dans les énergies fossiles. Novethic, EY France et Afnor Certification ont été désignés comme organismes chargés de délivrer le label Greenfin.

Le gouvernement a révisé le label Greenfin pour inclure le secteur nucléaire parmi les activités éligibles à la transition écologique. Un arrêté du 9 janvier 2024³⁵ marque cette évolution, et le référentiel révisé a été homologué le 29 janvier 2025. Cette modification permet désormais aux fonds labellisés d'investir dans des technologies nucléaires (y compris le cycle des combustibles et la gestion des déchets), ce qui remet en cause l'exclusion initiale du nucléaire mise en place en 2015.

Le retour en force du nucléaire s'inscrit dans le cadre du projet de loi sur la souveraineté énergétique et prévoit la construction de nouveaux réacteurs nucléaires par EDF. Cette révision facilite le financement de projets nucléaires et aligne partiellement le label Greenfin avec la taxonomie européenne, qui avait inclus le nucléaire comme énergie de transition en juillet 2022. Les ONG contestent cette inclusion, arguant que le nucléaire ne respecte pas le critère "Do no significant harm" en raison des déchets radioactifs.

Le changement des critères de Greenfin est une première étape vers l'alignement complet du label avec la taxonomie européenne, bien que certains secteurs ne soient pas encore couverts.

Le label Greenfin fête ses dix ans en 2025 et continue d'évoluer pour s'adapter aux nouvelles exigences européennes et aux attentes des investisseurs³⁶.

³⁵ Dumas A., « Label Greenfin : le nucléaire fait désormais partie des éco-activités », Novethic, 9 janvier 2024, <https://www.novethic.fr/finance-durable/reglementation/label-greenfin-le-nucleaire-fait-desormais-partie-des-eco-activites>

³⁶ Mobiliser l'épargne au bénéfice de la transition écologique : le label de finance verte « Greenfin » fête ses dix ans en 2025 et évolue avec son temps, Ministères Transition écologique Aménagement du territoire Transports

Évolutions 2024-2025 :

- Les critères du label ont été renforcés pour garantir la qualité verte des fonds : exclusion de toutes les activités liées aux combustibles fossiles, cohérence avec la taxonomie européenne, et possibilité de se référer aux standards européens pour les obligations vertes (EU Green Bond Standard - EU GBS)³⁷
- Intégration de critères ESG supplémentaires, tels que l'exclusion d'activités selon des critères sociaux et de gouvernance, et prise en compte du Paris-Aligned Benchmark (PAB) pour les seuils d'exclusion du charbon³⁸.
- Transparence renforcée : rapports environnementaux réguliers, dialogue structuré avec les investisseurs, contrôle interne rigoureux, et intégration de la double matérialité des objectifs environnementaux.

Part de marché

106 fonds labellisés fonds sont labellisés pour un encours de 36 milliards d'euros au 31 mai 2024³⁹.

108 fonds labellisés pour un encours de 35 milliards d'euros au 30 janvier 2025⁴⁰.

1.5.3.3 Le label ISR

Le premier label ISR⁴¹ public a été créé en France en 2016⁴². Le cahier des charges est défini par les pouvoirs publics et le label est attribué par des auditeur·rice·s accrédité·e·s, choisi·e·s par les sociétés de gestion qui souhaitent l'obtenir. Il doit permettre de garantir la qualité extra-financière des produits ISR et faciliter ainsi la diffusion de l'investissement socialement responsable auprès d'un public plus large.

En mars 2021, le label a entamé une phase de révision. Après des mois de discussions, la nouvelle version du label ISR est désormais officielle et exclura les énergies fossiles : toutes les entreprises impliquées dans l'exploitation du charbon, du pétrole et des gaz non conventionnels, ainsi que celles planifiant de nouveaux projets d'exploration et d'exploitation d'hydrocarbures, seront exclues des fonds labellisés. Cette révision vise également à inciter les entreprises à réduire leur empreinte

Ville et logement, 30 janvier 2025, <https://www.ecologie.gouv.fr/presse/mobiliser-lepargne-benefice-transition-ecologique-label-finance-verte-greenfin-fete-ses-dix>

³⁷ Greenfin label, Ministères Aménagement du territoire Transition écologique, 1 janvier 2025, https://www.ecologie.gouv.fr/sites/default/files/documents/Referentiel_PCS_Greenfin_v2025.pdf

³⁸ Publication du nouveau référentiel du Label Greenfin, AFG, 18 février 2025, <https://www.agf.asso.fr/fr/blog/2025/02/18/publication-du-nouveau-referentiel-du-label-greenfin/>

³⁹ Le label Greenfin, Ministères Transition écologique Aménagement du territoire Transports Ville et logement, 15 septembre 2025, <https://www.ecologie.gouv.fr/politiques-publiques/label-greenfin>

⁴⁰ Mobiliser l'épargne au bénéfice de la transition écologique : le label de finance verte « Greenfin » fête ses dix ans en 2025 et évolue avec son temps, Ministères Transition écologique Aménagement du territoire Transports Ville et logement, 30 janvier 2025, <https://www.ecologie.gouv.fr/presse/mobiliser-lepargne-benefice-transition-ecologique-label-finance-verte-greenfin-fete-ses-dix>

⁴¹ Qu'est-ce que le label ISR ?, Ministère de l'économie des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, <https://www.lelabelisr.fr/label-isr/>?

⁴² Bercy publie le nouveau référentiel du label Investissement socialement responsable (ISR), Ministère des Finances, 12 décembre 2023, <https://presse.economie.gouv.fr/bercy-publie-le-nouveau-referentiel-du-label-investissement-socialement-responsable-isr/>?

carbone en adoptant des plans de transition progressivement alignés sur l'Accord de Paris pour atteindre la neutralité carbone.

Depuis le 1er mars 2024, le label ISR exclut donc les investissements dans le charbon, les hydrocarbures non conventionnels et les nouveaux projets fossiles. D'ici 2026, au moins 15% des portefeuilles des fonds ISR devront être investis dans des secteurs à fort impact, avec des plans de transition conformes aux accords de Paris, un seuil qui augmentera progressivement chaque année. À l'heure actuelle, aucun fonds ne respecte pleinement ces nouveaux critères. Les fonds existants, gérant un total de 775 milliards d'euros, ont jusqu'au 1er janvier 2025 pour se mettre en conformité. Entre 20 % et 45 % des fonds labellisés ne respectent pas encore ces exigences, forçant les gestionnaires à ajuster leurs portefeuilles ou à renoncer au label, ce qui pourrait avoir des répercussions sur leur performance financière.

Part de marché :

Au 31/07/2023, 1354 fonds ont obtenu ce label ISR. Au total, le montant global des encours des fonds labellisés s'élève à 783 milliards d'euros.⁴³

Au 1^{er} janvier 2025, 940 fonds conservent le label ISR, soit 70% des fonds qui étaient labellisés fin 2024 (1342 fonds au 30/11/2024)⁴⁴.

1.5.3.4 Le Nordic Swan Ecolabel

Le label a été créé en 2017 et concerne plusieurs catégories de produits.

En octobre 2022, la Financial Conduct Authority, le régulateur des marchés financiers britannique a présenté le projet de créations de trois labels : un label durable dans lequel 70% des investissements devront être alignés sur un objectif environnemental ou social. Un label de transition, pour les fonds détenant des sociétés qui démontrent leur capacité à améliorer leurs indicateurs ESG. Et enfin un label d'impact, pour les fonds qui démontrent leur capacité à réaliser une contribution positive sur des critères de durabilité⁴⁵.

Part de marché :

Au 31/07/2023, 60 fonds ont obtenu le label pour un encours de 18 milliards d'euros⁴⁶.

1.5.4 Recommandations de Financité pour un label ISR

Depuis plus de dix ans, Financité réclame l'instauration d'un label ISR pour éviter les différences de qualité d'un produit « ISR » à l'autre, impossibles à déceler sans une analyse fine.

En raison de l'inaction des pouvoirs publics, c'est le secteur financier lui-même qui s'est arrogé le droit de trancher lui-même cette question après avoir défini les critères extra-financiers qu'il juge convenables pour la société. Cette norme de qualité édictée par Febelfin ne rencontre pas deux exigences essentielles qui doivent prévaloir tant au niveau du choix des critères à prendre en compte pour bénéficier du label que de la mise en œuvre du label et de son contrôle :

⁴³ Overview of european sustainable finance labels, Novethic, édition 2023

⁴⁴ Près de 940 fonds conservent le label ISR au 1er janvier 2025, Label ISR, 9 janvier 2025, <https://www.lelabelisr.fr/wp-content/uploads/2501-CP-comite-du-label.pdf?>

⁴⁵ Le régulateur britannique s'attaque au greenwashing en créant trois labels durables, 29/10/2022

⁴⁶ Overview of european sustainable finance labels, Novethic, édition 2023

- la représentativité de la société belge dans son ensemble ;
- la garantie de l'indépendance du label à l'égard du secteur financier.

La Belgique n'est pas le seul État de l'Union européenne à faire preuve de timidité en la matière. On ne peut dès lors que se réjouir de voir les institutions européennes avancer sur la création de la toute première « liste verte » du monde, même sielle ne concerne que l'environnement.

Concernant la taxonomie relative à l'impact social positif, sa création prend du temps en raison de divers facteurs complexes. Il faut d'abord parvenir à un consensus sur les indicateurs sociaux au sein de l'UE, qui varient selon les contextes culturels. Il y a également des défis méthodologiques comme la collecte de données comparables et la nécessité de normes harmonisées. La crédibilité de cette taxonomie est cruciale pour éviter le "social washing", ce qui nécessite des consultations approfondies. Quant au calendrier, aucune date précise n'est fixée pour son achèvement, dépendant des discussions et de la mise en œuvre des nouvelles directives sur la durabilité des entreprises.

Cette lenteur – au minimum car, en politique, des délais aussi longs s'apparentent parfois à des enterrements de première classe - justifie que la Belgique adopte sans attendre sa norme minimale ISR et y intègre la taxonomie européenne au fur et à mesure de l'adoption de celle-ci.

Pour Financité, un label ISR implique, d'abord et avant tout, d'exclure les investissements dans toute société ou État qui viole les droits fondamentaux (droit humanitaire, droit social, droit civil, droit environnemental et enfin tout ce qui concerne la gouvernance), en se basant sur les conventions internationales. Ceci signifie une exclusion de toutes les entreprises et / ou États qui violent l'un des principes de ces conventions ratifiées par la Belgique.

A cette obligation de base, doivent ensuite s'ajouter d'autres exigences liées, d'une part, à la transparence de la méthode et des résultats de l'application de cette méthode sur le produit financier labellisé et, d'autre part, à la mise en place d'un processus de certification clair et indépendant. Ce sont là les critères minimums indispensables pour qu'un produit financier puisse ensuite assortir son produit d'une ou plusieurs « vignettes » : Fossil free, OGM free, Nuclear free, Alcohol free.

L'instauration d'une définition de norme minimale ISR est un enjeu primordial. Pour ce faire, il conviendrait de se baser sur l'étude réalisée en 2008 par Financité à la demande du SPP Intégration sociale, Lutte contre la pauvreté et Économie sociale et qui définit les critères minimums à respecter pour être qualifié de produit ISR.

Il est d'autant plus légitime d'avancer au niveau belge que, comme indiqué ci-dessus,

- d'une part, la qualité moyenne du marché, en France comme en Belgique, est insuffisante et les appellations utilisées pour qualifier certains produits de nature à tromper les investisseur·euse·s,
- d'autre part, l'extension de la taxonomie européenne au sujet de l'impact social ne commencera à s'appliquer qu'à partir de 2026-2027 au plus tôt.

Nous préconisons dès lors que la Belgique adopte sa norme minimale ISR et y intègre la taxonomie européenne au fur et à mesure de l'adoption de celle-ci.

2. L'ISR en Europe

L'Union européenne a construit un cadre global pour la finance durable, structuré autour de plusieurs piliers qui encadrent à la fois la définition des investissements durables, les obligations de transparence pour les entreprises et les acteurs financiers, ainsi que les standards et labels applicables aux produits financiers. Ces piliers visent à orienter les flux financiers vers des activités responsables, tout en réduisant les risques sociaux et environnementaux. Les détails de chacun de ces piliers et de leurs implications pratiques seront développés dans les sections suivantes.

2.1 Évolutions 2024-2025

Entre 2024 et 2025, l'Union européenne a connu plusieurs évolutions majeures dans le domaine de la finance durable et de l'investissement socialement responsable (ISR), marquées davantage par des simplifications réglementaires et des tensions politiques que par de réelles avancées substantielles.

Le 26 février 2025, la Commission européenne a présenté le paquet de simplification « Omnibus I », encore en cours d'adoption, destiné à alléger les obligations de reporting durable (CSRD), de diligence raisonnable (CSDDD) et certaines obligations réglementaires, avec pour objectif déclaré la réduction de la charge administrative pour les entreprises⁴⁷. Le mécanisme de « stop-the-clock » permet de reporter temporairement certaines obligations pour faciliter l'adaptation des entreprises aux nouvelles exigences.

Cette dynamique s'inscrit dans un contexte politique où la montée des courants conservateurs dans plusieurs États membres a fortement influencé les priorités de la Commission présidée par Ursula von der Leyen. Favorables à une régulation allégée, ces forces ont contribué à façonner un paquet Omnibus orienté vers la simplification et la réduction de la portée des obligations ESG. Le rapport Draghi, publié en septembre 2024, a également encouragé une approche plus pragmatique et graduelle, dont seule cette dimension a réellement été retenue dans Omnibus. L'adoption finale du texte reste toutefois liée aux négociations politiques : une coalition de pays et de parlementaires attachés à l'ambition ESG pourrait encore tenter de limiter ou modifier ces reculs.

Un tournant supplémentaire est intervenu le 13 novembre 2025⁴⁸, lorsque le Parlement européen a voté une série d'amendements affaiblissant fortement la CSRD et la CSDDD (CS3D). Sous l'impulsion d'une alliance entre le PPE et l'extrême droite, les seuils d'application ont été relevés, les obligations réduites, et certaines protections supprimées :

Pour la CSRD, entrée en vigueur début 2024 pour les grandes entreprises d'intérêt public, le seuil d'applicabilité a été relevé à 1 750 salariés, ce qui exclut plus de 90 % des entreprises. De plus, l'obligation de publier un plan de transition climatique est supprimée, et l'entrée en application de certaines obligations pour les entreprises de taille intermédiaire est reportée à partir de 2027.

Pour la CSDDD, adoptée en 2024, les seuils d'application ont été relevés à 5 000 salariés et 1,5 milliard d'euros de chiffre d'affaires, et le champ est désormais limité aux « entreprises premières intermédiaires » plutôt qu'à l'ensemble de la chaîne de valeur. Le régime européen de responsabilité

⁴⁷Omnibus I, Europen commission, 26 février 2025, https://commission.europa.eu/publications/omnibus-i_en

⁴⁸Fournier C., Omnibus : le Parlement européen vote un démantèlement inédit des règles de durabilité, Novethic, 13 novembre 2025, <https://www.novethic.fr/economie-et-social/transformation-de-leconomie/omnibus-vote-parlement-europeen-demantelement-green-deal>

civile est également annulé, avec transposition prévue d'ici 2026 et mise en œuvre progressive jusqu'en 2029.

Cette décision marque une rupture politique majeure et fragilise profondément l'architecture du Green Deal. L'avenir social et écologique de l'Europe semble fragilisé par ces évolutions. Experts et organisations de protection environnementale et sociale ont vivement réagi, à l'image d'Alberto Alemanno, juriste à HEC, qui dénonce un vote aux « répercussions dévastatrices pour l'économie, la société et les fondements démocratiques de l'Union Européenne, permettant à l'administration américaine de renforcer son influence sur l'UE ». Andreas Rasche, professeur spécialisé en finance durable et responsabilité des entreprises à la Copenhagen Business School, alerte également : « Le projet de loi omnibus n'est que le premier d'une série de mesures à venir, et nous pourrions assister au début d'un démantèlement systématique de la législation européenne clé ». Dans les prochaines semaines, le Parlement, le Conseil et la Commission européenne entreront en négociation pour finaliser ce texte omnibus, et de nouveaux reculs restent possibles sous la pression conjointe de l'extrême droite, des lobbies industriels, mais aussi de puissances extérieures comme la Chine et les États-Unis.

La taxonomie européenne a également été ajustée via un acte délégué adopté le 4 juillet 2025, introduisant quelques simplifications et ajustements (révision des critères Do Not Significant Harm (FNSH) : ne pas nuire de manière significative), assouplis par exemple pour certains produits chimiques, ajustement des Principaux Impacts Adverses et seuil de matérialité de 10 %)⁴⁹. Ces mesures entreront en vigueur le 1er janvier 2026 pour l'exercice 2025, avec possibilité d'application anticipée dès 2026.

Le 14 mai 2024, l'ESMA (Autorité européenne des marchés financiers) a édicté des lignes directrices obligeant tout fonds se revendiquant « durable », « ESG », « climat », « vert », « social », « transition » ou « impact » à respecter de nouvelles obligations⁵⁰. Entre mai 2024 et juillet 2025, si certains fonds ont adapté leur stratégie pour se conformer à ces règles, une proportion beaucoup plus importante a choisi de supprimer ou modifier ces références dans leur appellation : près d'un quart de ces fonds auto-proclamés, soit 1 346 sur 5 500, représentant environ 1 000 milliards de dollars d'actifs⁵¹.

Sur le marché européen, les fonds durables ont connu des évolutions contrastées : à fin 2023, les fonds Article 8 et Article 9 représentaient 55,5 % des actifs sous gestion, dont seulement 3,3 % pour les fonds Article 9. À fin 2024, la part des fonds durables est montée à 59 % des actifs, mais les fonds Article 9 restaient minoritaires avec 3 % des actifs (environ 353 milliards d'euros). Au troisième trimestre 2025, la tendance se maintient avec une part de marché durable de 59,3 %, dont 3,3 % pour les fonds Article 9. Les fonds qui ont adapté leur stratégie ou leur appellation pour respecter les nouvelles lignes directrices de l'ESMA ont néanmoins connu un rebond des investissements au deuxième trimestre

⁴⁹ Delegated act details, <https://webgate.ec.europa.eu/regdel/#/delegatedActs/2859>

⁵⁰ Guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms, ESMA, <https://www.esma.europa.eu/document/guidelines-funds-names-using-esg-or-sustainability-related-terms>

⁵¹ Global Sustainable Fund Flows: Q2 2025 in Review, MorningStar Sustainalytics, 24 juillet 2025, <https://arc2.morningstar.com.au/Document/Preview/291445>

2025, avec des entrées nettes de 4,9 milliards de dollars, malgré un contexte politique et géopolitique tendu⁵².

Enfin, la SFDR 2.0, dont la présentation est prévue fin 2025, vise à simplifier et clarifier le reporting durable pour les investisseurs, s'appuyant notamment sur le rapport de la Plateforme durable publié fin 2024⁵³ et le Call for Evidence du 2 mai 2025. Selon des fuites, les fonds Articles 8 et 9 pourraient être remplacés par trois nouvelles catégories : Article 7 pour les fonds de transition, Article 8 pour les fonds intégrant des critères ESG, et Article 9 pour les fonds poursuivant des objectifs environnementaux et sociaux, avec un seuil d'au moins 70 % d'investissements alignés sur l'objectif du fonds. Les fonds ne devraient pas dans des entreprises développant des capacités de production d'énergies fossiles ou qui n'ont pas de plan de sortie du charbon. L'investissement à impact pourrait être intégré dans les Articles 7 et 9 avec un reporting spécifique. La définition de l'investissement durable serait intégrée dans chaque catégorie pour faciliter son application. Le reporting sur les Principaux Impacts Adverses (PAI) pourrait disparaître, remplacé par des exclusions minimales et des indicateurs simplifiés, tout en conservant les anciens PAI comme base pour le suivi. La Commission devrait fixer les critères techniques et le format du reporting via des actes délégués, remplaçant les autorités de supervision (EBA, EIOPA, ESMA). Cette réforme vise à rendre les fonds durables plus lisibles et comparables, tout en réduisant les coûts et la complexité pour les investisseurs, même si des ajustements restent possibles avant son adoption finale.

Entre 2024 et 2025, l'ISR en Europe a donc été confronté à des reculs significatifs : reports de mise en œuvre de directives, simplifications via Omnibus et ajustements de la taxonomie, reflétant la priorité donnée à la compétitivité et la montée de gouvernements conservateurs, au détriment de l'ambition sociale et environnementale initialement prévue. Néanmoins, la transparence accrue imposée par l'ESMA et la croissance modérée des fonds conformes aux nouvelles normes suggèrent que l'intérêt des investisseurs pour des produits véritablement durables pourrait rester robuste à moyen terme⁵⁴.

2.2 Cadre européen et plan d'action sur la finance durable

Le 8 mars 2018, la Commission européenne a dévoilé la stratégie de l'UE en matière de finance durable, assortie d'une feuille de route qui expose les travaux à mener et les actions futures auxquelles participeront tous les acteur·rice·s du système financier concerné·e·s. Le plan d'action vise à :

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

⁵² Global ESG Fund Flows Rebound in Q2 2025 Despite ESG Backlash and Geopolitical Uncertainty, MorningStar, 28 juillet 2025, <https://global.morningstar.com/en-gb/sustainable-investing/global-esg-fund-flows-rebound-q2-2025-despite-esg-backlash-geopolitical-uncertainty>

⁵³ Categorisation of products under the SFDR: Proposal of the Platform on Sustainable Finance, European Commission, 17 décembre 2024, https://finance.ec.europa.eu/publications/categorisation-products-under-sfdr-proposal-platform-sustainable-finance_en

⁵⁴ Bayot B., La finance est-elle plus verte ?, Financité, Septembre 2025, <https://financite.be/sites/default/files/references/images/La%20finance%20est-elle%20plus%20verte%20-%20BB%20-%20septembre2025.pdf>

financières.

Le plan énumère 10 actions concrètes, qui consisteront à :

1. établir un langage commun pour la finance durable, autrement dit un **système de classification unifié (taxonomie) de l'UE**, afin de définir ce qui est durable et d'identifier les domaines dans lesquels les investissements durables peuvent avoir la plus forte incidence ;
2. créer des **labels de l'UE** pour les produits financiers verts. Sur base de ce système de classification de l'UE, les investisseur·euse·s pourront ainsi déterminer facilement les investissements qui respectent des critères de faibles émissions de carbone ou d'autres critère environnementaux ;
3. favoriser la mobilisation de capitaux privés pour l'investissement dans des infrastructures durables en prenant de nouvelles mesures pour améliorer l'efficience et l'impact des instruments de soutien à l'investissement durable dans l'UE et dans ses pays partenaires ;
4. clarifier l'**obligation, pour les gestionnaires d'actifs et les investisseur·euse·s institutionnel·le·s**, de tenir compte des aspects de durabilité dans le processus d'investissement et renforcer leurs obligations en matière de publication d'informations ;
5. élaborer des **indicateurs de référence en matière de durabilité** transparents et solides permettant d'améliorer l'évaluation de la performance des fonds sur le plan de la durabilité, et en particulier en ce qui concerne les indices relatifs à l'empreinte carbone des produits financiers ;
6. étudier l'opportunité d'une **modification du règlement sur les agences de notation de crédit** qui imposerait à ces dernières **d'intégrer explicitement les facteurs de durabilité dans leurs évaluations**, d'une manière proportionnée, afin de préserver l'accès au marché pour les acteur·rice·s de plus petite taille ;
7. exiger explicitement des investisseur·euse·s institutionnel·le·s et gestionnaires d'actifs qu'ils·elles intègrent la durabilité dans leurs décisions d'investissement et qu'ils·elles informent leurs client·e·s sur la manière dont ils·elles intègrent les facteurs de durabilité dans leurs décisions d'investissement, notamment en ce qui concerne leur exposition aux risques en matière de durabilité ;
8. intégrer la **durabilité dans les exigences prudentielles** : les banques et les entreprises d'assurance sont une source de financement externe importante pour l'économie européenne. La Commission européenne examinera s'il est envisageable de recalibrer les exigences de fonds propres applicables aux banques (le « facteur de soutien vert ») pour les investissements durables, lorsque cela se justifie du point de vue du risque, tout en veillant à préserver la stabilité financière ;
9. renforcer la **transparence en matière de publication d'informations par les entreprises** : la Commission européenne propose de réviser les lignes directrices relatives à la publication d'informations non financières, afin de les aligner davantage sur les recommandations formulées par le groupe de travail du Conseil de stabilité financière sur la publication d'informations financières relatives au climat ;

10. analyser la question de la gouvernance des entreprises et du court-termisme injustifié des marchés des capitaux pour évaluer : i) l'éventuelle nécessité d'imposer aux conseils d'administration l'obligation d'élaborer une stratégie de croissance durable, prévoyant notamment l'exercice d'une diligence appropriée tout au long de la chaîne d'approvisionnement et des objectifs mesurables en matière de durabilité, et l'obligation de la publier; et ii) l'éventuelle nécessité de clarifier les règles en vertu desquelles les administrateur·rice·s sont censé·e·s agir dans l'intérêt à long terme de l'entreprise.

Le plan d'action reprend également un plan de travail pour chacune des actions concrètes, avec un relevé des initiatives prévues, le calendrier de leur mise en œuvre et également (lorsque cela a été décidé) si la mesure prévue prend la forme d'une proposition législative, d'une mesure de niveau 2 (acte délégué de la Commission européenne), ou d'une mesure à caractère non législatif.

En mai 2018, la Commission européenne a adopté un ensemble de mesures mettant en œuvre plusieurs actions clés annoncées dans son plan d'action sur le financement durable. Cette série de mesures reprend trois propositions de règlements et des modifications à apporter à deux directives.

Celles-ci sont reprises et présentées plus loin dans les chapitres relatifs à la définition de l'ISR et à la transparence sur le marché.

10 AXES STRATÉGIQUES DU PLAN D'ACTION EUROPÉEN POUR LA FINANCE DURABLE

1 ETABLIR UNE TAXONOMIE DES ACTIFS DURABLES	2 CRÉER DES STANDARDS ET DES LABELS POUR LES PRODUITS FINANCIERS	3 ENCOURAGER L'INVESTISSEMENT DANS DES INFRASTRUCTURES DURABLES	4 INTÉGRER LA DURABILITÉ DANS LE CONSEIL FINANCIER	5 DÉVELOPPER LES INDICES FINANCIERS DURABLES
6 INTÉGRER LA DURABILITÉ DANS LES NOTATIONS ET ÉTUDES DE MARCHÉ	7 CLARIFIER LES OBLIGATIONS POUR LES INVESTISSEURS	8 INTÉGRER LA DURABILITÉ DANS LES EXIGENCES PRUDENTIELLES	9 RENFORCER LA TRANSPARENCE EN AMÉLIORANT LES RÈGLES COMPTABLES	10 ENCOURAGER UNE GOUVERNANCE DURABLE ET ATTENUER LE COURT-TERMISME

Source : Finance for Tomorrow, Du plan d'action européen à la stratégie renouvelée sur la finance durable

Depuis l'adoption du plan d'action sur la finance durable en 2018, plusieurs avancées ont déjà eu lieu. Voici une liste des résultats auxquels l'Europe est déjà parvenue.

2.2.1 Les avancées sur la taxonomie verte

Le premier élément de ce plan d'action est la création d'une Taxonomie européenne.

La Commission européenne a donc chargé un groupe d'experts pour la finance durable (Technical

Expert Group, ou TEG, fort de 35 membres) d'élaborer une première version de la Taxonomie axée sur les objectifs d'atténuation et d'adaptation au changement climatique.

Le 18 décembre 2019, un accord est intervenu entre le Parlement européen et le Conseil de l'UE sur la création de la toute première « liste verte » du monde - un système de classification des activités économiques durables aussi appelée taxonomie. L'ambition est de créer ainsi un langage commun que les investisseur·euse·s pourront utiliser partout lorsqu'ils·elles investissent dans des projets et des activités économiques qui ont un impact positif important sur le climat et l'environnement. Cette liste doit contribuer à renforcer les investissements publics et privés pour financer la transition vers une économie verte et neutre pour le climat, en réorientant les capitaux vers des activités économiques et des projets réellement durables.

La taxonomie repose sur six objectifs environnementaux de l'UE :

1. l'atténuation du changement climatique ;
2. l'adaptation au changement climatique ;
3. l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines ;
4. la transition vers une économie circulaire ;
5. la prévention et la réduction de la pollution ;
6. la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Une activité économique est considérée comme durable sur le plan environnemental si elle contribue substantiellement à un ou plusieurs de ces objectifs sans nuire de manière significative à aucun des autres.

Les activités qui ne sont pas compatibles avec la neutralité climatique mais qui sont considérées comme nécessaires dans la transition vers une économie neutre en carbone sont labellisées activités transitoires et favorisantes. Elles doivent avoir des niveaux d'émissions de gaz à effet de serre correspondant aux meilleures performances du secteur.

Les combustibles fossiles solides, tels que le charbon ou le lignite, sont exclus, mais le gaz et l'énergie nucléaire pourraient potentiellement être labellisés activités transitoires et favorisantes dans le plein respect du principe consistant à ne pas « causer de préjudice important ».

Le 15 avril 2020, le Conseil de l'UE a adopté en première lecture le projet de règlement établissant ce système de classification à l'échelle de l'UE. Il a ensuite été adopté le 18 juin 2020 par le Parlement européen.

Le Technical Expert Group (TEG) a publié son rapport final en mars 2020 dans lequel il a listé des activités économiques compatibles avec les deux premiers objectifs de la taxonomie, à savoir l'atténuation et l'adaptation au changement climatique.

Le 22 juin 2020, le règlement européen 2020/852 qui fixe les contours de la taxonomie européenne a

été publié au Journal officiel de l'Union européenne. Il impose des exigences aux acteur·rice·s des marchés financiers ou aux émetteur·rice·s en ce qui concerne les produits financiers ou obligations d'entreprise qui sont mis à disposition comme étant durables sur le plan environnemental. Il s'applique également aux acteur·rice·s des marchés financiers qui mettent à disposition des produits financiers et aux entreprises qui sont soumises à l'**obligation de publier une déclaration non financière ou une déclaration non financière consolidée**⁵⁵.

En octobre 2020, la Plateforme Européenne sur la Finance Durable a été mise en place et a pris le relai du groupe d'experts (TEG) dans l'élaboration de la Taxonomie ; elle a notamment pour rôle de contribuer à définir les critères techniques qui seront finalement utilisés, ainsi que la revue continue du Règlement Taxonomie. La Plateforme a publié son premier rapport en mars 2021.

Deux articles du règlement méritent une attention particulière car ils définissent la notion d'activité durable qui s'avère essentielle pour ensuite qualifier des produits d'investissement de durable.

Article 3 - Critères de durabilité environnementale des activités économiques

Aux fins de la détermination du degré de durabilité environnementale d'un investissement, une activité économique est considérée comme durable sur le plan environnemental si cette activité économique :

- a) contribue substantiellement à un ou plusieurs des objectifs environnementaux énoncés à l'article 9, conformément aux articles 10 à 16 ;
- b) ne cause de préjudice important à aucun des objectifs environnementaux énoncés à l'article 9, conformément à l'article 17 ;
- c) est exercée dans le respect des garanties minimales prévues à l'article 18 ; et
- d) est conforme aux critères d'examen technique établis par la Commission européenne conformément à l'article 10, paragraphe 3, à l'article 11, paragraphe 3, à l'article 12, paragraphe 2, à l'article 13, paragraphe 2, à l'article 14, paragraphe 2, ou à l'article 15, paragraphe 2.

Article 9 - Objectifs environnementaux

Aux fins du présent règlement, constituent des objectifs environnementaux :

- a) l'atténuation du changement climatique ;
- b) l'adaptation au changement climatique ;
- c) l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines ;
- d) la transition vers une économie circulaire ;
- e) la prévention et la réduction de la pollution ;
- f) la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Ces six objectifs environnementaux sont ensuite détaillés de l'article 10 à l'article 15.

⁵⁵ L'obligation d'établir et de publier une déclaration non financière s'applique, en Belgique, aux entités d'intérêt public qui dépassent le nombre moyen de 500 salarié·e·s et au moins un des deux critères suivants : Total du bilan : 17.000.000 euros ; chiffre d'affaires annuel, hors taxe sur la valeur ajoutée : 34.000.000 euros.

Le présent règlement modifie également certains articles du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil de l'UE du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.

Ces modifications relatives à la transparence seront expliquées dans ce rapport au point 3.1.2.

Le 21 avril 2021, la Commission européenne a publié les actes délégués de la taxonomie sur les deux premiers objectifs

Désaccords sur la Taxonomie : Le gaz et le nucléaire au cœur des débats

Plusieurs activités cristallisent des débats au sein de la société : la bioénergie et la sylviculture (incluses dans la taxonomie), le gaz et le nucléaire.

Le 31 décembre 2021, quelques minutes avant la nouvelle année, la Commission européenne a publié un texte visant à introduire le gaz fossile et l'énergie nucléaire dans la taxonomie européenne grâce à un acte délégué complémentaire. Le 2 février 2022⁵⁶, la Commission européenne a officiellement présenté son acte délégué visant à introduire, sous certaines conditions, le gaz et le nucléaire dans la taxonomie. Comment justifie-t-elle cette décision ? Ce sont des activités de transition qui permettraient à l'Union européenne d'atteindre son objectif de neutralité carbone à l'horizon 2050. Pour la Commission européenne, les conditions d'inclusion de ces activités controversées dans la taxonomie européenne légitiment également cette décision. En effet, les activités gazières ne pourront être incluses dans la taxonomie européenne que si elles ne dépassent pas des seuils maximaux d'émission de CO2 par kWh produits. Quant aux activités nucléaires, elles devront d'abord soutenir la recherche et l'innovation en ce qui concerne les normes de sûreté et la réduction des déchets. De plus, les nouvelles installations seront reconnues jusqu'en 2045 que si elles utilisent les meilleures technologies existantes, et les installations nucléaires existantes ne seront reconnues jusqu'en 2040 que si elles sont mises à niveau.

Dans le camp des opposants, l'Espagne et le Danemark ont exprimé, lors d'une conférence de presse commune, leur désaccord. L'Allemagne s'y est également opposée en soutenant que l'énergie nucléaire est risquée et coûteuse et en exigeant certaines conditions concernant l'inclusion du gaz. L'Autriche a déposé un recours contre le règlement délégué « taxonomie » le 7 octobre 2022. Le Luxembourg a décidé d'intervenir aux côtés de l'Autriche [Streithilfe/Intervention article 40 Protocole (n° 3) sur le statut de la Cour de justice de l'Union européenne]. Selon eux, l'inclusion du gaz et du nucléaire dans la taxonomie verte porterait préjudice au principe de « No significant harm » du règlement européen qui impose de ne pas causer, de manière directe et indirecte, de préjudice important aux six objectifs environnementaux de l'Union européenne.

Du côté de la société civile, 92 organisations⁵⁷ se sont exprimées dans une lettre ouverte aux acteurs financiers pour leur demander de rejeter le greenwashing institutionnel de l'Union européenne en excluant le gaz et le nucléaire de leurs fonds et obligations durables ou vertes. Les labels Greenfin et Nordic Swan Ecolabel s'y opposent également. Cinq de ces ONG (Greenpeace, Client Earth, WWF, Transport & Environment et les Amis de la Terre Allemagne) ont déposé à leur tour, le 18 avril 2023,

⁵⁶ Du plan d'action européen à la stratégie renouvelée sur la finance durable, Institut de la finance durable, mai 2020, https://institutdelafinancedurable.com/wp-content/uploads/2023/09/Finance-for-Tomorrow-Strategie-Europeenne-sur-la-finance-durable_Mai-2020.pdf

⁵⁷ Novethic, L'écolabel européen suscite de vifs débats

un recours devant la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) contre la Commission européenne en vue de réformer le règlement délégué du 9 mars 2022 qui inclut le gaz fossile et le nucléaire dans la liste des investissements durables. Les quatre dernières contestent la seule inclusion du gaz, là où Greenpeace s'attaque à cette énergie fossile mais aussi au nucléaire.

Dans l'autre camp, une dizaine de pays soutient cette proposition. C'est le cas de la Hongrie, la Pologne, et la République Tchèque qui l'encouragent en vue de développer leur secteur gazier et nucléaire. La Bulgarie, Croatie, Estonie, Finlande, France, Roumanie, Slovaquie et Slovénie rejoignent également cette position.

En février, Financité a contacté les eurodéputé·e·s pour leur demander leur position (et exprimer au passage son inquiétude). Seuls Philippe Lamberts et Marc Tarabella ont répondu. Le premier (Ecolo) a réexprimé sans surprise son opposition totale à l'acte délégué complémentaire, sa position argumentée et un état des lieux des partis et député·e·s pour ou contre. Il invitait donc la société civile (dont Financité) à continuer d'exprimer son opposition.

Le deuxième, socialiste, affirme que « Même le GIEC considère que dans la transition énergétique il y aura besoin ou du nucléaire, ou de centrales à gaz pour fournir de l'électricité en suffisance et en continu » et ne partage donc pas notre inquiétude.

Parallèlement à son interpellation du monde politique, début avril, Financité a contacté cinq acteurs du secteur banquier afin de connaître leur position concernant cette évolution de la taxonomie. Quatre d'entre eux ont répondu. Principalement, il en ressort que même s'ils reconnaissent que les secteurs du gaz et du nucléaire ne peuvent pas être reconnus comme des activités vertes, ils sont nécessaires à la transition énergétique et nécessitent donc un financement. Certaines des réponses que nous avons reçues demandent à l'Union européenne et à sa taxonomie d'être exemplaires et exigent une définition transparente, basée sur la science, des activités vertes et une distinction claire avec les activités de transition. Les banques qui continuent à investir dans ces activités soulignent qu'elles imposeront des conditions strictes à ces secteurs avant d'y investir.

Début juillet 2022, le Parlement européen a accepté l'inclusion des activités gazières et nucléaires et le Conseil de l'UE n'a pas apposé son veto, l'acte délégué sur la taxonomie est donc entré en vigueur le 1^{er} janvier 2023.

En septembre 2022, cinq ONG de défense de l'environnement et des consommateur·rice·s (le Bureau européen des unions de consommateurs, BEUC), Birdlife Europe et Asie centrale, Environmental Coalition on Standards (ECOS), Transport & Environment, et le bureau de politique européenne du WWF.) ont quitté la plateforme sur la finance durable. Ils affirment que la Commission européenne s'est immiscée politiquement dans les travaux de la plateforme. Les ONG dénoncent le fait que la Commission européenne a ignoré à plusieurs reprises les recommandations du groupe d'expert·e·s, notamment en ce qui concerne la sylviculture, la bioénergie, les centrales à gaz et l'énergie nucléaire, sans fournir de justification scientifique solide pour ces décisions alors qu'elle est légalement tenue de justifier les critères de la taxonomie sur la base de preuves scientifiques concluantes.

La taxonomie a également une influence sur le plan national puisque le règlement stipule que les États membres et l'Union appliquent celle-ci pour toute mesure fixant des exigences applicables aux acteur·rice·s des marchés financiers ou aux émetteur·rice·s des exigences en ce qui concerne les produits financiers ou les obligations d'entreprise qui sont mis à disposition comme étant durables sur le plan environnemental.

Après une période de consultation ouverte en avril 2023, la Commission européenne a publié en juin 2023 les actes délégués concernant les quatre autres objectifs : l'usage durable et de la protection de l'eau et des ressources marines, de la transition vers une économie circulaire, de la prévention et du contrôle de la pollution ainsi que de la protection et de la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Désaccords sur la Taxonomie : L'Aéronautique et le Transport Maritime Intègrent les Discussions

Elle a également amendé les actes délégués concernant l'atténuation et l'adaptation au changement climatique : plusieurs secteurs ont été ajoutés comme l'aéronautique ou le transport maritime avec des critères environnementaux spécifiques. Une étude de l'ONG Transport & Environment estimait ainsi que 90% du carnet de commande actuel d'Airbus pourrait déjà être aligné à la taxonomie et près du tiers de la flotte à venir de Ryanair passerait les seuils. Selon la taxonomie de l'UE, l'aviation peut être alignée à la taxonomie si les avions ne produisent aucune émission à l'échappement ou si les émissions de CO₂ sont inférieures aux limites fixées par l'Organisation de l'aviation civile internationale (OACI)⁵⁸. La longue durée de vie des avions implique que les aéronefs vendus aujourd'hui selon les critères de la taxonomie continueront de voler dans plusieurs décennies, sans être neutres en carbone alors que la Commission européenne s'est donnée pour objectif la neutralité carbone d'ici 2050. Par ailleurs, l'utilisation de Sustainable aviation fuels (SAF) prônée par l'industrie nécessite une utilisation massive de bois et d'électricité, ressources qui seraient captées uniquement pour l'aviation.

Une coalition d'investisseurs représentant 280 milliards d'actifs sous gestion a exhorté la Commission européenne de préserver l'intégrité de la taxonomie en excluant le secteur aéronautique de la taxonomie, sans succès⁵⁹.

En 2023, les entreprises cotées dans l'UE ont pour la première fois été tenues de calculer l'alignement de leurs activités avec la taxonomie verte européenne. Ce premier exercice de reporting a concerné les entreprises non financières pour deux des six objectifs environnementaux de la taxonomie : l'atténuation du changement climatique et l'adaptation à celui-ci.

Mise en œuvre et reporting

À partir du 1er janvier 2024, les exigences de la taxonomie verte se sont étendues. Les entreprises non financières doivent dorénavant inclure dans leur reporting l'éligibilité de leurs activités pour les quatre objectifs environnementaux supplémentaires : la gestion durable de l'eau, l'économie circulaire, la prévention et réduction de la pollution, et la protection de la biodiversité et des écosystèmes. Ce reporting est plus rigoureux et implique également des ajustements pour les deux premiers objectifs climatiques, avec des critères renforcés d'éligibilité et d'alignement.

En parallèle, les établissements financiers, tels que les gestionnaires d'actifs, les banques et les assurances, doivent depuis cette même date déclarer la part de leurs activités alignées sur les objectifs

⁵⁸ Sean Goulding C., Taxonomie verte : les écologistes critiquent les règles pour l'aviation et le transport maritime, Euractiv, 15 juin 2023, <https://euractiv.fr/news/taxonomie-verte-les-ecologistes-critiquent-les-regles-pour-laviation-et-le-transport-maritime/>

⁵⁹ Dumas A., Taxonomie : des investisseurs demandent l'exclusion du secteur aéronautique, Novethic L'Essentiel, 13 juin 2023, <https://www.novethic.fr/finance-durable/reglementation/taxonomie-des-investisseurs-demandent-l-exclusion-du-secteur-aeronautique>

climatiques. Cependant, pour ces institutions, un délai d'un an supplémentaire est accordé, les entreprises non financières devant d'abord fournir les données nécessaires à la mise en place de leurs indicateurs financiers verts. La Commission européenne a publié un guide détaillé en forme de FAQ⁶⁰ pour aider ces acteurs à intégrer les nouvelles normes. Ce guide répond aux questions des marchés et des autorités de supervision, en abordant les défis spécifiques au secteur financier pour se conformer aux exigences d'alignement, notamment l'exposition aux autres institutions financières, ainsi que les attentes de transparence pour les groupes aux activités diversifiées. Le *EU Taxonomy Navigator*⁶¹, un outil en ligne pratique, est également disponible pour guider les utilisateurs à travers ces exigences et faciliter leur mise en œuvre.

Un des défis majeurs pour les établissements financiers réside dans la complexité des données requises pour calculer des indicateurs clés, notamment le Green Asset Ratio (GAR), ou ratio d'actifs verts. Cet indicateur, qui mesure la proportion des activités économiques d'une institution financière alignée avec la taxonomie, dépend en grande partie des informations communiquées par les contreparties non financières. La Commission européenne anticipe une amélioration progressive de la qualité et de la robustesse des données à mesure que la taxonomie est adoptée par un nombre croissant d'entreprises, qui pourront fournir des données de meilleure qualité.

Selon le rapport Pulse of Banking 2024 de KPMG, seulement 3 % des actifs des banques européennes sont alignés avec les objectifs de la taxonomie verte, illustrant la difficulté pour le secteur bancaire d'adapter ses portefeuilles aux critères stricts de durabilité de l'UE⁶².

Un rapport d'Oxfam publié en mai 2024⁶³ met en lumière des défis persistants en matière d'engagement environnemental. Selon l'ONG, les entreprises du CAC40 ont distribué quatre fois plus de dividendes et de rachats d'actions qu'elles n'ont investi dans des secteurs alignés avec la taxonomie verte européenne. En 2022, elles ont investi 16,8 milliards d'euros dans des projets conformes, soit seulement 11% de leurs dépenses d'investissement, alors que les versements aux actionnaires ont atteint 67,3 milliards d'euros. Ce constat souligne un écart notable entre les engagements affichés et la réalité des investissements, en particulier dans les secteurs de la finance verte.

La progression des grandes entreprises européennes vers l'alignement à la taxonomie verte reste faible selon un rapport de Morningstar Sustainalytics⁶⁴ publié le 3 octobre 2024. En 2023, 42% des entreprises n'ont aucune activité conforme. En moyenne, 28% des investissements étaient alignés avec la taxonomie, un léger progrès par rapport à 2022. Cette stagnation est due à la complexité des exigences de déclaration, et les entreprises espèrent que les efforts de simplification amélioreront le reporting et les performances en finance durable à long terme.

⁶⁰Commission européenne, Draft Commission Notice (21 décembre 2023), sur l'interprétation de certaines dispositions du Disclosures Delegated Act de l'article 8 du règlement Taxonomie UE : <https://www.financite.be/fr/reference/draft-commission-notice>

⁶¹ EU Taxonomy Navigator : <https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/>

⁶² Pulse of Banking 2024, KPMG, 16 mai 2024, <https://kpmg.com/fr/fr/media/press-releases/2024/05/pulse-of-banking-2024.html>

⁶³ Poidatz A., Une France à CAC 40 dégrés les investissements verts loin derrière les actionnaires : Oxfam, mai 2024, <https://www.oxfamfrance.org/app/uploads/2024/05/Rapport-Oxfam-CAC40-climat-VF.pdf>

⁶⁴ EU Taxonomy Reporting Review, MorningStar Sustainalytics, <https://connect.sustainalytics.com/eu-taxonomy-reporting-review>

Ce bilan souligne l'importance croissante de la taxonomie verte dans le cadre de la finance durable, mais met également en lumière les obstacles à surmonter pour garantir une adoption plus large et plus efficace de ce cadre dans le secteur privé. Au-delà de l'engagement politique et réglementaire, la réussite de la taxonomie repose sur la collaboration entre acteurs financiers et non financiers, et sur la disponibilité de données fiables pour piloter la transition écologique en Europe.

Nouvel acte délégué de la taxonomie européenne – 4 juillet 2025

L'acte délégué adopté le 4 juillet 2025 introduit des simplifications et ajustements techniques dans la taxonomie européenne, mais ces mesures présentent également des limites et des risques d'affaiblissement du cadre :

1. Assouplissement des critères DNSH
 - o Les critères « Ne pas causer de préjudice significatif » ont été assouplis, notamment pour certains produits chimiques.
2. Ajustement des Principaux Impacts Adverses (PAI)
 - o Les indicateurs PAI ont été recalibrés pour faciliter le reporting.
3. Seuil de matérialité de 10 %
 - o Les activités représentant moins de 10 % des indicateurs clés ne sont pas comptabilisées dans l'alignement à la taxonomie.
4. Entrée en vigueur et application anticipée
 - o Les mesures s'appliquent officiellement pour l'exercice 2025, avec application anticipée possible dès 2026.

Un communiqué de la Commission européenne indique que les mesures adoptées le 4 juillet 2025 « will reduce administrative burden for EU companies while preserving the framework's core objectives ». Autrement dit, l'objectif affiché est de conserver les principaux objectifs de la taxonomie tout en allégeant les obligations administratives pour les entreprises européennes, ce qui peut impliquer un ajustement ou une simplification des exigences⁶⁵.

Certaines ONG, comme Greenpeace dans son rapport d'octobre 2024, estiment que la taxonomie européenne, notamment avec l'inclusion du gaz et du nucléaire, a été affaiblie au point de devenir un exercice de greenwashing, réduisant ainsi la rigueur des critères environnementaux⁶⁶.

2.2.2 Les avancées sur la taxonomie sociale

Un socle de base est déjà présent dans la taxonomie avec le principe du 'Do no significant harm' (Ne pas causer de préjudice important, en français) qui s'appuie sur le respect de quelques conventions internationales, mais il est encore nécessaire de l'enrichir considérablement afin de s'assurer que la finance soutienne une économie respectueuse de l'humain.

Pour qu'elle réponde à un maximum aux enjeux sociétaux, l'Union européenne projette d'introduire

⁶⁵ Commission to cut EU taxonomy red tape for companies, European Commission, 4 juillet 2025, https://finance.ec.europa.eu/publications/commission-cut-eu-taxonomy-red-tape-companies_en

⁶⁶ Kuhn M., Greenwashing in the EU taxonomy, Greenpeace, octobre 2024, https://www.greenpeace.org/static/planet4-luxembourg-stateless/2024/10/3982fb8f-report_greenwashing_in_the_eu_taxonomy.pdf?utm_source=chatgpt.com

un volet social dans sa taxonomie. Ainsi, par cette politique qui se veut ambitieuse, l'UE vise à diriger les investissements vers des entreprises qui respectent des normes sociales et ainsi influencer leur comportement.

En février 2022, Platform on Sustainable Finance a publié son rapport final sur la taxonomie sociale qui devrait selon elle répondre à trois objectifs déclinés en sous-objectifs afin de prendre en compte la globalité et les différentes échelles de enjeux :

- Travail décent : salaire décent, non-discrimination ;
- Niveau de vie décent et bien-être : accès à l'eau, au logement, à l'éducation, à des produits de qualité ;
- Communauté et société inclusive et durable : toutes les activités qui contribuent à apporter à des publics cibles des infrastructures et services auxquelles elles n'ont pas accès.

Cependant, malgré de grandes ambitions affichées, il semblerait que les débats sur la taxonomie environnementale aient quelques peu refroidi la Commission européenne et qu'elle n'avancera pas sur ce projet jusqu'à nouvel ordre⁶⁷.

En 2022, la Commission européenne a publié un rapport d'orientation sur la taxonomie sociale, mais aucune classification officielle n'a encore été adoptée⁶⁸.

Bien que le projet de taxonomie sociale ne soit pas au cœur des priorités de l'Europe, la plateforme pour la finance durable a travaillé sur des garanties sociales minimales de la taxonomie verte qui exigent l'application de principes directeurs de l'ONU, de lignes directrices de l'OCDE et des conventions de l'Organisation internationale du travail (OIT). Elles s'appuient également sur des directives européennes en la matière, comme le projet de directive sur le devoir de vigilance européen⁶⁹.

Le mandat de la plateforme a pris fin en 2022 et la Commission européenne a publié la liste de ses nouveaux membres dont le mandat a démarré en 2023 pour deux ans. Elle est composée d'une trentaine d'expert·e·s qui viennent de l'industrie financière, d'organisations environnementales ou d'organisations professionnelles. Les cinq ONG qui avaient claqué la porte de la plateforme en septembre 2022 travaillent désormais à une taxonomie alternative à la taxonomie de la Commission européenne⁷⁰.

Pour l'instant, le développement d'une taxonomie sociale à part entière est reporté sine die. En attendant, les garanties sociales minimales intégrées dans la taxonomie verte constituent un premier pas vers une finance plus respectueuse des normes sociales, mais elles demeurent limitées. L'efficacité d'une future taxonomie sociale dépendra de la capacité de l'UE à harmoniser les intérêts des parties

⁶⁷ Panorama des labels européens de finance durable, Novethic, édition 2025, https://www.novethic.fr/wp-content/uploads/2025/04/Novethic_Panorama_des_labels_europeens_2025-2.pdf

⁶⁸ Final Report on Social Taxonomy, European commission, février 2022, <https://commission.europa.eu/system/files/2022-03/280222-sustainable-finance-platform-finance-report-social-taxonomy.pdf>

⁶⁹ Mickeler H., Taxonomie : la Commission européenne lève le voile sur les garanties sociales minimales, Novethic, 25 novembre 2022, <https://www.novethic.fr/finance-durable/reglementation/taxonomie-la-commission-europeenne-leve-le-voile-sur-les-garanties-sociales-minimales>

⁷⁰ Dumas A., La Commission européenne annonce la composition de la nouvelle Plateforme sur la finance durable, Novethic, 8 février 2023, <https://www.novethic.fr/finance-durable/reglementation/la-commission-europeenne-annonce-la-composition-de-la-nouvelle-plateforme-sur-la-finance-durable>

prenantes et à surmonter les obstacles politiques pour créer un cadre ambitieux et opérationnel, à même de répondre aux enjeux sociaux en Europe.

2.2.3 Les avancées sur les standards et labels

En mars 2020, le TEG a publié un guide pratique concernant le EU Green Bond Standard sur base d'un document préalablement publié en juin 2019. Ce nouveau standard se base sur quatre éléments essentiels⁷¹ : les fonds d'obligations vertes doivent financer des projets alignés avec la taxonomie, ne pas nuire aux autres objectifs environnementaux et respecter le minimum des garanties sociales, la publication par l'émetteur des obligations d'un cadre des obligations vertes, la publication de rapports sur l'utilisation des produits et sur l'impact et enfin la vérification obligatoire du cadre des obligations vertes et du rapport d'allocation finale par un examinateur externe.

Au troisième trimestre 2020, la Commission Européenne a mené une consultation publique concernant le « Standard Européen d'Obligations Vertes » (EU Green Bond Standard) pour recueillir les avis des parties prenantes, particulièrement des investisseur·euse·s et des fournisseur·euse·s de services, sur la base des propositions du Groupe d'Experts Technique européen sur la finance durable.

Le standard européen sur les obligations vertes, qui va encadrer la notion de European Green Bond, a été voté par le Parlement européen le 5 octobre 2023. Le Conseil de l'UE a définitivement adopté le règlement le 23 octobre 2023, et il est entré en vigueur le 21 décembre 2023 (JOUE L 2023/2639). Son application est prévue à partir du 21 décembre 2024. Les Green Bonds européens devront être alignés à 85 % avec les activités de la taxonomie verte et vérifiés par un examinateur externe agréé par l'ESMA, marquant une étape importante vers une standardisation du marché obligataire vert européen.

L'éco-label concerne des produits spécifiques : fonds d'investissement, produits d'assurance avec une composante d'investissement et des comptes de dépôts, à terme et d'épargne. En 2020, le groupe d'expert·e·s sur l'eco-label a publié un deuxième rapport technique suscitant des débats entre ONG et le secteur financier au sujet de la part minimum d'activités vertes dans les produits labellisés⁷².

Un troisième rapport technique a été publié à l'automne 2020 dans lequel les seuils ont été définis. Le groupe d'expert·e·s a également décidé de prendre en compte le critère 'Do no significant harm' de la taxonomie en vertu duquel une activité ne doit pas causer de dommages collatéraux à un objectif environnemental⁷³.

En mars 2021, le Centre de recherche commun de l'Union européenne (CRC) a publié son 4^{ème} projet de rapport technique. Ce rapport poursuit le travail de définition des critères d'inclusion et d'exclusion applicables aux produits financiers qui souhaiteraient obtenir cet écolabel.

En décembre 2022, l'Autorité européenne de régulation des marchés (ESMA) a confronté quelque

⁷¹ Du plan d'action européen à la stratégie renouvelée sur la finance durable, Institut de la finance durable, mai 2020, https://institutdelafinance durable.com/wp-content/uploads/2023/09/Finance-for-Tomorrow-Strategie-Europeenne-sur-la-finance-durable_Mai-2020.pdf

⁷² Novethic, L'écolabel européen suscite de vifs débats

⁷³ Panorama des labels européens de finance durable, Novethic, édition 2025, https://www.novethic.fr/wp-content/uploads/2025/04/Novethic_Panorama_des_labels_europeens_2025-2.pdf

3.000 fonds européens qualifiés de durables aux derniers critères proposés pour l'Ecolabel⁷⁴. Parmi ces fonds, 429 d'entre eux ont été désignés comme relevant de l'article 9 et 2 612 de l'article 8 introduits par le règlement européen SFDR. Résultat assez décoiffant : seul 0,5% de l'échantillon avait un ratio de verdissement du portefeuille supérieur au seuil de 50% proposé par l'Ecolabel.

Depuis 2023, les travaux techniques du JRC ont repris, et une nouvelle consultation publique a été menée au printemps 2024. Cependant, le projet d'Écolabel européen pour les produits financiers reste à ce jour en suspens, faute de consensus sur les critères techniques et de données suffisantes sur l'alignement à la taxonomie⁷⁵.

2.2.4 Les avancées sur les indices financiers durables européens

Le TEGa défini un cahier des charges pour la création de deux indices de référence : l'indice de « transition climatique » et l'indice « Accord de Paris ». La Commission européenne a adopté des actes délégués concernant ces deux indices en décembre 2020. Ils sont entrés en vigueur le même mois.

De plus amples détails sont fournis sur ces indices dans l'[annexe 13.3](#) (les indices de référence).

2.2.5 Les avancées sur l'intégration de la durabilité dans les règles prudentielles

En avril 2020, les trois autorités européennes de supervision financière (European Banking Authority pour les banques, l'European Insurance and Occupational Pensions Authority pour les assurances et les pensions, l'European Securities and Markets Authority pour les marchés financiers) ont lancé une consultation publique pour collecter des avis sur les règles de transparence nécessaires sur les domaines environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) applicables aux acteur·rice·s des marchés financiers, aux conseiller·ère·s financier·ère·s et aux produits financiers. La consultation s'est articulée autour de trois thèmes⁷⁶: les principales incidences négatives et les critères de non-nuisance « do not harm », les modèles de reporting pour transcrire l'information, et la nature des informations à divulguer.

Les réponses⁷⁷ ont souligné l'importance d'identifier les incidences négatives significatives des activités financières sur les enjeux ESG, soutenant le critère de « do no harm », qui stipule que les investissements ne doivent pas nuire à l'environnement ou à la société. Les répondants ont également plaidé pour la normalisation des modèles de reporting afin d'améliorer la comparabilité et la transparence des informations ESG, en suggérant d'adopter des normes existantes comme celles de la Global Reporting Initiative (GRI) ou du Sustainability Accounting Standards Board (SASB). De plus, il a été souligné que les informations divulguées doivent être pertinentes, précises et accessibles, incluant non seulement les performances ESG des entreprises, mais aussi leurs stratégies à long terme en matière de durabilité. Enfin, l'importance de la vérification des informations ESG a été mise en avant

⁷⁴ EU Ecolabel: Calibrating green criteria for retail funds ;, ESMA, 21 décembre 2022, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-2329_trv_trv_article_eu_ecolabel_calibrating_green_criteria_for_retail_funds.pdf

⁷⁵ JRC Highlights Report 2024, Commission européenne, JRC, Eurosif 2024, <https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/handle/JRC141578>

⁷⁶ Finance for tomorrow, du plan d'action européen à la stratégie renouvelée sur la finance durable

⁷⁷ [EBA publishes its Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms](https://eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-publishes-its-report-management-and-supervision-esg-risks), European banking authority, 23 juin 2021, <https://eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-publishes-its-report-management-and-supervision-esg-risks>

pour garantir leur fiabilité.

En janvier 2024, l'Autorité bancaire européenne (EBA) a ouvert une consultation publique sur des lignes directrices visant à renforcer l'intégration des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion des institutions financières⁷⁸. Cette consultation, qui s'est achevée le 18 avril 2024, visait à recueillir des avis sur les meilleures pratiques pour l'identification, la mesure, la gestion et le suivi de ces risques. Les directives proposées s'inscrivent dans le cadre d'amendements à la Directive sur les exigences de capital (CRD VI) et soulignent l'importance de prendre en compte les impacts à court, moyen et long terme des facteurs ESG dans les stratégies et les processus de gouvernance des institutions financières. Les lignes directrices incluent des exigences pour la documentation et l'évaluation des risques ESG, permettant aux institutions de développer des plans spécifiques pour faire face aux défis liés à la transition vers des objectifs de durabilité. Elles mettent également en avant la nécessité d'adopter des indicateurs clés de risque (KRI) et de suivre annuellement la matérialité de ces risques.

Dans sa réponse à cette consultation, Finance Watch a exprimé des préoccupations concernant l'intégration effective des risques ESG dans les stratégies des institutions financières⁷⁹. Pour cette organisation, il est crucial d'établir une cohérence entre les plans de transition liés à la CRD et ceux fondés sur la Directive sur la diligence raisonnable en matière de durabilité des entreprises (CSDDD). Finance Watch plaide pour une évaluation plus rigoureuse des scénarios climatiques, arguant que les modèles actuels pourraient offrir une vision trop optimiste des risques associés au changement climatique. Ils recommandent également d'allonger les horizons temporels pour la gestion des risques ESG, notant que les transformations nécessaires pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris dépassent souvent une période de dix ans. Finance Watch insiste sur l'importance d'une approche méthodologique solide et sur la transparence dans la communication des risques ESG pour éviter le greenwashing et garantir une véritable responsabilité des acteurs financiers.

Suite à cette consultation, l'EBA a publié en janvier 2025 ses lignes directrices finales sur la gestion des risques ESG (The EBA publishes its final Guidelines on the management of ESG risks). Ces lignes directrices sont applicables à partir de janvier 2026 pour les grandes institutions et janvier 2027 pour les petites et non-complexes. Elles constituent désormais le cadre de référence pour l'intégration des risques ESG dans la supervision prudentielle des banques et autres institutions financières européennes⁸⁰.

2.2.6 Les avancées sur le renforcement de la transparence en matière de publication d'informations par les entreprises

Cette mesure s'est traduite par l'application de la réglementation Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) en mars 2021. Le contenu de cette réglementation est détaillé dans la [section 3.1](#).

⁷⁸ EBA publishes its Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms, European banking authority, 23 juin 2021, <https://eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-publishes-its-report-management-and-supervision-esg-risks>

⁷⁹ Requirements for banks' transition plans under CRD should leverage on impact materiality, Financewatch, 18 avril 2024, <https://www.finance-watch.org/policy-portal/sustainable-finance/requirements-for-banks-transition-plans-under-crd-should-leverage-on-impact-materiality-consultation-response/>

⁸⁰ EBA publishes its Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms, European banking authority, 23 juin 2021, <https://eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-publishes-its-report-management-and-supervision-esg-risks>

(Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil de l'UE du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers). Son application a été progressive, avec des Regulatory Technical Standards (RTS) entrés en vigueur en mars 2023 pour préciser les obligations de reporting. Le SFDR s'articule également avec les lignes directrices finales de l'EBA sur la gestion des risques ESG (février 2024, applicables à partir de janvier 2026/2027) qui encadrent l'intégration des risques ESG dans la supervision prudentielle des institutions financières européennes.

2.2.7 Les avancées sur le reporting des entreprises

La directive 2014/95/EU – aussi appelée Non-Financial Reporting Directive (NFRD) définit les règles relatives à la transparence sur les informations non-financières des grandes entreprises. Dans le cadre de sa communication sur le Pacte vert pour l'Europe en décembre 2019, la Commission européenne s'est exprimée sur une révision de cette directive en 2020. En avril 2021, la Commission européenne a adopté une proposition de directive « Corporate Sustainability Reporting Directive » (CSRD) qui amenderait les exigences actuelles de reporting de la NFRD. En juin 2022, le Parlement européen et les gouvernements de l'UE ont conclu un accord provisoire sur de nouvelles règles de publication d'informations pour les grandes entreprises. La directive sur la publication d'informations en matière de durabilité (CSRD) tiendra les sociétés davantage responsables en les contraignant à rendre publiques les répercussions de leurs actions sur la population et la planète.

La CSRD est entrée en vigueur le 1er janvier 2024. Pour les entreprises concernées, le premier reporting portera sur l'exercice de 2024 et devra être publié le 1er janvier 2025. Bien que la directive ait été largement adoptée par les partis européens en novembre 2022, des mouvements récents de la droite et de l'extrême droite ont tenté de voter une résolution pour en affaiblir les obligations. Bien que la résolution ait été soutenue par de nombreux eurodéputé e s, elle n'a finalement pas été adoptée.

L'EFRAG (Groupe consultatif européen sur l'information financière) a récemment publié un rapport sur la conformité des entreprises à la CSRD soulignant que la double matérialité, en particulier la matérialité d'impact, représente un défi majeur. Les entreprises doivent évaluer leurs impacts sous deux angles : financier et sociétal/environnemental. Ce processus est compliqué par un manque de données et de méthodologies adéquates. Bien que 70% des entreprises utilisent des entretiens et des sondages pour identifier les enjeux ESG, peu savent comment évaluer la matérialité des informations de manière concrète. De plus, seulement 50% des entreprises disposent d'une cartographie suffisamment détaillée de leurs chaînes de valeur.

Malgré ces défis, la majorité des entreprises s'engagent à mettre en œuvre la CSRD, intégrant progressivement les reportings ESG dans leurs processus décisionnels. Par ailleurs, la Net Zero Data Public Utility (NZDPU), une base mondiale de données climatiques des entreprises, sera lancée début 2025. Initiée par Emmanuel Macron et Michael Bloomberg, elle rassemblera des données sur les émissions des entreprises, avec le soutien d'organisations comme le CDP.

Récemment, Michel Barnier, Premier ministre français, a proposé un moratoire sur certaines réglementations environnementales, y compris la CSRD, suscitant des inquiétudes quant à la transition durable. Ce moratoire pourrait créer de l'incertitude pour les entreprises et freiner leur mise en conformité. Dans un climat déjà hostile aux normes environnementales, des critiques croissantes se font entendre en France et en Europe. Le rapport Draghi de septembre 2024 a suggéré d'alléger les réglementations de durabilité pour stimuler la compétitivité, tandis que le Ministre allemand de la

Justice, Marco Buschmann, a proposé de "renégocier" la CSRD, révélant la pression croissante sur cette directive essentielle au Green Deal européen.

Une révision de la CSRD est déjà en préparation dans le cadre du paquet Omnibus européen. Cette révision vise à clarifier certaines obligations de reporting, ajuster les délais de mise en conformité pour les entreprises et intégrer de nouvelles dispositions liées aux évolutions du cadre ESG. Un mécanisme de "stop the clock" a déjà été acté, permettant de reporter temporairement certaines échéances de reporting pour les entreprises concernées afin de faciliter l'adaptation aux nouvelles exigences. Selon les premières évaluations, beaucoup moins d'entreprises seraient concernées par les nouvelles obligations, ce qui pourrait réduire la portée immédiate de la directive tout en maintenant son ambition de transparence et de double matérialité.

2.2.8 Les avancées sur les notations en matière environnementale, sociale et de gouvernance (ESG)

Les avancées sur les notations en matière environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) ont pris forme avec un accord provisoire entre le Conseil de l'UE et le Parlement européen conclu le 13 juin 2023. Ce règlement vise à renforcer la confiance des investisseurs dans les produits durables en imposant aux fournisseurs de notations ESG d'être agréés et surveillés par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA). De plus, il exige une transparence accrue concernant les méthodologies et les sources d'information. Les règles, clarifiées le 14 février 2024, définissent également les exclusions et le champ d'application territorial, en introduisant des obligations spécifiques pour les acteurs financiers publient des notations ESG. Un régime temporaire allégé de trois ans est prévu pour les petits fournisseurs, avec des frais de surveillance proportionnels. L'accord provisoire a été suivi par l'adoption formelle du Règlement (UE) 2024/3005 du 27 novembre 2024, publié dans le Journal officiel en décembre 2024, avec une application prévue 18 mois après son entrée en vigueur.

2.2.9 Le pacte vert pour l'Europe

Le 11 décembre 2019, la Commission européenne a présenté sa proposition de pacte vert pour l'Europe.⁸¹ Elle estime que l'Europe a besoin d'environ 260 milliards d'euros d'investissements annuels supplémentaires pour atteindre les objectifs actuels de 2030 en matière de climat et d'énergie.

Elle précise que « le secteur privé sera déterminant pour financer la transition écologique. Des signaux à long terme sont nécessaires pour orienter les flux financiers et les flux de capitaux vers les investissements écologiques et éviter les actifs échoués. »

La Commission européenne annonce qu'elle présentera une stratégie renouvelée en matière de finance durable au troisième trimestre de 2020 qui mettra l'accent sur un certain nombre d'actions.

Renforcer les fondements de l'investissement durable :

Il sera notamment nécessaire, estime la Commission européenne, que le Parlement européen et le Conseil de l'UE adoptent la taxonomie de classification des activités considérées comme écologiquement durables.

La durabilité devrait en outre être intégrée dans le cadre de gouvernance d'entreprise, car nombreuses

⁸¹ Communication de la Commission au Parlement Européen, au Conseil Européen, au Conseil, à la Banque Centrale Européenne, au Comité Économique et social Européen et au Comité des Régions, Le pacte vert pour l'Europe, COM (2019) 640 final.

sont les entreprises qui se focalisent encore trop sur les performances financières à court terme, au détriment de leur développement à long terme et de leur durabilité.

Dans le même temps, les entreprises et les institutions financières devront divulguer davantage de données concernant leur impact sur le climat et l'environnement afin que les investisseur·euse·s soient pleinement informé·e·s de la durabilité de leurs investissements. À cet effet, la Commission européenne procédera à la révision de la directive sur la communication d'informations non financières.

Afin d'assurer une gestion adéquate des risques environnementaux et des possibilités d'atténuation, et pour réduire les coûts de transaction qui y sont associés, la Commission européenne aidera aussi les entreprises et d'autres parties prenantes à élaborer des pratiques comptables normalisées concernant le capital naturel au sein de l'UE et au niveau international.

Offrir davantage de possibilités aux investisseur·euse·s et aux entreprises, en leur facilitant l'identification des investissements durables et en garantissant qu'ils sont crédibles :

Cela pourrait passer, précise la Commission européenne, par l'attribution de labels clairs aux produits d'investissement de détail et par l'élaboration d'une norme de l'UE en matière d'obligations vertes qui facilite les investissements durables de la manière la plus pratique.

Gérer et intégrer les risques climatiques et ceux liés à l'environnement dans le système financier :

Cela signifie, pour la Commission européenne, une meilleure intégration de ces risques dans le cadre prudentiel de l'UE et une appréciation du caractère approprié des exigences de capital existantes pour les actifs verts. La Commission européenne examinera également comment notre système financier peut contribuer à augmenter la résilience aux risques climatiques et liés à l'environnement, en particulier aux risques physiques et aux dommages découlant de catastrophes naturelles.

Le 15 janvier 2020, le Parlement européen a adopté une résolution dans laquelle le Green Deal est soutenu à une large majorité.⁸² Dans leur résolution du 15 mai 2020, les député·e·s ont également appelé à ce que les investissements du plan de relance dans le cadre du Covid-19 soient prioritaires dans le Pacte vert.⁸³

En mars 2020, la pandémie de Covid-19 a frappé le monde entier. Pour aider les pays européens à se relever de cette crise, la Commission européenne a présenté en mai 2020 un budget de 750 milliards d'euros. Ce plan de relance, baptisé Next Generation EU, est composé de 500 milliards d'euros de subventions et de 250 milliards de prêts. La Commission européenne est déterminée à ce que ces financements permettent une reprise économique verte et numérique. Une partie du budget doit par exemple aller au renforcement du fonds pour une transition juste (10 milliards d'euros) créé dans le cadre du pacte vert et dans le développement rural (7,5 milliards d'euros).

Au total, la Commission européenne prévoit un budget de 373,9 milliards d'euros destinés aux ressources naturelles et à l'environnement dont 356,4 milliards provenant du cadre financier pluriannuel 2021-2027 et 17,5 milliards d'euros de Next Generation EU⁸⁴.

⁸² Résolution du Parlement européen du 15 janvier 2020 sur le pacte vert pour l'Europe, 2019/2956(RSP).

⁸³ Résolution du Parlement européen du 15 mai 2020 sur le nouveau cadre financier pluriannuel, les ressources propres et le plan de relance (2020/2631(RSP)).

⁸⁴ Commission européenne, Plan de relance pour l'Europe

En 2021 et 2022, la Commission européenne a intensifié la mise en œuvre du Pacte vert pour l'Europe et du plan de relance Next Generation EU, en allouant des fonds substantiels à des projets verts et numériques. Cela comprend le renforcement des régulations avec la taxonomie durable et la directive sur la transparence climatique. La Commission a également lancé des initiatives visant à réduire les émissions via le Fit for 55 Package.

Cependant, à l'approche des élections de 2024, des critiques, notamment en Pologne, ont émergé. Le pacte a été perçu comme une menace par certains secteurs, incitant à des manifestations massives où agriculteurs et syndicats expriment leurs préoccupations quant à l'impact des transitions vertes sur l'économie locale.

Malgré cette opposition, près de 150 ONG européennes continuent de soutenir le Pacte vert, insistant sur son importance pour lutter contre la crise climatique et la perte de biodiversité. Elles font appel à un engagement renouvelé de la part des décideurs politiques pour maintenir les objectifs du pacte. De plus, des organismes tels que le Conseil économique social et environnemental et le Bureau européen de l'environnement appellent à simplifier les démarches administratives et à renforcer l'acceptabilité sociale et économique du pacte⁸⁵.

Cependant, malgré ces avancées, plusieurs mesures clés, comme l'interdiction des véhicules à moteur thermique d'ici 2035 et l'objectif de 42,5 % d'énergies renouvelables d'ici 2030, sont bloquées. La mise en œuvre de la taxe carbone aux frontières, adoptée en avril 2023, est encore en phase de test, avec une mise en vigueur prévue pour 2026. Les crises énergétiques et inflationnistes post-guerre en Ukraine ont également freiné les progrès.

Avec la montée du populisme dans des pays comme les Pays-Bas et l'Allemagne, le débat sur la compétitivité des entreprises face aux ambitions du Pacte vert est devenu central. Des figures politiques influentes, dont le Premier ministre belge Alexander De Croo, ont proposé de déréglementer certaines politiques vertes, suggérant que le Pacte, bien que crucial, pourrait imposer des charges excessives aux entreprises.

Par ailleurs, certaines dispositions de la CSRD font actuellement l'objet de révisions dans le cadre de l'« omnibus » européen, incluant un mécanisme de « stop the clock » qui reporte certaines obligations de reporting à 2028 pour les entreprises concernées. Cette révision réduirait également le nombre d'entreprises obligées de publier des informations ESG détaillées.

En réponse à cette pression, le 17 juin 2024, le Conseil des ministres européens de l'environnement a adopté la loi sur la restauration de la nature, qui constitue un élément essentiel du Pacte vert, visant à préserver 20% des terres et des mers de l'UE et à restaurer au moins 30 % des habitats en mauvais état, avec le soutien de 20 pays⁸⁶.

Cependant, la montée de l'extrême droite, qui qualifie le Pacte vert d'« écologie punitive », pose un risque significatif pour sa mise en œuvre. Ces partis s'opposent à plusieurs mesures phares du Pacte et favorisent la protection des industries nationales, en particulier dans l'agriculture. Leur présence

⁸⁵ Alvarez C., *Elections européennes : mobilisation générale pour sauver le Pacte vert*, Novethic, 15 mai 2024 : <https://www.novethic.fr/environnement/climat/elections-europeennes-mobilisation-generale-pour-sauver-le-pacte-vert>

⁸⁶ Alvarez C., *Adoption in extremis de la loi sur la restauration de la nature, dernière survivante du Pacte vert en Europe*, Novethic, 17 juin 2024 : <https://www.novethic.fr/environnement/biodiversite/adoption-in-extremis-de-la-loi-sur-la-restauration-de-la-nature-derniere-survivante-du-pacte-vert-en-europe>

accrue au Parlement européen pourrait ralentir ou affaiblir les initiatives environnementales, mettant ainsi en péril les objectifs de transition écologique et de finance durable. La pression politique accrue pourrait désormais ralentir ou affaiblir certaines obligations de reporting et initiatives industrielles du Pacte vert, malgré l'importance stratégique de ces mesures pour la transition écologique et la finance durable.

2.2.10 La stratégie renouvelée sur la finance durable (EU's renewed sustainable finance)

En 2020, la Commission européenne a décidé de renouveler sa stratégie sur la finance durable dans le cadre du pacte vert européen. C'est dans ce cadre qu'elle a organisé une consultation publique auprès des acteur·rice·s du secteur financier, des experts et des citoyens entre avril et juillet 2020.

L'objectif annoncé par la Commission européenne en révisant la stratégie est de fournir les outils nécessaires pour que le système financier soutienne la transition des entreprises vers la durabilité dans le contexte de reprise après la pandémie de Covid-19. Elle contribuera aux objectifs du pacte vert européen, notamment en créant un cadre propice aux investisseur·euse·s privé·e·s et au secteur public pour faciliter les investissements durables et elle s'appuiera sur les travaux déjà menés dans le cadre du plan d'action sur la finance durable (voir section 1.1.1)⁵.

La consultation publique a recueilli près de 650 réponses⁸⁷. Elle a cherché à récolter des réponses sur le renforcement des fondations de la finance durable, l'accroissement des possibilités d'avoir un impact positif sur la société et l'environnement pour les citoyen·ne·s, les institutions financières et les entreprises et enfin, la gestion, l'intégration et la réduction de l'exposition aux risques climatiques.

En février 2021, la Commission européenne a publié une synthèse des réponses récoltées lors de cette consultation publique⁸⁸. Ce document a révélé un large soutien pour les objectifs et l'orientation de la stratégie, se concentrant sur trois axes principaux. Le premier axe vise à renforcer les fondations de la finance durable. Les répondants ont souligné la nécessité d'établir un cadre politique favorisant la durabilité, en insistant sur l'importance de créer un espace de données environnementales publiques pour atténuer l'asymétrie d'information. Ils ont également appelé à une meilleure reconnaissance et mesure des risques environnementaux dans les états financiers, plaident pour des normes comptables adaptées. Le deuxième axe concerne l'accroissement des opportunités pour les citoyens, les institutions financières et les entreprises. Les participants ont soutenu l'idée de mobiliser les investisseurs de détail et d'améliorer la littératie financière. Ils ont également souligné la nécessité de mesurer plus précisément l'impact des produits financiers sur la durabilité, tout en considérant que les outils numériques sont essentiels pour faciliter ces efforts. Le troisième axe traite de la gestion et de l'intégration des risques climatiques et environnementaux. Les réponses ont mis en évidence les défis posés par les pratiques de profit à court terme et le "greenwashing", ainsi que l'importance d'améliorer

⁸⁷European Commission, *Consultation on the renewed sustainable finance strategy*, 8 April 2020 to 15 July 2020 : https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/2020-sustainable-finance-strategy_en

⁸⁸European Commission, *Consultation on a renewed sustainable finance strategy - Summary of responses*, published on 10 February 2021 : https://finance.ec.europa.eu/document/download/969cb4bd-1a61-49ad-bac0-7e253611c2ff_en?filename=2020-sustainable-finance-strategy-summary-of-responses_en.pdf

la qualité et la comparabilité des données sur les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

En juillet 2021, la Commission européenne a adopté un ensemble de mesures visant à la poursuite de cette stratégie⁸⁹ et mettant particulièrement l'accent sur :

- Le financement des activités économiques qui permettent la transition vers des objectifs durables.
- L'amélioration de la résistance du secteur financier face aux risques de durabilité.
- L'étude de l'intérêt d'une taxonomie sociale et l'amélioration des possibilités d'accès à la finance durable pour les PME et les particuliers.

Depuis 2024, la Commission a amorcé des travaux pour réviser certains éléments de la stratégie via l'« Omnibus » européen, incluant le mécanisme de « stop the clock » pour certaines obligations de reporting ESG, ainsi qu'une simplification du champ d'application pour limiter le nombre d'entreprises concernées. De plus, la mise en œuvre de la CSRD et de la taxonomie est désormais suivie par des évaluations pilotes et rapports de l'EFRAF, permettant d'identifier les premières difficultés pour les entreprises et la collecte de données fiables.

2.2.11 La feuille de route pour la finance durable de l'ESMA

En février 2022, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a publié⁹⁰ sa feuille de route pour une finance durable sur la période 2022-2024.

- L'ESMA a établi une liste de sept domaines prioritaires sur lesquels travailler ainsi que trois actions à mettre en œuvre :
- s'attaquer au greenwashing et promouvoir la transparence ;
 - construire des compétences internes à l'ESMA et chez les autorités compétentes nationales ;
 - monitorer, évaluer et analyser le marché des produits ESG et les risques.

L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a publié en août 2023 une ligne du temps détaillant la mise en œuvre des principales réglementations en matière de finance durable de l'UE, y compris le SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), la Taxonomie (TR), la CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive), MiFID II, IDD, UCITS et AIFMD⁹¹. Cette feuille de route est destinée à guider les acteurs financiers et les entreprises dans leur transition vers des pratiques de finance durable en conformité avec les exigences européennes. Elle fournit des échéances claires pour chaque règlement, accompagnées de recommandations pour la mise en œuvre pratique.

En novembre 2023, l'ESMA a ensuite publié trois notes explicatives pour aider les parties prenantes à mieux comprendre des concepts clés : la définition des investissements durables, l'application des exigences de non-causalité significative (DNSH), et le recours aux estimations pour pallier les manques

⁸⁹ European Commission, *Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy*, published on 6 July 2021 : https://finance.ec.europa.eu/publications/strategy-financing-transition-sustainable-economy_en

⁹⁰ ESMA prioritises the fight against greenwashing in its new Sustainable Finance Roadmap, ESMA, 11 février 2025, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-prioritises-fight-against-greenwashing-in-its-new-sustainable-finance>

⁹¹ Sustainable Finance - implementation timeline, ESMA, 30 octobre 2024, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/sustainable_finance_-_implementation_timeline.pdf

de données dans l'évaluation des impacts environnementaux et sociaux⁹². Ces documents visent à offrir des explications pratiques pour faciliter la compréhension et l'application cohérente de ces concepts.

Dans le même temps, l'ESMA a émis un rapport intitulé Opinion on the Functioning of the Sustainable Finance Framework⁹³, qui analyse les progrès de la finance durable dans l'UE tout en identifiant des domaines à améliorer pour une efficacité accrue. Ce rapport propose de renforcer la taxonomie de l'UE en tant que norme de référence unique pour évaluer la durabilité des investissements, avec une extension potentielle aux activités environnementales et sociales. En outre, l'ESMA préconise une transparence renforcée des produits financiers, en suggérant la divulgation d'un minimum d'informations sur leurs caractéristiques environnementales et sociales pour une meilleure comparabilité. Dans une perspective de suivi, l'ESMA recommande d'accompagner ces initiatives de tests de faisabilité pour évaluer l'impact et la pertinence des mesures adoptées. Ces actions visent à renforcer la confiance des investisseurs, à limiter les risques de greenwashing, et à faciliter une transition juste et efficace vers un cadre de finance durable au sein de l'Union européenne.

En mai 2024, ESMA a publié ses nouvelles orientations (Guidelines on the use of ESG and sustainability-related terms in fund names), imposant qu'au moins 80 % des actifs d'un fonds utilisant des termes ESG soient alignés sur des objectifs environnementaux ou sociaux. Par ailleurs, en mai 2025, ESMA a ouvert une consultation sur la révision des exigences de transparence pour les fournisseurs de notations ESG (ESG Rating Providers), visant à renforcer l'agrément, la supervision et la divulgation des méthodologies et sources d'information, avec un régime temporaire allégé pour les petits fournisseurs.

2.2.12 Un Omnibus qui écrase tout sur son passage

Les mesures de protection réglementaires sont déjà attaquées, alors même que le danger s'intensifie. Depuis le début du mandat du nouveau parlement européen, Bruxelles fait face à un fort mouvement pro-déréglementation. Les récentes mesures de la Commission pour « simplifier » les règles ont été qualifiées d'« actions éclair », largement imposées par le haut, suscitant l'inquiétude des régulateurs et associations sur l'affaiblissement des normes environnementales, sociales et économiques. Mercredi 26 février, la Commission européenne a présenté son paquet "omnibus" de simplification sur **la CSRD, la CS3D, la taxonomie** et le marché carbone aux frontières. Au programme : report du devoir de vigilance, suppression des principales obligations de diligence raisonnable, suppression de 80% des entreprises soumises à la CSRD, modification des grands principes de la taxonomie... suscitant une **vive opposition** des ONG et experts du secteur (Les Amis de la Terre, Oxfam, Sherpa, CGT...). Ils dénoncent un **recul brutal** sous la pression des **lobbies économiques**, mettant en péril les avancées des dix dernières années. Des entreprises engagées regrettent une perte de **compétitivité responsable**, tandis que le Medef juge ces mesures encore **insuffisantes**. Le Parlement et le Conseil européens s'annoncent **divisés** : la France et l'Allemagne soutiennent la dérégulation, tandis que l'Espagne et plusieurs pays

⁹² Concepts of sustainable investments and environmentally sustainable activities in the EU Sustainable Finance framework, ESMA, 22 novembre 2023, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-11/ESMA30-379-2279_Note_Sustainable_investments_SFDR.pdf

⁹³ Opinion on the functioning of the Sustainable Finance Framework, ESMA, 24 juillet 2024, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-07/ESMA36-1079078717-2587_Opinion_on_the_functioning_of_the_Sustainable_Finance_Framework.pdf

du Nord s'y opposent. Des tensions émergent entre **écologistes, libéraux et droite conservatrice**, promettant une bataille législative intense en 2025.

Ces propositions, qui vont encore plus loin que celles qui avaient fuité il y a quelques jours, ont suscité une vague d'indignation au sein des acteurs mobilisés pour la transformation durable. Il en ressort un profond sentiment d'injustice. "Les coupes proposées ne se contentent pas de diluer l'ambition : elles récompensent activement ceux qui traînent les pieds, désavantageant ainsi les entreprises responsables", réagit amère Tsvetelina Kuzmanova, responsable de la finance durable au Cambridge institute for sustainability leadership. "Ce n'est pas seulement injuste, cela sape l'objectif même de la politique climatique de l'UE", ajoute-t-elle.

Revenir sur les cadres réglementaires clés pourrait favoriser une nouvelle crise, les efforts de simplification affaiblissant les filets de sécurité systémiques. Même Christine Lagarde, présidente de la Banque Centrale Européenne, a averti les parlementaires que l'ampleur de ces reculs menaçait la capacité de la BCE à se prémunir contre les risques climatiques. De plus, ces règles vont à l'encontre de la nécessité urgente d'investir dans la transition écologique, les infrastructures numériques et la résilience sociale.

Le choix entre simplification et déréglementation des directives CSRD et CS3D (devoir de vigilance) devrait, de son côté, bientôt être connu. Les banques ont déjà été confrontées à la complexité du reporting CSRD et semblent s'en être plutôt bien sorties. Une étude de Finance Watch^{94 95} portant sur les premiers rapports de durabilité de 64 grandes banques opérant en Europe montre que 91 % d'entre elles se sont livrées à l'exercice, alors qu'une grande partie est située dans des pays n'ayant pas encore transposé la directive. Les rapports révèlent toutefois d'importantes disparités dans leur présentation et dans les informations communiquées. Finance Watch appelle donc l'Efrag à harmoniser les normes de reporting pour plus de lisibilité et de comparabilité. Pas sûr que le règlement Omnibus le prenne en compte...

Le 13 novembre 2025, le Parlement européen a voté, dans le cadre de la loi Omnibus, un démantèlement inédit des règles de durabilité prévues dans le Green Deal européen. Une alliance entre la droite du PPE et l'extrême droite a permis d'adopter des amendements affaiblissant profondément la CSRD (reporting de durabilité) et la CS3D (devoir de vigilance)⁹⁶.

Alors que la précédente législature (2019-2024) avait mis cinq ans à construire un cadre ambitieux pour encadrer l'impact social et environnemental des entreprises, le vote du 13 novembre 2025 marque un retournement majeur. Les seuils d'application des directives sont massivement relevés : seules les entreprises de plus de 1 750 salariés seraient couvertes par la CSRD (soit 92 % d'entreprises

⁹⁴ Dumas A. CSRD : les plans de transition des banques restent trop peu lisibles, 10 novembre 2025, https://www.novethic.fr/finance-durable/reglementation/csrp-plans-transition-banques-restent-trop-peu-lisibles?utm_source=mailpoet&utm_medium=email&utm_source_platform=mailpoet&utm_campaign=sfdr-20-csrd-dans-les-banques-premiers-defence-bonds-757

⁹⁵ Mille milliards de risque climatique : un coussin macroprudentiel contre le risque systémique, Finance Watch, 24 septembre 2025, <https://www.finance-watch.org/leblog/mille-milliards-de-risque-climatique-un-coussin-macroprudentiel-contre-le-risque-systemique>

⁹⁶ Fournier C., Omnibus : le Parlement européen vote un démantèlement inédit des règles de durabilité des entreprises, Novethic, 13 novembre 2025, <https://www.novethic.fr/economie-et-social/transformation-de-leconomie/omnibus-vote-parlement-europeen-demantlement-green-deal>

en moins), tandis que la CS3D ne s'appliquerait qu'aux entreprises de plus de 5 000 salariés et 1,5 milliard d'euros de chiffre d'affaires.

Le Parlement a aussi supprimé l'obligation pour les grandes entreprises de se doter d'un plan de transition climatique, et a annulé le régime européen de responsabilité civile, qui devait permettre aux victimes de violations des droits humains ou environnementaux d'obtenir réparation. Les obligations de reporting sur la chaîne de valeur sont également fortement réduites.

Ce vote a provoqué l'indignation d'une large partie de l'hémicycle, qui y voit la rupture de la majorité pro-Green Deal. Plusieurs députés, comme Pascal Canfin ou Marie Toussaint, dénoncent un « choix dangereux » et un « abandon de souveraineté européenne ». De nombreux experts et organisations soulignent un contresens économique, affaiblissant la compétitivité et la sécurité juridique des entreprises européennes, et un risque d'influence accrue de puissances étrangères, notamment les États-Unis.

En parallèle, le mercredi 26 novembre, le Parlement européen a également reporté d'un an, au 1er janvier 2027, l'entrée en vigueur du Règlement européen sur la déforestation (EUDR), initialement prévue pour 2026. Cette décision, soutenue par une alliance droite/extrême droite, accentue l'incertitude pour les entreprises engagées et illustre le risque de déréglementation généralisée. Des acteurs industriels et ONG alertent sur les coûts irrécupérables pour les entreprises ayant déjà investi dans la conformité et sur la fragilité du cadre européen pour orienter les flux financiers vers des pratiques durables⁹⁷.

Les négociations en trilogue entre le Parlement, la Commission et le Conseil devraient commencer dans les semaines suivant le 13 novembre 2025, et pourraient entraîner de nouveaux reculs sous la pression conjointe de l'extrême droite, des lobbies industriels et de puissances étrangères.

2.2.13 Et le secteur de la défense dans la finance durable ?

Un autre grand débat tient en haleine le monde de la finance durable depuis le début de la guerre en Ukraine : le secteur de la défense est-il compatible avec les critères ESG ? Les émissions des premiers Defence Bonds⁹⁸ semblent apporter un élément de réponse. Le groupe BPCE, le fonds d'investissement public lituanien, bientôt rejoints par Bpifrance et le Luxembourg, ont lancé ces obligations calquées sur le modèle des green bonds, flétrissant les fonds vers des projets militaires prédéterminés. Cependant, le secret militaire met en péril le principe de transparence, pourtant essentiel pour ce type de financement.

Intégrer la défense dans un portefeuille ISR met à l'épreuve le principe fondamental du “Do No Significant Harm” (DNSH) : comment considérer durable une activité dont le cœur est la production d'armes ? Cela soulève une question de cohérence : un label “vert / durable” perd de sa valeur si des obligations militaires sont fléchées comme durables.

⁹⁷ Alavarez C. Règlement contre la déforestation : le Parlement européen acte un nouveau report, l'incertitude s'installe pour les entreprises, Novethic, 26 novembre 2025,
<https://www.novethic.fr/environnement/biodiversite/deforestation-le-parlement-europeen-acte-un-nouveau-report-lincertitude-sinstalle-pour-les-entreprises>

⁹⁸ Dumas A., ESG et armement : les premiers Defence bonds débarquent, Novethic, 12 novembre 2025,
<https://www.novethic.fr/finance-durable/tendances-de-marche/esg-armement-premiers-defence-bonds-debarquent>

Si la pression géopolitique incite certains investisseurs à financer la défense, la crédibilité de la finance durable est menacée. Finance Watch (2025) alerte⁹⁹ : considérer la défense comme “durable” risque de saper la confiance des investisseurs, de créer de la confusion et de détourner des capitaux des projets environnementaux et sociaux. Seules certaines activités civiles liées à la défense (cybersécurité, infrastructures critiques, protection civile) pourraient être examinées séparément.

Il est donc crucial de maintenir des critères stricts d’exclusion et de contrôle afin de préserver la cohérence et l’intégrité des fonds ISR.

⁹⁹ Vadeloise V., Les dépenses de défense ne devraient pas être considérées comme durables, Finance Watch, 9 septembre 2025, <https://www.finance-watch.org/leblog/les-depenses-de-defense-ne-devraient-pas-etre-consideres-comme-durables/>

3. Transparency et pratique de divulgation

3.1 Les principales règles encadrant les services financiers : SFDR, FSMA et MiFID

3.1.1 SFDR : obligations de reporting et catégorisation des produits financiers durables

Jusqu'à présent existaient un certain nombre de lois traitant de la transparence relative aux critères sociaux, éthiques et environnementaux pris en compte par certains services et produits financiers spécifiques.

La nouveauté dans ce domaine est **le Règlement (UE) 2019/2088** du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019, dit **SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)** sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.

Ce règlement a été modifié par **le Règlement (UE) 2020/852** du Parlement européen et du Conseil de l'UE du 18 juin 2020 qui établit un cadre pour favoriser les investissements durables et complète le SFDR.

- Le premier ensemble d'exigences – généralement appelé **niveau 1 du SFDR**, est entré en vigueur le 10 mars 2021.
- Des informations complémentaires sur les rapports d'impact, ainsi que des détails sur le contenu, les méthodologies et la présentation seront fournis par le biais des normes techniques de réglementation (Regulatory Technical Standards, RTS), généralement appelées **niveau 2 du SFDR**.

3.1.1.1 Classification des produits financiers

Sur le papier, les exigences concernant la **classification des produits financiers** sont une avancée notable :

- les produits qui, sans avoir un objectif de durabilité précis, promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales (ESG), doivent être clairs à propos de la manière de respecter ces caractéristiques (**article 8**) ;
- les produits qui ont un objectif d'« investissement durable » sont soumis à des obligations d'information spécifiques (**article 9**) afin rendre leur comparaison plus aisée, et plus généralement, tout produit ou conseil est soumis à une obligation d'information précontractuelle, que le produit ou le service soit ou non présenté comme durable (article 6).

3.1.1.2 Champ d'application du SFDR

3.1.1.2.1 Acteurs concernés

Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil de l'UE du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers

Ce Règlement, aussi appelé **Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR**, qui vise l'harmonisation des règles de transparence en matière de durabilité dans le secteur des services financiers n'a évidemment de sens que s'il s'applique largement. Sont donc concernés :

1. **Les acteurs des marchés financiers** : une entreprise d'assurance qui propose des produits d'investissement fondés sur l'assurance ; une entreprise d'investissement fournissant des services de gestion de portefeuille ; une institution de retraite professionnelle (IRP) ; un initiateur de produit de retraite ; un gestionnaire de fonds d'investissement alternatif ; un fournisseur de produits paneuropéens d'épargne-retraite individuelle ; un gestionnaire de fonds de capital-risque éligible ; un gestionnaire de fonds d'entrepreneuriat social éligible ; une société de gestion d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières ; un établissement de crédit fournissant des services de gestion de portefeuille.
2. **Les conseillers financiers** : un intermédiaire d'assurance qui fournit des conseils en assurance relatifs à des produits d'investissement fondés sur l'assurance ; une entreprise d'assurance qui fournit des conseils en assurance relatifs à des produits d'investissement fondés sur l'assurance ; un établissement de crédit qui fournit des conseils en investissement ; une entreprise d'investissement qui fournit des conseils en investissement ; un gestionnaire de FIA qui fournit des conseils en investissement ; une société de gestion d'OPCVM qui fournit des conseils en investissement.¹⁰⁰

Cette harmonisation concerne les règles relatives à la transparence en ce qui concerne

1. l'intégration des risques en matière de durabilité,
2. la prise en compte des incidences négatives en matière de durabilité dans les processus et
3. la fourniture d'informations en matière de durabilité en ce qui concerne les produits financiers.

Quelles sont concrètement les nouvelles exigences imposées aux acteur·rice·s des marchés financiers et aux conseiller·ère·s financier·ère·s ?

¹⁰⁰ Article 1.1 et 1.11

3.1.1.2.2 Exigences de transparence

3.1.1.2.2.1 Politiques relatives à l'intégration des risques en matière de durabilité

Les acteur·rice·s des marchés financiers et les conseiller·ère·s financier·ère·s publient sur leur site internet des informations concernant leurs politiques relatives à l'intégration des risques en matière de durabilité dans leur processus de prise de décision en matière d'investissement (ou leurs conseils en assurance pour les conseillers).¹⁰¹

3.1.1.2.2.2 Transparence des incidences négatives en matière de durabilité

Les acteur·rice·s des marchés financiers ont désormais l'obligation de publier et tenir à jour sur leur site internet :

1. quand ils·elles prennent en compte les principales incidences négatives dans leurs décisions d'investissement, une déclaration sur les politiques de diligence raisonnable sur ces incidences ou quand ils ne prennent pas en compte les incidences négatives, des informations claires expliquant les raisons de ce choix et des informations indiquant si et quand ils ont l'intention de prendre en compte ces incidences négatives ;
2. des informations sur leurs politiques relatives au recensement et à la hiérarchisation des principales incidences négatives en matière de durabilité ainsi que les indicateurs y afférents ;
3. une description des principales incidences négatives et toutes les mesures prises ou prévues à cet égard ;
4. un bref résumé des politiques d'engagement telles que définies dans la Directive 2007/36 sur l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées (critères de sélection des sociétés en portefeuille comprenant les aspects financiers et extra financiers comme les facteurs ESG), le cas échéant ;
5. une affirmation relative au respect des engagements responsables pris publiquement par l'entreprise ;
6. une affirmation relative au respect des normes internationales reconnues en matière de diligence raisonnable et de communication d'informations et, le cas échéant, le degré d'alignement avec la COP 21 de Paris.¹⁰²

Les conseillers financiers doivent quant à eux publier et tenir à jour sur leur site internet des informations indiquant comment ils prennent en considération, dans leurs conseils en investissement ou leurs conseils en assurance, les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité ou pourquoi ils ne les prennent pas en compte.¹⁰³

3.1.1.2.2.3 Transparence des politiques de rémunération

Les acteurs des marchés financiers et les conseillers financiers doivent inclure dans leurs politiques de rémunération des informations sur la manière dont ces politiques sont adaptées à l'intégration des risques en matière de durabilité et publier ces informations sur leur site internet.¹⁰⁴

¹⁰¹ Article 3

¹⁰² Article 4.1 à 4.4, 19.

¹⁰³ Article 4.5

¹⁰⁴ Article 5

3.1.1.2.2.4 Transparence dans les documents précontractuels

Les acteur·rice·s des marchés financiers et les conseiller·ère·s financier·ère·s doivent décrire dans les documents précontractuels publiés :

1. la manière dont les risques en matière de durabilité sont intégrés dans leurs décisions d'investissement, conseils en investissement ou conseils en assurance ;
2. les résultats de l'évaluation des incidences probables des risques en matière de durabilité sur le rendement des produits financiers.¹⁰⁵

3.1.1.2.2.5 Transparence sur les produits financiers environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG)

Si un produit financier promeut la poursuite d'un objectif d'investissement durable (ESG ou équivalent), d'autres informations précontractuelles doivent être fournies :

1. sur la manière dont les caractéristiques environnementales ou sociales sont respectées et,
2. quand un indice de référence est désigné, indiquant si et de quelle manière cet indice est adapté à ces caractéristiques.

Les acteur·rice·s doivent indiquer ainsi l'endroit où est décrit la méthodologie utilisée pour calculer l'indice.¹⁰⁶

Par ailleurs, lorsqu'un produit financier a pour objectif l'investissement durable et qu'aucun indice de référence n'a été désigné, l'entité doit donner une explication de la manière dont l'objectif d'investissement durable est atteint.¹⁰⁷

En outre, pour chaque produit financier de type ESG, les acteurs des marchés financiers doivent publier et tenir à jour sur leur site internet les informations suivantes :

1. une description des caractéristiques environnementales ou sociales ou de l'objectif d'investissement durable ;
2. des informations sur les méthodes utilisées pour évaluer, mesurer et surveiller les caractéristiques ESG du produit ;
3. une information sur les principales incidences négatives ;
4. une information sur l'alignement du produit avec son indice de référence, le cas échéant.

Ces informations doivent être claires, succinctes, compréhensibles, exactes, non trompeuses et facilement accessibles pour le public.¹⁰⁸

Les articles 8 et 9 du règlement en sont devenus le symbole car ils permettent de qualifier le niveau de « vert » d'un produit financier. En effet, depuis le 10 mars 2021, date de l'entrée en vigueur du « niveau 1 » du règlement, bon nombre d'acteur·rice·s financier·ère·s ont commencé à communiquer sur la

¹⁰⁵ Article 6.1 et 6.2

¹⁰⁶ Article 8.1 et 8.2

¹⁰⁷ Article 9.2

¹⁰⁸ Article 10.1

classification des produits financiers qu'ils-elles commercialisent. L'objectif est qu'un·e consommateur·rice- investisseur·euse puisse facilement reconnaître :

- des produits « article 8 » qui, sans avoir un objectif de durabilité précis, promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales (ESG) ;
- les produits « article 9 » qui ont un objectif d'investissement durable ;
- les produits « article 6 » qui ne sont pas présentés comme durables.

Selon une étude réalisée par Morningstar¹⁰⁹ portant sur des fonds vendus dans l'Union européenne, les fonds auto-classifiés article 8 et article 9 représenteraient 42.4 % des fonds européens.

Depuis le 1^{er} janvier 2022, les acteurs financiers doivent publier annuellement sur leur site internet une « Déclaration des incidences négatives en matière de durabilité » concernant leurs fonds classés article 8 ou article 9, au plus tard le 30 juin, et ce à partir de 2023. Trois informations devront être comprises dans cette déclaration :

- Une publication des 15 indicateurs obligatoires et 2 sur les 33 indicateurs optionnels liés à l'environnement et aux questions sociales, salariales, des droits humains, d'anticorruption et de blanchiment d'argent ;
- Une énumération des actions entreprises au cours de la période de référence et des actions prévues pour la période suivante afin de réduire les principales incidences négatives ;
- A partir de la deuxième déclaration, les acteurs financiers devront également publier une comparaison historique¹¹⁰.

3.1.1.2.2.6 Transparence des pratiques ESG des acteurs de marché dans les rapports périodiques

Quand un·e acteur·rice des marchés financiers promeut un produit financier de type ESG, il·elle doit décrire, dans les rapports périodiques requis par les réglementations sectorielles, la mesure dans laquelle les caractéristiques environnementales ou sociales sont respectées.

Pour un produit financier ayant un objectif durable, il faut en outre décrire :

1. l'incidence globale du produit financier en matière de durabilité via des indicateurs pertinents ;
2. ou, quand un indice de référence a été désigné, une comparaison entre l'incidence globale du produit financier et les incidences de l'indice désigné et d'un indice de marché large au moyen d'indicateurs de durabilité.¹¹¹

En février 2021, les trois régulateurs financiers européens (EBA, EIOPA et ESMA) ont publié leur rapport sur le cadre technique de la réglementation sur le reporting SFDR. La réglementation sur le reporting comporte huit catégories d'information et six d'entre elles ont désormais des normes techniques.

¹⁰⁹ SFDR Article 8 and Article 9 Funds: 2021 in Review, Morningstar

¹¹⁰ Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du conseil, Journal officiel de l'Union Européenne, 27 novembre 2019, disponible sur <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX:32019R2088&from=CS>

¹¹¹ Article 11.1

Modifications apportées par le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil de l'UE du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088 au règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil de l'UE du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers

Quelques modifications ont été apportées au règlement de la SFDR concernant principalement les règles de transparence relatives aux produits article 6, 8 et 9.

Elles permettent d'assurer une cohérence entre la réglementation SFDR et la taxonomie européenne.

Les articles 8 et 9 de la réglementation SFDR devront, en partie, se référer aux articles 5, 6 et 7 qui traitent de la transparence dans le règlement 2020/852 (voir annexe 1.4.2).

De manière synthétique, lorsqu'un produit financier est classé article 6, il doit indiquer la déclaration suivante : « ***Les investissements sous-jacents à ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental*** ».

Lorsqu'un produit financier est classé article 9, ***il doit préciser la part des investissements réalisés dans des activités économiques durables sur le plan environnemental (niveau d'alignement avec la taxonomie environnementale)***

Lorsqu'un produit financier ***est classé article 8, il doit indiquer*** « Le principe consistant à “ne pas causer de préjudice important” s’applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui prennent en compte les critères de l’Union européenne en matière d’activités économiques durables sur le plan environnemental. ***Les investissements sous-jacents à la portion restante de ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l’Union européenne en matière d’activités économiques durables sur le plan environnemental.***

3.1.1.3 SFDR 2 : révision du cadre, reporting et catégorisation des fonds durables

3.1.1.3.1 Consultation de la Commission Européenne pour une refonte du SFDR

En septembre 2023, la Commission européenne a lancé une consultation pour une éventuelle refonte du règlement SFDR¹¹², afin de répondre aux critiques sur la classification fluctuante entre les articles 8 et 9 et aux préoccupations de « greenwashing ». Cette consultation visait à recueillir des avis sur une nouvelle catégorisation des fonds ESG, prenant modèle sur le système de la Financial Conduct Authority (FCA) au Royaume-Uni. Quatre catégories ont été proposées :

- La première contiendrait des produits financiers investissant dans des activités sociales ou environnementales ;
- la deuxième engloberait des produits répondant à des standards ESG crédibles ;
- la troisième serait composée d'investissements intégrant des exclusions d'activités à impact négatifs ; enfin,
- la dernière catégorie permettrait d'inclure des produits visant la transition des entreprises investies¹¹³.

La consultation s'est terminée le 22 décembre 2023 et l'évaluation de l'efficacité du SFDR dans sa version actuelle reste faible : seuls 40% des répondants perçoivent une réelle évolution dans les décisions d'investissement et le développement de produits financiers, 72% pensent que le SFDR ne parvient pas à renforcer efficacement la protection des investisseurs et 52% contestent son efficacité dans l'orientation des capitaux vers des investissements durables. Un scepticisme que renforcent sans doute les résultats d'une enquête de Mediapart et de ses partenaires : ces fonds d'investissement « durables » vendus en Europe ont, au dernier trimestre 2023, investi 87 milliards d'euros dans 200 entreprises parmi les plus émettrices de CO2 au monde, en profitant du laxisme de la réglementation européenne.¹¹⁴

Les avis sur les solutions proposées par la Commission européenne pour revoir la réglementation sont contrastés :

- **Platform on Sustainable Finance** : recommande des ajustements pour renforcer l'ambition des critères appliqués aux fonds, tout en maintenant des normes élevées pour les fonds classés sous l'article 9 et en clarifiant le rôle des fonds de transition sous l'article 8.
- **Eurosif et l'AFM** : proposent des solutions hybrides avec trois catégories de fonds.
- **United for Impact** : soutient fermement le modèle à quatre catégories de la Commission européenne.
- **Mirova** : recommande d'améliorer le système existant plutôt que de le remplacer totalement, mettant en garde contre les coûts associés à une refonte complète.

¹¹² Fonds Article 8 ou Article 9

¹¹³ Dumas A., SFDR : Bientôt la fin des fonds articles 8 et 9 ? Novethic, 15 septembre 2023, <https://www.novethic.fr/finance-durable/reglementation/sfdr-la-commission-europeenne-consulte-sur-de-nouvelles-classifications-des-fonds>

¹¹⁴ Philippin Y., Michalopoulos G. et Valentino S., Finance verte européenne : une arnaque à 87 milliards d'euros, Mediapart, 25 juin 2024 : <https://www.mediapart.fr/journal/economie-et-social/250624/finance-verte-europeenne-une-arnaque-87-milliards-d-euros>

- **Triodos Investment Management** : propose cinq catégories basées sur des critères de durabilité précis.
- **KLP (fonds de pension norvégien)** : suggère de maintenir le SFDR en tant que cadre de transparence, évitant de transformer la réglementation en système de classification des fonds.

3.1.1.3.2 Opinion des Autorités Européennes de Surveillance (AES) sur le SFDR

Le 18 juin 2024, les trois Autorités Européennes de Surveillance (EBA, EIOPA et ESMA) ont publié un avis commun sur l'évaluation du règlement SFDR. Elles appellent à un cadre cohérent de finance durable qui soutienne la transition verte tout en protégeant mieux les consommateurs. Les AES proposent l'introduction de catégories simples et claires pour les produits financiers, telles que "durable" et "transition", afin d'améliorer la compréhension des consommateurs. Elles recommandent également l'établissement d'un indicateur de durabilité pour évaluer divers produits financiers¹¹⁵.

L'avis couvre plusieurs aspects, notamment :

- des divulgations appropriées pour les produits hors des deux catégories pour réduire le greenwashing ;
- des améliorations de la définition des investissements durables ;
- une simplification de la présentation des divulgations aux investisseurs ;
- d'autres suggestions techniques sur les produits relevant du SFDR et l'amélioration des divulgations sur l'impact négatif des investissements sur les personnes et l'environnement ;
- la nécessité de tests auprès des consommateurs avant toute réforme du SFDR, par exemple l'introduction d'un système de catégorisation ou d'un indicateur.

Les AES ont formulé cet avis de leur propre initiative dans le cadre d'une révision complète du cadre SFDR par la Commission Européenne et sont prêtes à la soutenir dans ses futures réflexions politiques sur toute révision du cadre SFDR.

3.1.1.3.3 Mobilisation des investisseurs en faveur d'une finance à impact social et environnemental

En juin 2024, plusieurs initiatives d'investisseurs, comme **United for Impact**, une toute jeune coalition qui réunit 50 sociétés de gestion issues du private equity de 17 pays, ont profité des élections européennes pour défendre une meilleure définition de l'investissement à impact social et environnemental dans la réglementation SFDR¹¹⁶. Ces investisseurs ont publié un manifeste appelant à une révision du SFDR pour mieux distinguer leur métier des fonds classés Article 9, souvent accusés de greenwashing. **Impact Europe**, le réseau européen qui réunit 350 entités (fondations, investisseurs, entreprises, etc.), a également plaidé pour une réglementation qui inclut des mesures harmonisées de l'impact et un cadre pour l'investissement social.

¹¹⁵ Dumas A., SFDR : les superviseurs européens proposent de nouvelles classifications pour les fonds durables, Novethic , 22juin 2024 : <https://www.novethic.fr/finance-durable/reglementation/sfdr-les-superviseurs-europeens-proposent-de-nouvelles-classifications-pour-les-fonds-durables>

¹¹⁶ Dumas A., Les investisseurs à impact veulent faire reconnaître leur différence par la réglementation européenne, Novethic, 6 juin 2024 : <https://www.novethic.fr/finance-durable/reglementation/les-investisseurs-a-impact-veulent-faire-reconnaitre-leur-difference-par-la-reglementation-europeenne>

3.1.1.3.4 SFDR 2.0 : vers un reporting allégé pour les investisseurs

Le 2 mai 2025, la Commission européenne a lancé un Call for Evidence afin de recueillir les retours des acteurs du marché sur les pistes de réforme du SFDR et sur la proposition de catégorisation des produits financiers formulée par la Platform on Sustainable Finance¹¹⁷.

- L'objectif était de tester la faisabilité et l'acceptabilité des propositions de réforme pour les fonds durables auprès des acteurs du marché, y compris les options de catégorisation simplifiée et d'intégration des fonds à impact.
- La Platform on Sustainable Finance avait proposé un système visant à clarifier les catégories de produits, en distinguant clairement :
 - les fonds investissant dans des activités sociales ou environnementales ;
 - les fonds répondant à des standards ESG crédibles ;
 - les fonds intégrant des exclusions d'activités à impact négatif ;
 - et les fonds visant la transition des entreprises investies.
- Ce Call for Evidence a permis de collecter des avis variés, des gestionnaires d'actifs, des organisations de consommateurs et des investisseurs à impact, sur la pertinence de ces catégories, leur applicabilité et les obligations de reporting associées.
- Les conclusions de ce processus ont ensuite alimenté les réflexions sur SFDR 2.0, notamment sur la création des trois catégories de fonds et la simplification du reporting pour les investisseurs.

Le projet de révision de la réglementation SFDR (SFDR 2.0) devrait être présenté par la Commission européenne le 19 novembre 2025. Des fuites dans la presse ont déjà révélé les grandes lignes de cette réforme¹¹⁸ :

- Création de trois catégories de fonds durables, remplaçant les articles 8 et 9 :
 - **Article 7** : fonds sur la transition, avec au moins 70 % des investissements dédiés à des objectifs de transition clairs et mesurables.
 - **Article 8** : fonds intégrant des facteurs ESG, avec 70 % d'investissements liés à l'objet du fonds.
 - **Article 9** : fonds poursuivant des objectifs environnementaux et sociaux, avec 70 % d'investissements thématiques.
- Les produits inclus dans ces catégories ne pourront pas investir dans des entreprises développant des capacités de production d'énergies fossiles ou sans plan de sortie du charbon.

Reconnaissance de l'investissement à impact :

¹¹⁷ Categorisation of products under the SFDR: Proposal of the Platform on Sustainable Finance, Platform on Sustainable Finance, European Commission, 7 décembre 2024, https://finance.ec.europa.eu/publications/categorisation-products-under-sfdr-proposal-platform-sustainable-finance_en

¹¹⁸ Dumas A., SFDR 2.0 : vers un reporting allégé pour les investisseurs, Novethic, 7 novembre 2025, <https://www.novethic.fr/finance-durable/reglementation/fuites-reforme-sfdr-vers-reporting-allege-investisseurs>

- L'investissement à impact, jusqu'ici intégré de manière peu claire dans les fonds article 9, sera désormais inclus dans les fonds Article 7 et 9, avec un reporting spécifique reflétant la pratique de l'impact.
- L'usage du terme « impact » sera restreint à ces fonds.

Simplification et clarification :

- La définition floue de l'investissement durable sera supprimée, étant intégrée dans chaque catégorie de fonds pour faciliter son application.
- Le reporting sur les principales incidences négatives (PAI) disparaît, remplacé par des exclusions minimales et un nombre réduit d'indicateurs, permettant une économie estimée de 56 millions d'euros par an pour les investisseurs.
- Les anciens PAI serviront de base pour les nouveaux indicateurs de suivi pour les trois catégories de fonds.
- Le reporting et la définition des critères techniques ne seront plus gérés par les trois autorités de supervision (EBA, EIOPA, ESMA), mais directement par la Commission européenne via des actes délégués.

Objectifs et bénéfices attendus :

- Rendre la réglementation plus lisible et moins coûteuse pour les investisseurs.
- Améliorer la capacité des investisseurs finaux à comprendre et comparer les produits financiers durables.
- Clarifier les catégories de fonds et alléger le reporting pour les acteurs financiers.

Débats et perspectives :

- La Commission réfléchit encore sur le caractère obligatoire ou volontaire des catégories, s'inspirant de la FCA au Royaume-Uni, qui a opté pour un régime volontaire.
- La question de l'application du principe « Do no significant harm » (DNSH) et des PAI pourrait être assouplie, pour se concentrer sur les indicateurs disposant de données fiables.
- La coalition « United for Impact » et Impact Europe réclament une catégorie dédiée aux fonds à impact afin de mieux canaliser les investissements vers des solutions sociales et environnementales.

Calendrier :

- La Commission doit finaliser sa position avant la fin de l'année 2025, après avis du Parlement européen et du Conseil européen.
- La date d'entrée en vigueur n'est pas encore fixée et pourrait évoluer selon les discussions finales.

3.1.2 Règles encadrant la dénomination des fonds

3.1.2.1 Cadre réglementaire de la FSMA et contexte du SFDR

Dans une note de la FSMA intitulée « Entrée en vigueur du règlement européen 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (« SFDR ») », le régulateur belge indique que l'article 13 précise que l'usage des termes « investissements durables » est réservé aux Produits Article 9 et qu'il faut éviter autant que possible d'utiliser le terme « durable » si le produit est catégorisé article 8.

3.1.2.2 Lignes directrices de l'ESMA : Consultation et analyse des noms de fonds ESG

Le 18 novembre 2022, l'ESMA a lancé une consultation sur les lignes directrices concernant les noms de fonds utilisant des termes liés à l'ESG ou à la durabilité (ESMA34-472-373). Cette consultation, qui a reçu 125 réponses principalement de gestionnaires d'actifs, d'associations professionnelles, d'ONG et de représentants des consommateurs, s'est clôturée le 20 février 2023. Elle faisait suite à une note de surveillance sur les risques de durabilité et les divulgations dans la gestion d'investissements, publiée le 31 mai 2022 (ESMA34-45-1427), et contenant des principes directeurs pour les noms de fonds. Une étude de l'ESMA d'octobre 2023 a constaté une augmentation notable de la part des fonds incluant des termes ESG, passant de 3 % en 2013 à 14 % en 2023. Les analystes de l'ESMA ont noté une tendance à utiliser des termes généraux tels que « durable » ou « ESG » plutôt que des termes spécifiques, ce qui peut brouiller la compréhension des investisseurs.

Dans un communiqué du 14 décembre 2023, l'ESMA a annoncé ses principales mesures pour encadrer l'utilisation de ces termes. Le rapport final¹¹⁹, publié le 14 mai 2024, stipule que les fonds doivent allouer au moins 80 % de leurs investissements pour atteindre des objectifs ESG afin de pouvoir se réclamer de ces termes. De plus, des critères d'exclusion spécifiques s'appliquent aux désignations suivantes :

- Environnement, impact et durabilité : exclusions selon les règles applicables aux Paris-Aligned Benchmarks (PAB) (*voir* les indices de référence « accord de Paris » de l'UE décrit à l'[annexe 13.3](#)).
- Transition, social et gouvernance : exclusions selon les règles des Climate Transition Benchmarks (CTB) (*voir* les indices de référence « transition climatique » de l'UE décrit à l'[annexe 13.3](#)).

Les lignes directrices prévoient également des règles d'exclusion pour l'usage combiné de termes, les fonds qui se réfèrent à des indices, et ceux employant des termes liés aux concepts de transition et d'impact.

Pour les fonds utilisant les termes transition, social ou gouvernance dans leur nom, les gestionnaires d'actifs doivent appliquer les critères d'exclusion du Climate Transition Benchmark (CTB), imposant une réduction initiale de 30 % de l'intensité carbone par rapport à un indice de référence. Pour les fonds utilisant des termes généraux de durabilité, d'environnement ou d'impact, ils doivent s'assurer que les actifs de leur portefeuille ne sont pas exposés à des entreprises qui ne respectent pas les

¹¹⁹Rapport Final sur les Lignes Directrices concernant les Noms de Fonds utilisant des Termes liés à l'ESG ou à la Durabilité disponible sur Final Report on the Guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms (europae.eu)

critères du PaB, exigeant une réduction initiale de 50 % pour un alignement immédiat avec l'objectif de 1,5 °C.

Les fonds relevant de l'article 6 devront quant à eux envisager de passer à l'article 8 ou 9, ou de supprimer de leur nom les termes liés à l'ESG. À l'époque où ces lignes directrices ont été édictées, la société d'analyse Morningstar avait calculé que deux tiers des fonds « verts » vendus aux Européens ne respectaient pas ces seuils.

Entre mai 2024 et juillet 2025, si certains fonds ont adapté leur stratégie pour se conformer à ces règles, une proportion beaucoup plus importante a choisi de supprimer ou modifier ces références dans leur appellation : près d'un quart de ces fonds auto-proclamés, soit 1 346 sur 5 500, représentant environ 1 000 milliards de dollars d'actifs.

Sur le marché européen, les fonds durables ont connu des évolutions contrastées : à fin 2023, les fonds Article 8 et Article 9 représentaient 55,5 % des actifs sous gestion, dont seulement 3,3 % pour les fonds Article 9. À fin 2024, la part des fonds durables est montée à 59 % des actifs, mais les fonds Article 9 restaient minoritaires avec 3 % des actifs (environ 353 milliards d'euros). Au troisième trimestre 2025, la tendance se maintient avec une part de marché durable de 59,3 %, dont 3,3 % pour les fonds Article 9. Les fonds qui ont adapté leur stratégie ou leur appellation pour respecter les nouvelles lignes directrices de l'ESMA ont connu un rebond des investissements au deuxième trimestre 2025, avec des entrées nettes de 4,9 milliards de dollars, malgré un contexte politique et géopolitique tendu.

3.1.3 La directive MiFID – MIFID 2 – MIFID 2bis

La directive européenne MiFID (Markets in Financial Instrument Directive), publiée en 2007 a pour but de rendre les marchés financiers plus efficaces et transparents, et de protéger les investisseurs. En 2014, le législateur européen adopte MiFID II qui est entré en vigueur en janvier 2018. En 2021, de nouvelles modifications¹²⁰ y sont encore apportées, notamment en y intégrant des aspects ESG.

Plus particulièrement, à partir d'août 2022, le règlement délégué 2021/1253¹²¹ oblige les conseiller·ère·s en investissement et gestionnaires de portefeuilles à inclure les préférences ESG des client·e·s dans leur demande d'informations ainsi que de prendre en compte ces préférences.

A partir de novembre 2022, une seconde modification comprise dans la directive déléguée 2021/1269¹²² oblige l'intégration des facteurs de durabilité dans les obligations en matière de gouvernance des produits. Ainsi, les responsabilités respectives du producteur et du distributeur comporteront certaines responsabilités ESG.

120 New ESG changes to MiFID II – What Investment firms and banks need to know, Allen & Overy, 15 décembre 2021, disponible sur <https://www.allenovery.com/en-gb/global/news-and-insights/publications/new-esg-changes-to-mifid-ii-what-investment-firms-and-banks-need-to-know>

121 Règlement délégué (UE) 2021/1253 de la Commission, Journal officiel de l'Union européenne, 21 avril 2021, disponible sur <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R1253&from=EN>

122 Directive déléguée (UE) 2021/1269 de la Commission, Journal de la Commission européenne, 21 avril 2021, disponible sur <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021L1269&from=EN>

Depuis 2024, la directive MiFID II et le règlement MiFIR font l'objet d'une révision majeure, parfois qualifiée de "MiFID III" ou "MiFID 2 bis". En effet, les modifications sont entrées en vigueur le 28 mars 2024, avec un délai de transposition pour les États membres fixé au 29 septembre 2025¹²³.

Les principaux changements incluent :

- La mise en place d'un "tape consolidé" (consolidated tape) au niveau européen, pour centraliser et rendre plus accessible les données de marché (transactions, volumes, etc.).
- L'interdiction générale du Payment for Order Flow (PFOF), pratique par laquelle des courtiers reçoivent des paiements pour envoyer des ordres clients vers certaines plateformes ; cette pratique doit être progressivement supprimée d'ici le 30 juin 2026.
- Plusieurs "mesures de niveau 2" (techniques) sont en cours de développement, notamment pour encadrer la transparence post-transaction, les "systematic internalisers", et d'autres aspects du marché.

Sur le plan ESG, les principales mesures comprennent :

- L'ESMA a lancé une *Common Supervisory Action (CSA)* en 2024 pour vérifier la mise en œuvre des exigences durabilité dans MiFID II (préférences de durabilité des clients, gouvernance de produit, etc.)¹²⁴.
- ESMA a publié des lignes directrices "suitability" (adéquation) finalisées en septembre 2022, obligeant les conseillers à : informer les clients sur ce que sont les "préférences de durabilité", recueillir ces préférences, les évaluer, et les prendre en compte dans la sélection des produits¹²⁵.
- Les nouvelles règles exigent aussi des exigences organisationnelles : formation du personnel, enregistrement des préférences clients, maintien de dossiers.

3.2 Les fonds de pension

La directive (UE) 2016/2341 du Parlement européen et du Conseil de l'UE du 14 décembre 2016 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP)¹²⁶

La révision de la directive Institutions de retraite professionnelle (IRP), dite directive IRP2, améliore la gouvernance des fonds de pension, accroît la transparence des informations fournies aux affilié·e·s et aux bénéficiaires des régimes de retraite, renforce la surveillance des fonds de pension et établit de nouvelles règles concernant les activités et les transferts transfrontaliers. Mais elle se préoccupe également d'investissement socialement responsable.

Le préambule souligne l'importance d'une bonne gestion des risques, y compris les risques liés au changement climatique, à l'utilisation des ressources et à l'environnement, les risques sociaux, ainsi

¹²³ MiFID II and MIFIR review, ESMA, <https://www.esma.europa.eu/trading/mifid-ii-and-mifir-review>

¹²⁴ ESMA to launch Common Supervisory Action on MiFID II sustainability requirements, ESMA, 3 octobre 2023, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-launch-common-supervisory-action-mifid-ii-sustainability-requirements>

¹²⁵ ESMA publishes final Guidelines on MiFID II suitability requirements, ESMA, 28 mai 2018, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-final-guidelines-mifid-ii-suitability-requirements>

¹²⁶ Journal officiel de l'Union européenne, 23 décembre 2016.

que les risques liés à la dépréciation des actifs due à l'évolution du cadre réglementaire (« actifs bloqués »¹²⁷) et confirme l'importance des enjeux ESG, tels que codifiés dans les Principes pour un investissement responsable¹²⁸ pour la politique d'investissement et la gestion des risques des IRP :

- (57) Il est essentiel que les IRP améliorent leur gestion des risques, compte tenu de l'objectif qui consiste à avoir une répartition équitable des risques et des profits entre générations au sein des régimes de retraite professionnelle, de manière à ce que les éventuels points faibles en ce qui concerne la viabilité du régime de retraite soient correctement appréhendés et soient discutés avec les autorités compétentes concernées. Les IRP devraient, dans le cadre de leur système de gestion des risques, produire une évaluation des risques pour leurs activités liées aux retraites. Cette évaluation des risques devrait également être mise à la disposition des autorités compétentes et devrait, le cas échéant, inclure, entre autres, les risques liés au changement climatique, à l'utilisation des ressources et à l'environnement, les risques sociaux, ainsi que les risques liés à la dépréciation des actifs due à l'évolution du cadre réglementaire (« actifs bloqués »).
- (58) Les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance visés dans les principes pour l'investissement responsable soutenus par les Nations unies sont importants pour la politique de placement et les dispositifs de gestion des risques des IRP. Les États membres devraient demander à leurs IRP de communiquer explicitement dans quelle mesure ces facteurs sont pris en compte lors des décisions de placement et de quelle manière ils sont intégrés dans leur dispositif de gestion des risques. La pertinence et l'importance relative des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance pour les investissements d'un régime de retraite et la manière dont ces facteurs sont pris en compte devraient faire partie des informations à fournir par l'IRP en vertu de la présente directive. Cela n'empêche pas une IRP de satisfaire aux exigences en déclarant, dans le cadre de ces informations, que les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance ne sont pas pris en compte dans sa politique de placement ou que les coûts d'un système de surveillance de la pertinence et de l'importance relative de ces facteurs et de la manière dont ils sont pris en compte sont disproportionnés par rapport à la taille, à la nature, à l'ampleur et à la complexité de ses activités.

Ces principes sont traduits dans l'obligation pour les États membres de veiller à ce que les IRP révèlent la pertinence et l'importance des facteurs ESG et la manière dont ils sont pris en compte dans leur système de gestion des risques. Les fonds peuvent se conformer à cette obligation en déclarant que ces facteurs ne sont pas pertinents ou que les coûts de contrôle sont disproportionnés (voir annexe 1.4.2).

La loi du 27 octobre 2006 relative au contrôle des institutions de retraite professionnelle

¹²⁷ Un actif bloqué ou « stranded asset » est un investissement ou actif qui perd tout ou partie de sa valeur en raison de l'évolution du marché. Il peut s'agir d'un évolution réglementaire, d'innovations technologiques ou encore de catastrophes naturelles.

¹²⁸ <https://www.unpri.org/>

La loi du 11 janvier 2019¹²⁹ a modifié la loi du 27 octobre 2006 relative au contrôle des institutions de retraite professionnelle (IRP) dans le cadre de la transposition de la directive IORP II. Ces modifications sont entrées en vigueur le 13 janvier 2019.

La loi précitée du 27 octobre 2006 prévoit dorénavant les articles en annexe 1.4.2.

3.3 Les pensions des indépendant-e-s

La loi-programme du 24 décembre 2002 charge l'organisme de pension de rédiger chaque année un rapport sur la gestion des conventions de pension (article 53)¹³⁰. Ce rapport, mis à la disposition de tout·e affilié·e et/ou intéressé·e qui en fait la demande, doit notamment contenir des informations sur 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**.

3.4 Les pensions complémentaires

La loi du 28 avril 2003 relative aux pensions complémentaires et au régime fiscal de celles-ci, prévoit une mesure de transparence similaire (article 42)¹³¹.

L'organisme de pension ou la personne désignée dans la convention collective de travail ou le règlement de pension doit rédiger chaque année un rapport sur la gestion de l'engagement de pension. Le rapport doit contenir des informations sur 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**. Ce rapport est mis à la disposition de l'organisateur, qui le communique sur simple demande aux affilié·e·s.

Outre la mesure de transparence qui est imposée aux fonds de pension, l'article 47 de cette même loi prévoit qu'il ne suffit pas au gestionnaire d'être transparent sur ses intentions en ce qui concerne la prise en compte des aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans sa stratégie d'investissement. Il faut encore qu'il réalise ses intentions et que le comité de surveillance vérifie qu'il l'a fait :

« L'exécution de l'engagement de solidarité est confiée à un organisme de pension ou à une autre personne morale distincte de l'organisateur, qui gère l'engagement de solidarité séparément de ses autres activités.

Lorsque l'exécution de l'engagement de solidarité est confiée à une personne morale, qui n'est pas gérée paritairement, il est constitué un comité de surveillance (...). Le comité de surveillance surveille l'exécution de l'engagement de solidarité et est consulté préalablement sur les points suivants :

1° la stratégie d'investissement et **la manière dont sont pris en compte les aspects sociaux, éthiques et environnementaux** ; (...) »

¹²⁹ Loi du 11 janvier 2019 relative à la transposition de la directive (UE) 2016/2341 du Parlement européen et du Conseil de l'UE du 14 décembre 2016 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP) et modifiant la loi du 27 octobre 2006 relative au contrôle des institutions de retraite professionnelle (MB du 23 janvier 2019).

¹³⁰ Moniteur belge, 31 décembre 2022, 58686

¹³¹ Moniteur belge, 15 mai 2003, Ed 2, 26407

3.5 Les organismes de placement collectif

3.5.1 La loi du 3 août 2012 concernant les organismes de placement collectif

En matière d'investissement socialement responsable, deux dispositions méritent d'être relevées dans la loi du 3 août 2012¹³² relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement.¹³³

La première disposition concerne le **prospectus**, dont la publication est nécessaire pour effectuer une offre publique de titres d'un organisme de placement collectif (OPC). L'article 58 de la loi prévoit que ce prospectus doit préciser « **dans quelle mesure sont pris en compte les aspects sociaux, éthiques et environnementaux, dans la mise en œuvre de la politique d'investissement** ».

La seconde disposition a trait au **rapport** annuel et au rapport semestriel que tout organisme de placement collectif doit publier. Selon l'article 88, ces rapports doivent contenir un inventaire circonstancié du patrimoine, un relevé des résultats, ainsi qu'une information sur la **manière dont ont été pris en considération des critères sociaux, environnementaux et éthiques dans la gestion des ressources financières tout comme dans l'exercice des droits liés aux titres en portefeuille**. Cette obligation s'applique, le cas échéant, par compartiment.

3.5.2 Publication des rapports financiers des OPC : Cadre réglementaire selon l'arrêté royal du 12 novembre 2012 et la directive 2014/91/UE

L'arrêté royal du 12 novembre 2012, qui concerne les organismes de placement collectif (OPC) conformes à la directive 2009/65/CE, impose des exigences en matière de publication des rapports financiers. Selon l'article 207, le rapport annuel doit être publié dans les trois mois suivant la fin de la période couverte, tandis que le rapport semestriel doit être disponible dans les deux mois suivant la fin du semestre concerné. En complément, la directive 2014/91/UE, adoptée le 23 juillet 2014, modifie la directive 2009/65/CE pour renforcer la coordination législative et réglementaire des OPCVM en Europe. Elle introduit des précisions sur les fonctions de dépositaire, les politiques de rémunération, et les sanctions applicables, jouant un rôle essentiel dans l'harmonisation des pratiques au sein de l'Espace économique européen.

3.5.3 La loi du 19 avril 2014 concernant les organismes de placement collectif alternatifs et leurs gestionnaires

Des règles en tous points similaires à celles présentées ci-dessus ont été mises en place en 2014 pour les organismes de placement collectif alternatifs (OPCA)¹³⁴ et leurs gestionnaires. Un cadre réglementaire est désormais imposé à l'activité de nombreux gestionnaires d'OPCA, qui n'était auparavant pas régulée.

132 Entrée en vigueur le 19 octobre 2012, cette loi remplace la loi homonyme du 20 juillet 2004

133 Moniteur belge, 19 octobre 2012, 63652

134 Ce terme désigne les organismes de placement collectifs autres que les organismes de placement collectif régis par la directive UCITS

3.5.4 Arrêté royal du 25 février 2017 relatif à certains organismes de placement collectif alternatifs publics et à leurs sociétés de gestion, et portant des dispositions diverses

L'Arrêté royal du 25 février 2017 a été mis en place pour assurer la transposition partielle de la directive 2014/91/UE du Parlement européen et du Conseil de l'UE, adoptée le 23 juillet 2014. Cette directive modifie la directive 2009/65/CE, qui concerne la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives relatives aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). Elle porte une attention particulière sur les fonctions de dépositaire, les politiques de rémunération et les sanctions.

La directive 2009/65/CE, émise le 13 juillet 2009 par le Parlement européen et le Conseil de l'Union européenne, est une directive consolidée qui permet aux organismes de placement collectif d'opérer librement au sein de l'UE, reposant sur une seule autorisation délivrée par un État membre.

3.6 Les indices de référence

Règlement (UE) 2019/2089 du Parlement Européen et du Conseil de l'UE du 27 novembre 2019 modifiant le règlement (UE) 2016/1011 en ce qui concerne les indices de référence « transition climatique » de l'Union, les indices de référence « Accord de Paris » de l'Union et la publication d'informations en matière de durabilité pour les indices de référence¹³⁵

Un des trois objectifs du plan d'action sur la finance durable, établi par la Commission européenne et évoqué ci-dessus, était de favoriser la transparence et une vision de long terme dans les activités économiques et financières permettant aux investisseur-euse-s, qu'il s'agisse d'entreprises ou de particulier-ère-s, de prendre des décisions d'investissement plus éclairées et plus responsables.

Partant du constat que les fournisseur-euse-s d'indices ont travaillé à l'élaboration d'indicateurs de référence ESG afin d'intégrer les objectifs de durabilité à la mesure de performance des instruments financiers, mais que « le manque de transparence des méthodes utilisées a jeté un doute sur leur fiabilité », le plan d'action indique qu'« il est nécessaire que ces méthodes soient plus transparentes et plus solides afin de réduire les risques d'éco-blanchiment (greenwashing) ».

Le Règlement (UE) 2019/2089 adopté le 27 novembre 2019 a deux objets :

D'abord, il crée de nouveaux types d'indices de référence visant à donner davantage d'informations sur l'empreinte carbone d'un portefeuille d'investissement :

- les indices de référence « transition climatique » de l'UE (Climate Transition Benchmarks, CTB), qui visent à réduire l'empreinte carbone d'un portefeuille d'investissement standard ;
- les indices de référence « accord de Paris » de l'UE (Paris Aligned Benchmarks, PAB), qui ont pour objectif plus ambitieux de ne sélectionner que les composants qui contribuent à la limitation à 2 °C du réchauffement climatique, prévue dans l'accord de Paris sur le climat.

Ensuite, le texte prévoit l'obligation pour tous les indices de référence ou toutes les familles d'indices de référence de fournir une explication sur la manière dont les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sont pris en compte dans leur stratégie d'investissement.

¹³⁵ JO L 317 du 9.12.2019, p. 17-37

Ces indices sont décrits à l'[annexe 13.3](#).

La Commission européenne a adopté les actes délégués en décembre 2020 qui sont entrés en application le même mois.

3.7 Le secteur bancaire

Progressivement, l'ensemble des acteur·rice·s des marchés financiers et des conseiller·ère·s financier·ère·s sont constraint·e·s de publier des informations en matière de durabilité. Tou·te·s ? Non, il manque une catégorie importante d'acteur·rice·s, les banques. Comment l'expliquer ?

La section suivante, qui explore les initiatives, propositions de loi et règles européennes visant à renforcer la transparence et la responsabilité sociétale dans le secteur bancaire, tente de répondre à cette question.

3.7.1 Plan d'action en matière de responsabilité sociétale des entreprises

L'action 13 du plan d'action en matière de responsabilité sociétale des entreprises, adopté le 21 décembre 2006 par le gouvernement, prévoyait d'évaluer et d'élargir les règles de transparence actuellement prévues en matière d'ISR.

Il était prévu que l'action puisse se scinder, après avis de la CBFA¹³⁶ à émettre avant le 1^{er} mai 2007, en deux moments. « Il s'agit dans un premier temps d'élargir l'obligation légale de transparence au secteur financier, notamment les banques, le secteur des assurances, les établissements de crédit et les institutions de retraite professionnelle. Le nouveau texte pourra s'inspirer des [dispositions actuellement prévues par la loi relative aux pensions complémentaires du 28 avril 2003 et celle du 20 juillet 2004 relative aux organismes de placements collectifs (OPC)] afin de prévoir les informations minimales que devra contenir le rapport annuel sur la politique d'investissement des institutions financières. Dans un deuxième temps, il sera pertinent d'évaluer l'impact de ces obligations de rapportage pour les OPC sur leur politique de placement. Cette analyse pourra se prononcer sur la nécessité éventuelle d'harmoniser la façon de communiquer sur les politiques de placement. Il sera également intéressant d'analyser dans quelle mesure cette harmonisation pourra être étendue à d'autres acteur·rice·s que les OPC. »

La demande d'avis à la CBFA n'a pas été faite, pas plus que l'élargissement de l'obligation légale de transparence au secteur financier.

Il convient toutefois de relever une étude qui a été réalisée par Financité à la demande de la ministre de l'Intégration sociale, des Pensions et des Grandes Villes, et qui visait précisément à mesurer la responsabilité sociale des organismes financiers⁶⁸. L'objectif de cette étude était de créer un outil permettant de comparer et classer les organismes financiers.

Pour créer cet outil, Financité a d'abord délimité le champ de l'étude. En matière d'organismes financiers, elle s'est penchée sur les banques et les dispensateurs de crédit et a étudié les crédits à la consommation et hypothécaires, les comptes d'épargne, les comptes courants et les produits d'investissement. Pour ces deux types d'acteur·rice·s, la recherche s'est concentrée sur les quatre éléments principaux de la responsabilité sociale : l'inclusion financière, la responsabilité et la solidarité

¹³⁶ Commission bancaire, financière et des assurances, remplacée en 2011 par l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA)

dans les politiques d'investissement et d'allocation d'actifs. Plusieurs questions ont été formulées. Elles ont permis de déterminer des critères et ensuite des indicateurs permettant de mesurer la responsabilité sociale des organismes financiers.

Deux questions en particulier (l'établissement de crédit a-t-il une politique d'allocation d'actifs responsable ? L'établissement de crédit a-t-il une politique d'allocation d'actifs solidaire ?), doivent permettre d'offrir une meilleure transparence sur la politique d'investissement des institutions financières.

Proposition de loi du 16 juillet 2019 instaurant l'obligation pour les établissements financiers de communiquer l'affectation des fonds récoltés dans le cadre des comptes d'épargne

Le 16 juillet 2019, Messieurs Hugues Bayet, Ahmed Laaouej, Christophe Lacroix et Malik Ben Achour ont déposé une proposition de loi instaurant l'obligation pour les établissements financiers de communiquer l'affectation des fonds récoltés dans le cadre des comptes d'épargne.¹³⁷

Cette proposition de loi oblige les établissements financiers à identifier dans leur bilan l'affectation des sommes versées en compte dans le cadre des comptes d'épargne.

Dans un souci de contrôle, elle oblige les établissements financiers à remettre chaque année à la Banque Nationale de Belgique un rapport sur l'affectation qui est faite de l'épargne récoltée dans le cadre des comptes d'épargne. Ce rapport devra également être transmis à la Chambre des représentants.

Ses auteur·rice·s estiment en effet qu'il est regrettable que les Belges ne puissent pas savoir ce que les banques font de tout cet argent. Ils estiment qu'il est légitime, pour plus de transparence et de contrôle, que l'épargne récoltée par les comptes d'épargne et placée par les Belges soit suivie. Cela va dans le sens de plus de transparence et d'éthique au sein des banques en Belgique. Les auteur·rice·s veulent récolter l'ensemble des positions sur les marchés et en particulier les informations sur les types d'investissement. Ces informations permettront de savoir à quoi sert l'argent. Cette proposition est devenue caduque.

3.7.2 Règles européennes de transparence relative à la durabilité applicables aux établissements de crédit

Depuis le 1er janvier 2022, les établissements de crédit doivent faire preuve de transparence quant à la manière dont les questions de durabilité impactent leurs activités économiques (dont l'octroi de crédit) et inversement comment leurs activités économiques impactent les questions de durabilité¹³⁸.

Ils doivent publier les informations nécessaires à la compréhension :

- de l'incidence qu'ont sur eux des questions de durabilité (« de l'extérieur vers l'intérieur ») et
- de l'incidence qu'ils ont sur l'homme et l'environnement (« de l'intérieur vers l'extérieur »).

¹³⁷ Bayot B, Cayrol A., Disneur L. Jérusalmy O., « Indicateurs de responsabilité sociétale des établissements de crédit et des dispensateurs de crédit aux particuliers », dans FINANcitet Cahier, n° 18, Réseau Financement Alternatif, juin 2010

¹³⁸ Règles relatives à la finance durable – Etablissements de crédit, Autorité des services et marchés financiers, 14 décembre 2021, disponibles sur https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2022-01/fsma_2022_03_fr.pdf

Cette disposition s'applique aux établissements de crédit dépassant, à la date de clôture de leur bilan, le critère du nombre moyen de 500 salarié·e·s sur l'exercice.

Elle émane de l'article 8 du règlement Taxonomie¹³⁹, de l'acte délégué article 8 du règlement taxonomie¹⁴⁰ et de l'article 19bis du CSRD¹⁴¹.

3.7.2.1 Analyse de la taxonomie européenne dans le secteur bancaire

L'édition 2024 de l'étude "Pulse of Banking" de KPMG¹⁴², un des plus grands réseaux internationaux de cabinets de conseil en audit, conseil fiscal et conseil aux entreprises, en France analyse les indicateurs de la taxonomie européenne publiés par 13 banques au 31 décembre 2023.

Selon KPMG, seulement 3 % des actifs détenus par les banques de l'UE répondent aux critères de la taxonomie de la finance durable, malgré son introduction en 2023. Cette faible proportion soulève des questions sur la méthodologie de calcul utilisée pour évaluer le financement des activités durables.

Les différences importantes entre les niveaux de "Green Asset Ratio" (GAR) les plus bas et les plus élevés mettent en évidence les défis de comparaison entre les banques, en raison des variations dans les modèles d'affaires, les méthodes de mesure et les performances énergétiques selon les pays.

De plus, les activités liées au gaz et au nucléaire ne représentent que 0,02 % du chiffre d'affaires des banques de l'UE, selon les déclarations des banques elles-mêmes.

Pour une meilleure évaluation des risques, l'Autorité Bancaire Européenne a introduit un indicateur supplémentaire appelé "Banking Book Taxonomy Alignment Ratio" (BTAR), qui offre une perspective plus complète des activités durables financées¹⁴³. En outre, certaines banques ont commencé à publier des GAR alternatifs basés sur des méthodologies différentes.

3.7.2.2 Transparence et pratiques de divulgation dans le secteur bancaire belge : entre obligations et réalités

À la lumière des enseignements de l'étude 2024 "Pulse of Banking" de KPMG, l'évolution européenne vers une obligation faite à tous les acteur·rice·s des marchés financiers et des conseiller·ère·s financier·ère·s de publier des informations en matière de durabilité et vers une harmonisation du contenu de ces informations est une avancée majeure qu'il convient de saluer.

Même si, comme précédemment rappelé, cette harmonisation se fonde sur une classification de critères, la taxonomie, qui reste encore largement à adopter, en particulier dans le domaine social, les

¹³⁹ Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil de l'UE du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088

¹⁴⁰ Acte délégué article 8 du règlement taxonomie

¹⁴¹ Directive 2013/34/ue du Parlement européen et du Conseil de l'UE du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/ce du Parlement européen et du Conseil de l'UE et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du conseil

¹⁴² KPMG, *Pulse of banking* 2024 : <https://kpmg.com/fr/fr/media/press-releases/2024/05/pulse-of-banking-2024.html>

¹⁴³ EBA publishes binding standards on Pillar 3 disclosures on ESG risks : <https://eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-publishes-binding-standards-pillar-3-disclosures-esg>

données de l'étude KPMG montrent que la proportion d'actifs réellement alignés sur la taxonomie reste très faible, soulignant l'ampleur du défi pour les banques belges.

Il est aussi nécessaire de rester prudent concernant la mise en œuvre de ces règles de transparence par les acteur·rice·s financier·ère·s car, comme l'a pointé la FSMA le 17 juin 2021 dans un communiqué de presse, elle attend du secteur qu'il améliore la qualité des documents d'informations clés fournis aux investisseur·euse·s de détail, car ces documents utilisent souvent un langage trop technique et difficile à comprendre.

Bien que l'évolution européenne pousse davantage les acteur·rice·s financier·ère·s à la transparence sur les questions de durabilité, peu de produits financiers en Belgique sont soumis à une obligation de transparence complète sur les actifs dans lesquels ils investissent. Il est regrettable que les produits d'assurance (par exemple les produits des branches 21 et 23) ne fassent pas davantage preuve de transparence sur la destination de l'argent collecté auprès de leurs assuré·e·s. Les pratiques de ce secteur en termes de durabilité ont d'ailleurs fait l'objet d'inquiétudes quant à leurs efforts pour adopter des critères d'investissement environnementaux, sociaux et de gouvernance. C'est le constat qu'a fait l'ONG ShareAction en étudiant leurs politiques de durabilité pour lesquelles 46 % reçoivent la note la plus basse.

Le même constat est à déplorer dans le monde bancaire qui est le grand absent de cette stratégie ambitieuse et globale en matière de finance durable. Rappelons, pour autant que de besoin, que les banques ne sont pas des sociétés commerciales comme les autres : d'une part, elles disposent en vertu de la loi d'un monopole dans la « réception du public de dépôts ou d'autres fonds remboursables »¹⁴⁴, d'autre part, l'utilisation qu'elles font de cette épargne a une influence déterminante sur le financement de l'économie et, plus largement, la vie en société.

Il résulte de ce qui précède que les choix stratégiques des banques dans l'allocation de leurs actifs, en ce compris les dépôts d'épargne de leurs client·e·s, déterminent fortement l'orientation économique et sociale.

Les comptes à vue, à terme et comptes d'épargne réglementés totalisaient un montant de 658,7 milliards d'euros en décembre 2021, soit 30 milliards d'euros de plus qu'en 2021. Ils représentaient en 2021 en moyenne dans le secteur bancaire belge 59,02 % du total du bilan des banques¹⁴⁵. Autrement dit, les financements accordés par les banques belges sont réalisés à concurrence de pratiquement six euros sur dix au moyen de dépôts des citoyen·ne·s et des sociétés.

Leur sensibilité à l'impact social et environnemental des financements, à côté des considérations financières classiques de risque et rendement, augmente chaque jour comme le démontre une nouvelle fois la présente étude. Pour preuve encore, les 116.000 membres de la coopérative NewB dont l'objet est précisément d'offrir des services financiers simples, sûrs et durables à tous les citoyen·ne·s, aux associations, aux mouvements sociaux et aux entrepreneurs et entrepreneuses. Pour preuve enfin, le succès que rencontrent les quelques 101 entreprises de notre pays dont les financements ont obtenu le label « Finance solidaire » pour un encours de 640 millions d'euros

¹⁴⁴ Loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit et des sociétés de bourse.

¹⁴⁵ Febelfin, chiffres clés du secteur bancaire belge 2021

affectés, sans visée spéculative et moyennant une rémunération limitée, à la réalisation d'opérations économiques qui présentent une valeur ajoutée pour l'humain, la culture et/ou l'environnement.

Il paraît légitime que, dès lors que ce critère de l'impact extra-financier devient toujours plus important pour les citoyen·ne·s, ceux·celles-ci puissent disposer de l'information nécessaire à ce sujet, leur permettant de choisir en connaissance de cause la banque auprès de laquelle ils·elles souhaitent déposer leur épargne ou, lorsque sa structure de gouvernance le permet, d'exercer un contrôle sur celle-ci.

Comment justifier que les banques soient dispensées de toute obligation de transparence, en dépit de leur influence sur la vie économique et sociale, alors même que l'ensemble des acteur·rice·s des marchés financiers et des conseiller·ère·s financier·ère·s y sont soumis·es ? Cette question mérite d'autant plus d'être posée que les études et enquêtes se succèdent pour montrer que l'allocation de leurs actifs peut prêter le flanc à la critique.

La transparence a été avancée par les banques elles-mêmes comme une réponse à la crise de 2008, sans que des changements significatifs aient été apportés en ce sens. Ainsi, seules les banques éthiques comme la Banque Triodos rendent publics leurs investissements à l'heure actuelle. Cette publication est pourtant essentielle pour permettre un choix des client·e·s en connaissance de cause et pour renforcer la concurrence dans le secteur bancaire.

Elle est également essentielle pour la réalisation d'un contrôle démocratique de nos banques si nous voulons, comme le propose le plan d'action de la Commission européenne pour une finance durable, réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables, gérer les risques financiers liés au changement climatique, à l'épuisement des ressources, à la dégradation de l'environnement et aux problématiques sociales, et favoriser une vision de long terme dans les activités économiques et financières.

Compte tenu de l'ensemble des éléments qui précèdent, Financité partage donc le constat des auteurs de la proposition de loi du 16 juillet 2019 instaurant l'obligation pour les établissements financiers de communiquer l'affectation des fonds récoltés dans le cadre des comptes d'épargne, mais estime que cette transparence doit également couvrir l'ensemble de la gestion active des établissements financiers, y compris crédits et investissements, car il est techniquement impossible de distinguer les fonds issus des dépôts de ceux provenant d'autres sources.

Par ailleurs, la portée de la transparence mérite d'être élargie : qu'elle soit adressée à la Banque nationale de Belgique (BNB) et à la Chambre mais aussi rendue publique afin que les client·e·s actuel·le·s et potentiel·le·s disposent d'une information complète.

Enfin, l'organisation de la transparence doit être précisée : elle devrait se faire par filiale et non uniquement de manière agrégée, pour offrir une information aussi précise que possible.

Il est également essentiel de promouvoir l'éducation financière pour renforcer la transparence et la responsabilité dans le secteur financier. En développant les compétences financières des citoyen·ne·s, on leur permet de mieux comprendre les produits financiers et leur impact, ce qui les incite à exiger des informations claires de la part des établissements financiers.

3.7.3 Guide relatif aux risques liés au climat et à l'environnement de la Banque Centrale Européenne

Le 27 novembre 2020, la Banque centrale européenne (BCE) publiait le « Guide relatif aux risques liés au climat et à l'environnement » dans lequel elle revient sur ses attentes vis-à-vis des banques en ce qui concerne une gestion prudente et une communication transparente de ces risques. Quelle que soit leur taille, les banques devront s'auto-évaluer sur l'importance de ces risques pour leur établissement ainsi que communiquer comment celui-ci répond aux attentes de la BCE décrites dans le guide. Dans un deuxième temps, les banques devront répondre de leur plan d'action de la gestion de ces risques.

En 2022, les résultats de ce questionnaire n'étaient pas intégrés dans l'évaluation de l'autorité de surveillance. Ce n'est qu'à partir de 2023 que la Banque centrale européenne (BCE) a commencé à inclure ces résultats dans ses évaluations SREP (Supervisory Review and Evaluation Process) des banques concernant la gestion des risques liés au climat¹⁴⁶.

En 2021¹⁴⁷, la Banque centrale européenne a publié les résultats de sa première évaluation à grande échelle concernant les évolutions des pratiques liées à la gestion des risques climatiques et environnementaux. 112 banques sont concernées par cette évaluation. La moitié d'entre elles s'attendent à ce que les risques climatiques et environnementaux aient un impact sur leur activité, cependant elles ne sont pas très proactives pour intégrer ces risques dans leurs activités. La moitié d'entre elles n'a pas planifié d'action concrète pour intégrer les risques climatiques et environnementaux dans leur stratégie et moins d'un cinquième a développé des indicateurs clés.

Une lueur d'espoir vient quand même du fait que les 2/3 des banques interrogées ont intégré le risque climatique dans la gestion de risque crédit à travers des mesures améliorées lors de leur due diligence ou en cessant de financer certaines activités très exposées au risque climatique¹⁴⁸.

En mars 2022, la BCE a publié une évaluation révisée sur la divulgation des risques climatiques et environnementaux par les banques européennes¹⁴⁹. Bien que des progrès aient été constatés depuis l'évaluation initiale de 2020, aucune banque ne satisfait pleinement aux attentes de supervision. Les superviseurs ont identifié d'importantes lacunes et mis en lumière des exemples de bonnes pratiques. Malgré une augmentation dans la divulgation d'informations significatives, comme la supervision par les conseils d'administration sur les risques climatiques, le niveau global de transparence reste insuffisant. De nombreuses banques ne détaillent pas l'impact matériel des risques climatiques sur leur profil de risque, ni comment ces risques pourraient affecter leur stratégie. La divulgation de données clés et d'indicateurs de performance reste également en deçà des attentes, avec peu de banques divulguant les émissions financées de Scope 3. La BCE a adressé des feedbacks individuels aux banques,

¹⁴⁶ ECB sets deadlines for banks to deal with climate risks, European central bank, 2 novembre 2022, <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ssm.pr221102~2f7070c567.en.html>

¹⁴⁷ Banque centrale européenne (BCE), The State of Climate and Environmental Risk Management in the Banking Sector: Report on the Supervisory Review of Banks' Approaches to Manage Climate and Environmental Risks, novembre 2021 : ssm.202111guideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~4b25454055.en.pdf (europa.eu)

¹⁴⁸ Banks must accelerate efforts to tackle climate risks, ECB supervisory assessment shows, Banking supervision, 22 Novembre 2021

¹⁴⁹ Banque centrale européenne (BCE), Banks Must Get Better at Disclosing Climate Risks, ECB Assessment Shows, 14 mars 2022 :

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ssm.pr220314~37303fd463.en.html>

soulignant leurs principales lacunes et exhortant à des actions décisives pour se conformer aux nouvelles normes réglementaires à venir.

Depuis 2023, la BCE a intégré l'évaluation des risques climatiques dans son cycle annuel SREP, et prévoit de publier en 2025 un suivi global pour toutes les banques significatives, incluant le capital et la gouvernance ESG (BCE, 2023). Cette supervision vise à rendre contraignante l'intégration des risques de transition et physiques dans la stratégie bancaire et le calcul du capital prudentiel, et marque un tournant par rapport aux engagements volontaires¹⁵⁰.

Les Climate Risk Stress Tests (CRST), réalisés annuellement depuis 2023, évaluent l'exposition des banques aux risques climatiques à horizon 2030-2050, et ont montré que la majorité des banques restent insuffisamment capitalisées face aux risques climatiques, malgré les progrès dans la divulgation et la gouvernance ESG¹⁵¹.

Ainsi, la BCE renforce progressivement ses exigences : reporting obligatoire, intégration des risques dans le capital, suivi SREP et stress tests, et alignement sur la taxonomie européenne verte. Ces mesures visent à assurer que les banques prennent des décisions effectives pour réduire leur exposition aux risques climatiques et soutiennent la transition vers une économie bas-carbone.

En mars 2024, un article intitulé "Business as Usual: Bank Climate Commitments, Lending, and Engagement", rédigé par Parinitha Sastry de la Columbia Business School, Emil Verner du Massachusetts Institute of Technology (MIT) - Sloan School of Management, et David Marques-Ibanez de la Banque centrale européenne (ECB), a été publié¹⁵². Cet article examine l'impact des engagements volontaires des banques sur le climat sur leurs activités de prêt. Basé sur des données administratives de prêts dans 19 pays européens, l'étude constate que bien que les banques augmentent leurs notes ESG après avoir pris des engagements climatiques, elles ne modifient pas significativement leur volume de prêts ou leurs conditions par rapport à celles sans engagements similaires. Cela suggère un manque d'activité de désinvestissement actif des secteurs à haute intensité carbone, remettant en question l'efficacité des engagements volontaires dans la promotion de pratiques climatiques durables.

Finance Watch a critiqué les stress tests climatiques publiés par la Banque centrale européenne (BCE), les considérant comme trop limités et davantage un exercice d'apprentissage qu'un vrai test prudentiel¹⁵³. Selon Finance Watch, les banques européennes pourraient perdre 70 milliards d'euros en trois ans en raison des risques climatiques, mais les scénarios actuels ne couvrent pas suffisamment les risques à long terme et les impacts non linéaires liés au climat. L'organisation recommande d'étendre les horizons des scénarios, de renforcer les exigences macroprudentielles et de mieux

¹⁵⁰ Banks must continue improving climate risk disclosures as new EU rules take effect, ECB report shows, European central bank, 21 avril 2023, <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ssm.pr230421~213bf10fbe.en.html>

¹⁵¹ Schreiner L. et Beyer A., The impact of the ECB Banking Supervision on climate risk and sustainable finance, European central bank, 2024, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2952~384c55df93.en.pdf>

¹⁵² Banque centrale européenne (BCE), Business as Usual: Bank Climate Commitments, Lending, and Engagement, ECB Working Paper No. 2024/2921, 26 mars 2024 :

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4772562

¹⁵³ Media alert ECB publishes climate risk stress test results, Finance Watch, 8 juillet 2022, <https://www.finance-watch.org/press/media-alert-ecb-publishes-climate-risk-stress-test-results/>

intégrer les risques de disruption climatique dans la supervision bancaire¹⁵⁴. Elle souligne aussi que les mesures au Pillar II (revue prudentielle) sont nécessaires mais **insuffisantes**, car elles ne prennent pas assez en compte les risques de « disruption » non linéaires liés au climat¹⁵⁵.

3.7.4 La Banque nationale de Belgique : Analyse et Supervision des Risques Climatiques et Environnementaux dans le Secteur Financier

La Banque nationale de Belgique (BNB) étudie les risques climatiques pour la stabilité financière depuis 2018 et les a intégrés dans ses rapports de stabilité financière de 2018 et 2019. À la fin de 2018, les établissements financiers ont été sondés sur leur prise en compte des risques climatiques dans leur stratégie et leur gestion des risques. Les résultats de cette enquête et les recommandations adressées au secteur financier belge pour mesurer, gérer et publier ces risques sont également détaillés dans le rapport de stabilité financière de 2019 de la BNB.

Le rapport de stabilité financière de 2020 de la BNB¹⁵⁶ inclut un article sur les risques de transition des expositions immobilières dans le secteur financier belge. Il recommande aux établissements financiers d'analyser l'impact potentiel de l'inefficacité énergétique de leurs expositions immobilières sur leur risque de crédit actuel et futur, ainsi que de gérer et limiter ce risque de transition.

La circulaire NBB_2020_45¹⁵⁷ a précisé les attentes de la BNB concernant la collecte de données pour les prêts hypothécaires résidentiels, les crédits d'investissement garantis par des biens immobiliers et autres expositions immobilières commerciales. À partir de 2022, il est également obligatoire de fournir à la Banque des données sur l'efficacité énergétique pour les nouveaux prêts hypothécaires résidentiels.

Sous la direction de Jean Hilgers, Directeur de la BNB, la Banque a établi en interne un Climate Hub. Ce centre de sensibilisation au changement climatique vise à promouvoir la collaboration et l'échange d'informations entre les départements sur les questions climatiques et de financement durable. Ce groupe se réunit régulièrement pour partager des informations pertinentes avec le Comité de direction de la Banque et le grand public.

À la fin de 2022, ce hub a lancé un tableau de bord sur le climat pour collecter des informations et des indicateurs relatifs au changement climatique et au financement durable. Cette initiative vise à mieux informer le public sur les impacts économiques et financiers du changement climatique et de la transition vers des émissions nettes de gaz à effet de serre réduites¹⁵⁸.

¹⁵⁴ Bridging the gaps in climate scenarios, Finance Watch, 24 mars 2025, <https://www.finance-watch.org/policy-portal/sustainable-finance/bridging-the-gaps-in-climate-scenarios>

¹⁵⁵ Climate risk : strong Pillar II prudential measures are needed but not enough, Finance Watch, 29 mars 2022, <https://www.finance-watch.org/blog/climate-risk-strong-pillar-ii-prudential-measures-are-needed-but-not-enough>

¹⁵⁶ Banque nationale de Belgique (BNB), *Financial Stability Report 2020* : https://www.nbb.be/doc/ts/publications/fsr/fsr_2020.pdf

¹⁵⁷ Banque nationale de Belgique (BNB), *Circulaire NBB_2020_45 : Collecte et reporting d'informations sur l'efficacité énergétique des expositions immobilières*, 2020 : <https://www.nbb.be/fr/articles/circulaire-nbb202045-collecte-et-reporting-dinformations-sur-lefficacite-energetique-des>

¹⁵⁸ Banque nationale de Belgique (BNB), *Un nouveau tableau de bord qui collecte des informations et des indicateurs liés au climat pour le grand public*, 18 novembre 2022 : <https://www.nbb.be/fr/articles/un-nouveau-tableau-de-bord-qui-collecte-des-informations-et-des-indicateurs-lies-au-climat>

La BNB participe activement à l'élaboration de la réglementation prudentielle relative aux risques climatiques et environnementaux au sein de divers groupes de travail nationaux et internationaux. Elle contribue également aux publications et aux forums de ces groupes pour développer des méthodologies d'évaluation des risques et proposer des adaptations du cadre réglementaire et prudentiel pour mieux prendre en compte ces enjeux.

3.8 Les entreprises

3.8.1 Transparence ESG des entreprises : de la NFRD à la CSRD

Les acteur·rice·s financier·ière·s sont de plus en plus soumis à des régulations concernant la durabilité de leurs produits.

L'une des composantes de cette durabilité concerne la qualité en matière sociale, environnementale et de gouvernance des actifs dans lesquels ils·elles investissent. Une partie des actifs financiers (action obligation ...) sont en lien direct avec des entreprises, ainsi la qualité des produits financiers durables dépend fortement du comportement des entreprises dans lesquelles ils·elles investissent.

C'est pourquoi la qualité des données ESG concernant ces entreprises sont des éléments très importants pour garantir le succès de la transition de la finance vers une finance durable.

En effet, les acteur·rice·s financier·ière·s qui placent de l'argent dans des actifs d'entreprises (ou de pays) nécessitent des données sur leur comportement afin d'être en capacité d'analyser la nature et l'impact de leurs activités sur l'environnement et la société.

La directive européenne 2014/95/UE, appelée **NFDR pour Non-Financial Reporting Directive**, est un élément structurant en Europe pour la collecte des données relatives aux entreprises. Actuellement applicable aux grandes entreprises d'intérêt public comptant plus de 500 employés, elle concerne environ 11 700 grandes entreprises et groupes à travers l'UE. Cette directive vise à assurer la transparence sur les questions environnementales, sociales, le traitement des employés, le respect des droits de l'homme, la lutte contre la corruption et la diversité au sein des conseils d'administration.

Suite à l'adoption de la directive européenne 2022/2464, appelée **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)** par la Commission européenne en 2021, la portée de la directive a été étendue. La CSRD s'appliquera désormais à toutes les grandes entreprises et à toutes les sociétés cotées sur les marchés réglementés, couvrant environ 50 000 entreprises européennes. Cette extension vise à renforcer encore davantage les exigences de reporting en matière de durabilité et à améliorer la transparence des pratiques commerciales et des impacts sociaux et environnementaux des entreprises en Europe.

En plus de cela, il est important de noter le travail en cours à l'échelle européenne et belge sur le devoir de vigilance des entreprises qui devraient permettre d'accroître la transparence sur la manière dont les entreprises actives en Union Européenne gèrent les risques en matière de droits de l'homme, d'environnement et de gouvernance tout au long de leur chaîne de valeur. Cette initiative va d'ailleurs au-delà de la problématique de la transparence dans la mesure où elle pourrait même permettre de poursuivre au civil celles qui ne pourraient pas prouver avoir agi en toute prudence.

Directive 2017/95/UE du Parlement européen et du Conseil de l'UE du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes

La législation européenne impose à certaines grandes entreprises de divulguer des informations sur la manière dont elles opèrent et gèrent les défis sociaux et environnementaux. Cela permet d'aider les parties prenantes à évaluer la performance non financière des grandes entreprises et encourage ces dernières à développer une approche responsable des affaires.

La Directive 2014/95/UE- également appelée directive sur le reporting non financier (NFRD) - établit les règles relatives à la publication d'informations non financières et sur la diversité par certaines grandes entreprises.

Cette directive s'applique actuellement aux grandes entreprises d'intérêt public comptant plus de 500 employés. Cela couvre environ 11 700 grandes entreprises et groupes à travers l'UE.

Ces grandes entreprises doivent publier des informations relatives aux questions suivantes :

- questions environnementales ;
- questions sociales et traitement des employés ;
- respect des droits de l'homme ;
- lutte contre la corruption et les pots-de-vin ;
- diversité au sein des conseils d'administration des entreprises (en termes d'âge, de sexe, de formation et d'expérience professionnelle).

Le 21 avril 2021, la Commission européenne a adopté une proposition de directive sur le rapport de durabilité des entreprises (CSRD), qui modifierait les exigences de reporting existants de la NFRD. La proposition étend le champ d'application **à toutes les grandes entreprises et à toutes les sociétés cotées sur les marchés réglementés** (à l'exception des micro-entreprises cotées), elle exige l'audit (assurance) des informations communiquées, elle introduit des exigences plus détaillées en matière de rapports, ainsi que l'obligation d'établir des rapports conformément aux normes européennes obligatoires en matière de rapports sur le développement durable et elle exige des entreprises qu'elles "marquent" numériquement les informations communiquées¹⁵⁹.

En juin 2022, les député·e·s et les gouvernements de l'UE ont conclu un accord provisoire sur de nouvelles règles de publication d'informations pour les grandes entreprises. La directive sur la publication d'informations en matière de durabilité (CSRD) tiendra les sociétés davantage responsables en les contraignant à rendre publiques les répercussions de leurs actions sur la population et la planète. Cette obligation a pour objectif de mettre un terme au « greenwashing » et de jeter les bases de normes internationales d'information en matière de durabilité.

Les nouvelles normes européennes d'information en matière de durabilité seront d'application pour toutes les grandes entreprises (plus de 250 employé·e·s et 40 millions d'euros de chiffre d'affaires, conformément à la directive comptable), qu'elles soient cotées en bourse ou non. Les entreprises devront rendre diverses informations publiques, notamment les répercussions de leurs actions sur l'environnement, les droits humains, les normes sociales et la déontologie, et ce, en respectant des normes communes.

¹⁵⁹ Commission européenne, Corporate sustainability reporting

L'accord noué précise que les informations fournies par les sociétés au sujet des répercussions de leurs actions sur le climat ou les droits humains seront contrôlées et certifiées par un organe indépendant. Les informations en matière de finance et de durabilité seront sur un pied d'égalité et les investisseurs auront enfin accès à des données fiables, transparentes et comparables.

Les député·e·s ont fait valoir que les sociétés étrangères exerçant une activité substantielle sur le marché de l'UE (150 millions d'euros de chiffre d'affaires annuel au sein de l'UE) devront suivre des règles d'information semblables. Les États membres se chargeront d'en contrôler le respect, avec l'aide de la Commission européenne parlement.

Une poignée de PME cotées sur les marchés publics seront soumises à des normes de reporting plus légères¹⁶⁰.

Après d'intenses négociations entre la Commission européenne, le Conseil de l'UE et le Parlement européen, la Commission européenne a publié le 31 juillet 2023, l'acte délégué de la directive CSRD qui institue les standards européens de reporting de durabilité (ESRS). La proposition de la Commission européenne a animé le monde de la finance car le standard de reporting demande d'appliquer le principe de double matérialité. Il s'agit de prendre en compte la matérialité financière des critères ESG (ceux qui affectent positivement ou négativement les résultats financiers de l'entreprise, appelée la « simple matérialité ») mais également une « matérialité d'impact » qui repose sur la manière dont une entreprise affecte positivement ou négativement ses parties prenantes sur les plans environnemental, social et de la gouvernance.

La vision américaine portée par l'ISSB (International Sustainability standards board), un standard de reporting concurrent à celui proposé par l'Europe prône une simple matérialité arguant que la double matérialité n'a pas d'impact sur les marchés financiers et ne force pas les entreprises à se transformer¹⁶¹.

Fin avril 2024, l'International Sustainability Standards Board (ISSB) a mis à jour son agenda de recherche pour inclure les risques et les opportunités liés à la nature et au capital humain. Cependant, l'ISSB reste centré sur les impacts financiers, ce qui contraste avec l'approche plus large de l'UE et de la CSRD axée sur les critères ESG.

L'ISSB intensifie ses efforts pour imposer son standard de reporting ESG, comme l'a souligné Emmanuel Faber, son président, en juin 2024. Plus de vingt pays, représentant 55 % du PIB mondial, ont adopté ou prévoient d'utiliser ce standard. Toutefois, chaque pays adapte le cadre de reporting à ses spécificités ; par exemple, la Chine intègre une dimension de double matérialité. L'ISSB, qui se concentre sur la matérialité financière, cherche à rivaliser avec le modèle européen basé sur la double matérialité. Son objectif est d'établir ce standard comme un socle minimum pour le reporting ESG, en partenariat avec la Global Reporting Initiative (GRI), afin de faciliter le travail des entreprises. Les premiers standards de reporting ESG de la directive CSRD ont été publiés au Journal officiel de l'Union européenne le 22 décembre 2023. L'acte délégué instituant douze ESRS (European Sustainability

¹⁶⁰ De nouvelles règles relatives à l'information sociale et environnementale pour les grandes entreprises, Parlement européen, 21 juin 2022

¹⁶¹ CSRD : lourdeur administrative, attaque contre la double matérialité... le reporting ESG en pleine tourmente, Novethic L'Essentiel, 13/10/2023

Reporting Standards) relatifs à la pollution, l'économie circulaire, l'eau, la biodiversité, le climat, les ressources humaines, etc., a été adopté le 31 juillet 2023 par la Commission européenne.

Dans la foulée, l'EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) a publié trois projets de guides d'application des standards de reporting. Ces documents ont été soumis à consultation auprès des acteurs du marché jusqu'au 2 février 2024, l'EFRAG ayant priorisé les thèmes "qui couvrent les aspects les plus difficiles de l'application des ESRS".

- Le premier guide se concentre sur l'évaluation de la matérialité des sujets par rapport à l'activité des entreprises et sur la manière de rapporter cette évaluation. Il propose des étapes pour réaliser cette analyse.
- Le deuxième guide décrit le reporting concernant la chaîne de valeur des entreprises, incluant l'analyse de matérialité, la gestion des impacts, risques et opportunités, ainsi que les indicateurs et objectifs à mettre en place.
- Enfin, le dernier guide fournit une liste détaillée des points de données à reporter dans le cadre des ESRS.

En mai 2024, l'EFRAG a publié plusieurs guides pour faciliter la mise en œuvre de la CSRD. Ces premiers guides, initialement des brouillons soumis à consultation, détaillaient les processus nécessaires pour réaliser une analyse de double matérialité. Ils fournissaient déjà des indications sur la manière dont les entreprises devront structurer leurs rapports de durabilité, basés sur les données collectées en 2024 et attendus pour 2025.

L'EFRAG recommande l'utilisation de données scientifiques crédibles pour cette évaluation, complétées par les opinions des parties prenantes comme preuves supplémentaires. En termes de collecte et de présentation des données, l'EFRAG fournit une liste exhaustive des points de données essentiels sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Les entreprises doivent s'assurer de collecter ces données de manière fiable ; en cas d'impossibilité, elles doivent fournir une estimation aussi précise que possible pour leur rapport de durabilité.

Structuré en quatre sections clés (informations générales, environnementales, sociales et de gouvernance), ce rapport doit couvrir le même périmètre que les états financiers, incluant toutes les filiales consolidées même celles situées hors de l'Union européenne. Il doit également aborder les impacts, risques et opportunités liés à la durabilité sur l'ensemble des relations commerciales dans la chaîne de valeur des entreprises.

Pour accompagner les entreprises dans cette transition vers des rapports de durabilité conformes, l'EFRAG continuera à publier des lignes directrices et des documents dans les prochains mois, y compris sur la transition vers un reporting numérique avec la taxonomie "XBRL ESRS", prévue pour les rapports de durabilité à partir de 2025.

3.8.2 Le devoir de vigilance en matière de droits de l'homme, l'environnement et la bonne gouvernance

A l'échelle européenne

Jusque récemment, l'Union européenne n'avait aucun instrument qui permettait de contraindre les entreprises d'avoir des chaînes de valeur propres, de ne pas avoir recours au travail forcé, au travail des enfants et de participer à des régimes génocidaires¹⁶².

En avril 2020, le Commissaire européen à la justice, Didier Reynders, a annoncé l'élaboration d'une première proposition législative pour rendre juridiquement responsables les entreprises qui ne respectent pas les droits de l'homme et l'environnement.

En octobre 2020, la Commission européenne a lancé une consultation publique pour l'aider à présenter en 2021 des propositions sur la responsabilité des entreprises sur l'environnement, les droits sociaux et les droits humains

En mars 2021, le Parlement européen a adopté un rapport d'initiative législative sur le devoir de vigilance raisonnable (ou due diligence) des entreprises.

Ce texte prévoyait des règles européennes contraignantes en matière de devoir de diligence pour obliger les entreprises à identifier, traiter et corriger les aspects de leur chaîne de valeur (toutes les opérations, relations d'affaires directes ou indirectes, chaînes d'investissement) qui pourraient porter préjudice ou qui portent réellement préjudice aux droits de l'homme (y compris les droits sociaux, commerciaux et des travailleurs), à l'environnement (notamment la contribution au changement climatique ou à la déforestation) et à la bonne gouvernance (comme la corruption ou les pots-de-vin).

Les entreprises qui souhaitent accéder au marché intérieur de l'UE, notamment celles installées en dehors de l'Union, devraient prouver qu'elles respectent les obligations de diligence raisonnable en matière d'environnement et de droits de l'homme.

Selon le texte, en cas de non-respect des règles de vigilance, les sociétés concernées pourraient être poursuivies au civil à moins qu'elles ne puissent prouver avoir agi en toute prudence.

L'initiative ne prévoyait aucune procédure en cas de délits graves, ceux-ci relevant plutôt du droit pénal¹⁶³.

La Commission Européenne a publié le 23 février 2022 une proposition de directive sur le devoir de vigilance des entreprises¹⁶⁴. Pour la Commission européenne, l'objectif de cette directive était de conduire l'économie à être plus juste et équitable grâce à l'instauration de règles relatives au respect des droits humains et de l'environnement par les entreprises dans les chaînes de valeurs mondiales. Ainsi, cette proposition favoriserait un comportement durable et responsable des entreprises. Même

¹⁶² Editions législatives, Devoir de vigilance européen : « les entreprises ne vont pas s'en sortir en bradant les questions éthiques à la sortie du Covid», 15 avril 2021

¹⁶³ Euractiv, Vers l'élaboration d'une loi sur le devoir de vigilance en matière de droits de l'homme, 11 mars 2021, <https://euractiv.fr/news/meps-demand-ambitious-law-on-human-rights-due-diligence/>

¹⁶⁴ La Commission européenne publie sa proposition de directive sur le devoir de vigilance des entreprises, Centre de Ressources sur les Entreprises et le Droits de l'Homme, 23 février 2022, disponible sur <https://www.business-humanrights.org/fr/derni%C3%A8res-actualit%C3%A9s/la-commission-europ%C3%A9enne-publie-sa-proposition-de-directive-sur-le-devoir-de-vigilance-des-entreprises/>

si certaines règles existent déjà au niveau national, une harmonisation à l'échelle européenne garantirait une sécurité juridique et des conditions de concurrence équitable pour les entreprises, ainsi qu'une plus grande transparence pour les consommateurs.

Le Conseil de l'UE a adopté en décembre 2022 la directive sur le devoir de vigilance des entreprises. Le texte laisse la possibilité aux États membres d'inclure les services financiers dans la chaîne de valeur des entreprises¹⁶⁵. La directive a également réduit la portée de la vigilance à l'amont de la chaîne de valeur des entreprises et pour les banques c'est justement dans l'utilisation faite de l'argent (crédits par exemple) de leurs client·e·s (en aval de la chaîne de valeur) que les plus gros risques en matière environnemental ou de droits humains surviennent.

Le Parlement européen (Commission des affaires juridiques) a quant à lui exprimé sa position en avril 2023. Selon le texte de compromis des député·e·s européen·ne·s, les règles de vigilance doivent s'appliquer au secteur financier. Le compromis inclut les gestionnaires d'actifs et les investisseurs institutionnels dans son champ d'application, mais exclut les fonds de pension, les fonds d'investissement alternatifs, les opérateurs de marché et les agences de notation de crédit. De nombreuses organisations de la société civile ont regretté par ailleurs que ce texte limite les contrôles de vigilance aux clients directs¹⁶⁶. Le Parlement européen a adopté en plénière le texte en juin 2023¹⁶⁷.

Dans un document, préparé en amont de ces négociations, le 10 novembre 2023, la présidence espagnole du Conseil de l'UE a proposé d'exclure purement et simplement le secteur financier de la directive. A l'opposé, lors d'une allocation, le 14 novembre 2023, Frank Elderson, membre du comité de direction de la Banque centrale européenne (BCE), a exhorté les institutions de l'UE à choisir d'inclure la finance dans la directive.¹⁶⁸

Le 14 décembre 2023, le Parlement Européen et le Conseil de l'UE se sont finalement mis d'accord sur les règles en matière de devoir de vigilance des entreprises pour protéger les droits humains et l'environnement. Le 24 avril 2024, le Parlement européen a voté en faveur de la directive sur le devoir de vigilance¹⁶⁹, avec 374 voix pour et 235 voix contre. Connue sous le nom de Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD), cette directive impose donc aux grandes entreprises européennes, ainsi qu'à celles opérant en Europe, de garantir le respect des droits humains, sociaux et environnementaux tout au long de leur chaîne de valeur, y compris chez leurs fournisseurs.

Ce vote est perçu comme une avancée significative pour la responsabilité sociale des entreprises et des multinationales. L'objectif est de renforcer la réglementation des pratiques des entreprises en matière sociale et environnementale, afin de prévenir des tragédies similaires à celle du Rana Plaza. L'initiative a reçu un accueil positif de la part des acteurs politiques, des associations et de certains secteurs économiques. Les partis de gauche et de nombreuses organisations ont salué ce vote comme

¹⁶⁵ Dumas A, Due diligence européenne : le Conseil européen limite les obligations du secteur financier, Novethic, 03 décembre 2022

¹⁶⁶ Dumas A., Devoir de vigilance européen : le Parlement veut inclure les services financiers, Novethic, 26 avril 2023

¹⁶⁷ Devoir de vigilance : le Parlement européen adopte sa position, 02 juin 2023

¹⁶⁸ Elderson F., Making finance fit for Paris: achieving “negative splits”, ECB, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp231114~5bf50e8b7a.fr.html>

¹⁶⁹ Les députés adoptent les règles de devoir de vigilance des entreprises, Parlement européen, 24 avril 2024, <https://www.europarl.europa.eu/news/fr/press-room/20240419IPR20585/les-deputes-adoptent-les-regles-de-devoir-de-vigilance-des-entreprises>

une étape historique, considérant qu'il s'agit d'un pas important vers une meilleure régulation des entreprises en matière de droits humains et de vigilance climatique.

La plus grande déception de ce texte concerne l'exclusion du secteur financier du champ du devoir de vigilance. Deux visions politiques se sont opposées lors de l'examen de ce texte. Le Parlement européen s'est positionné en faveur de l'inclusion des services financiers dans le devoir de vigilance, ce qui était également, comme nous venons de le voir, la position de Frank Elderson, membre du comité de direction de la Banque centrale européenne (BCE). Auraient ainsi été couverts, par exemple, les prêts octroyés à des projets néfastes pour le climat, l'environnement, la biodiversité ou les droits humains. De son côté, le Conseil de l'UE, mené par la France, s'est fortement opposé à leur inclusion dans la directive, reprenant à la lettre les arguments avancés par le secteur dont ceux de la Fédération Bancaire Française.

Les nouvelles règles s'appliqueront aux grandes entreprises de plus de 1 000 employés et ayant un chiffre d'affaires mondial supérieur à 450 millions d'euros, ainsi qu'aux franchises dans l'UE générant plus de 80 millions d'euros de chiffre d'affaires mondial. Les entreprises non européennes atteignant les mêmes seuils financiers seront également concernées. Elles devront intégrer le devoir de diligence dans leurs pratiques, réaliser des investissements adaptés, et élaborer un plan de transition pour aligner leur modèle économique sur les objectifs climatiques de l'Accord de Paris.

Les États membres auront la responsabilité d'établir des mécanismes de surveillance et de sanctions pour garantir le respect de ces obligations. Les entreprises en infraction risquent des amendes allant jusqu'à 5 % de leur chiffre d'affaires net mondial et devront indemniser les victimes de leurs actions négligentes. À la suite du vote, la rapporteure Lara Wolters a souligné l'importance de cette législation pour la responsabilité des entreprises, affirmant qu'elle constitue un pas décisif vers la fin de l'exploitation irresponsable des personnes et de la planète.

Après son approbation par le Parlement, le Conseil de l'UE a officiellement adopté la directive le 24 mai 2024, concluant ainsi le processus¹⁷⁰. Elle sera mise en œuvre après sa signature et publication au Journal officiel de l'Union européenne, avec un délai de deux ans pour la transposition dans la législation nationale. Les règles entreront progressivement en vigueur pour les entreprises européennes à partir de 2027, en fonction de leur taille et de leur chiffre d'affaires.

Financité critique fermement l'exemption accordée au secteur financier dans le cadre du devoir de vigilance environnemental et social de l'UE. Financité souligne que, bien que l'accord récent impose aux grandes entreprises européennes un devoir de vigilance sur les violations des droits humains et les impacts environnementaux, il laisse le secteur financier en dehors de ces obligations. Cette exemption permet aux institutions financières de financer des projets sans être tenues de rendre des comptes pour les conséquences de leurs actions sur l'environnement et les droits humains, malgré leur rôle essentiel dans ces enjeux.

3.8.2.1 Devoir de vigilance des entreprises en Belgique

En 2020, 30 organisations de la société civile, d'ONG et les trois syndicats belges ont adopté un mémorandum conjoint sur la loi belge concernant le devoir de vigilance des entreprises. Le

170 [Devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité : le Conseil donne son approbation définitive – Consilium, 24 avril 2024, https://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2024/05/24/corporate-sustainability-due-diligence-council-gives-its-final-approval/ \(europa.eu\)](https://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2024/05/24/corporate-sustainability-due-diligence-council-gives-its-final-approval/)

mémorandum résume les raisons pour lesquelles cette obligation est nécessaire et le cadre légal minimum pour qu'elle fasse réellement une différence.

Il exige à la fois un devoir de diligence et un devoir de réparation afin que les entreprises identifient, préviennent et remédient en permanence, aux risques de leur chaîne de valeur et de leurs filiales, et qu'elles en rendent compte publiquement, mais elles devraient aussi être rendues responsables des dommages et des violations dans leur chaîne de valeur ou par l'intermédiaire de leurs filiales. Selon le mémorandum, la loi doit s'appliquer à toutes les entreprises établies ou active en Belgique, quel que soit leur secteur ou leur taille.

En avril 2021, une proposition de loi instaurant un devoir de vigilance et un devoir de responsabilité à charge des entreprises tout au long de leurs chaînes de valeur est déposée par M. Christophe Lacroix (PS), Mme Vicky Reynaert (sp.a/Voruit) et M. Malik Ben Achour (PS) à la chambre des représentants. Le texte propose d'obliger les entreprises à faire preuve de vigilance et d'assumer leurs responsabilités en ce qui concerne le respect des droits humains, des droits du travail et des droits de l'environnement, tout au long de leurs chaînes de valeur.

La proposition de loi belge sur le devoir de vigilance des entreprises a été examiné lors d'une audition en commission parlementaire le 22 septembre 2021. Cette séance a vu un large soutien des syndicats, des ONG et de certains partis politiques comme le PS, Vooruit, Ecolo-Groen et le CD&V. L'accent a été mis sur la nécessité d'une législation nationale contraignante pour renforcer la responsabilité des entreprises vis-à-vis des droits humains et environnementaux.

Cependant, des voix, notamment représentées par la FEB (Fédération des Entreprises de Belgique), se sont opposées à une législation nationale, préférant attendre la directive européenne. Un des points litigieux de la proposition de loi était l'inversion de la charge de la preuve, obligeant les entreprises à prouver qu'elles ont pris des mesures adéquates pour éviter les violations des droits humains et environnementaux.

Les PME belges ont exprimé des préoccupations quant à l'impact potentiel sur leur compétitivité. La discussion a également porté sur la nécessité de proportionnalité pour ne pas surcharger les petites entreprises.

3.8.3 Le Règlement Omnibus et ses effets sur la transparence ESG des entreprises

Le Parlement européen a voté le 13 novembre 2025 un ensemble d'amendements connus sous le nom de paquet Omnibus, visant à modifier la CSRD (directive sur le reporting de durabilité) et la CS3D (directive sur le devoir de vigilance)¹⁷¹. Cette décision, soutenue par une coalition entre la droite et l'extrême droite, marque un recul significatif dans les ambitions européennes de durabilité et de responsabilité des entreprises.

¹⁷¹ Fournier C., Omnibus : le Parlement européen vote un démantèlement inédit du Green Deal, Novethic, 13 novembre 2025, <https://www.novethic.fr/economie-et-social/transformation-de-leconomie/omnibus-vote-parlement-europeen-demantlement-green-deal>

Les principales modifications sont les suivantes¹⁷² :

- Réduction du périmètre d'application :
 - Pour la CSRD, seules les entreprises de plus de 1 750 salariés et un chiffre d'affaires supérieur à 450 millions d'euros seront concernées, soit une réduction d'environ 92 % des entreprises initialement visées.
 - Pour la CS3D, les obligations de vigilance sociale et environnementale seront réservées aux très grandes entreprises de plus de 5 000 salariés et 1,5 milliard d'euros de chiffre d'affaires.
- Affaiblissement des obligations de reporting et de vigilance :
 - Les plans de transition climatique des grandes entreprises sont supprimés, privant les acteurs du marché d'un outil stratégique pour suivre la réduction de leurs émissions de gaz à effet de serre.
 - Le régime de responsabilité civile harmonisé au niveau européen est annulé, limitant la possibilité pour les victimes de violations des droits humains ou environnementaux de demander réparation.
 - Les obligations de reporting ESG et de diligence sur les chaînes de valeur des multinationales sont fortement restreintes, réduisant la pertinence et la comparabilité des informations publiées.
- Simplification perçue comme dérégulation :
 - Les eurodéputés favorables à ce texte estiment qu'il « soulage » les entreprises. Toutefois, experts et organisations de la société civile dénoncent un recul stratégique : en supprimant un cadre harmonisé, les entreprises sont laissées seules pour gérer risques, impacts et opportunités ESG, augmentant leur exposition et leur vulnérabilité.

Malgré ces reculs, de nombreuses entreprises envisagent de continuer volontairement leur reporting ESG et leur devoir de vigilance. Selon l'étude Tennaxia 2025, 83 % des entreprises exclues du périmètre CSRD prévoient de publier un rapport ESG, et près de la moitié des entreprises françaises considèrent la CS3D comme un levier de compétitivité, preuve que la durabilité reste un atout stratégique même en l'absence d'obligation¹⁷³.

Ainsi, le paquet Omnibus représente un tournant majeur dans la régulation européenne : il limite la portée de la CSRD et de la CS3D, mais n'empêche pas les entreprises de poursuivre leurs démarches de durabilité. Cette situation met en lumière l'importance de l'initiative privée et de la stratégie interne des entreprises pour maintenir leur résilience et leur compétitivité dans un environnement économique et réglementaire de plus en plus exigeant.

¹⁷² Fournier C., Omnibus : ce qu'il faut retenir avant le début du trilogue européen, Novethic, 18 novembre 2025, <https://www.novethic.fr/economie-et-social/transformation-de-leconomie/recapitulatif-omnibus-trilogue-positions-parlement-conseil-commission>

¹⁷³ Fabre Soundron M., Le recul de la CSRD et de la CS3D ne protège pas les entreprises, il les fragilise, Novethic, 14 novembre 2025, <https://www.novethic.fr/economie-et-social/transformation-de-leconomie/le-recul-de-la-csrd-et-de-la-cs3d-ne-protege-pas-les-entreprises-il-les-fragilise>

3.9 Discussion

L'évolution européenne vers une obligation faite à tous les acteur·rice·s des marchés financiers et des conseiller·ère·s financier·ère·s de publier des informations en matière de durabilité et vers une harmonisation du contenu de ces informations est une avancée majeure qu'il convient de saluer.

Même si, comme précédemment rappelé, cette harmonisation se fonde sur une classification de critères, la taxonomie, qui reste encore largement à adopter, en particulier dans le domaine social.

Il est aussi nécessaire de rester prudent concernant la mise en œuvre de ces règles de transparence par les acteur·rice·s financier·ère·s car, comme l'a pointé la FSMA le 17 juin 2021 dans un communiqué de presse, elle attend du secteur qu'il améliore la qualité des documents d'informations clés fournis aux investisseur·euse·s de détail, car il apparaît que ces documents utilisent souvent un langage trop technique et difficile à comprendre.

Bien que l'évolution européenne pousse davantage les acteur·rice·s financier·ère·s à la transparence sur les questions de durabilité, peu de produits financiers sont soumis à l'obligation de transparence totale sur les actifs dans lesquels ils·elles investissent. Il est regrettable que les produits d'assurance (par exemple les produits des branches 21 et 23) ne fassent pas davantage preuve de transparence sur la destination de l'argent collecté auprès de leurs assuré·e·s. Les pratiques de ce secteur en termes de durabilité ont d'ailleurs fait l'objet d'inquiétudes quant à leurs efforts pour adopter des critères d'investissement environnementaux, sociaux et de gouvernance. C'est le constat qu'a fait l'ONG ShareAction en étudiant leurs politiques de durabilité, pour lesquelles 46 % reçoivent la note la plus basse.

Le même constat est à déplorer dans le monde bancaire, qui est le grand absent de cette stratégie ambitieuse et globale en matière de finance durable. Rappelons, pour autant que de besoin, que les banques ne sont pas des sociétés commerciales comme les autres : d'une part, elles disposent en vertu de la loi d'un monopole dans la « réception du public de dépôts ou d'autres fonds remboursables »¹⁷⁴, en d'autres termes dans la collecte de l'épargne des citoyen·ne·s ; d'autre part, l'utilisation qu'elles font de cette épargne a une influence déterminante sur le financement de l'économie et, plus largement, sur la vie en société.

Il résulte de ce qui précède que les choix stratégiques des banques dans l'allocation de leurs actifs, y compris les dépôts d'épargne de leurs client·e·s, déterminent les orientations de notre vie économique et sociale.

- En décembre 2021, les comptes à vue, à terme et comptes d'épargne réglementés totalisaient 658,7 milliards d'euros, soit 30 milliards de plus qu'en 2020, et représentaient environ 59 % du total du bilan des banques belges¹⁷⁵.
- Fin 2023 : ces dépôts ont continué de croître pour atteindre 686,7 milliards d'euros, soit une hausse de 28 milliards d'euros par rapport à 2021, maintenant leur poids relatif autour de 58-59 % du total du bilan bancaire. À cette date, les ménages détenaient 18,769 millions de

¹⁷⁴ Loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit et des sociétés de bourse.

¹⁷⁵ Febelfin, chiffres clés du secteur bancaire belge 2021

comptes à vue et 18,146 millions de comptes d'épargne réglementés, dont 70 % étaient concentrés dans les grandes banques du pays.

- Fin 2024¹⁷⁶: le nombre de comptes a encore augmenté, avec 19,986 millions de comptes à vue et 18,213 millions de comptes d'épargne réglementés, dont 70,1 % concentrés dans les grandes banques. La part de ces dépôts dans le bilan des banques belges restait autour de 58 %, soulignant leur rôle central dans le financement des activités bancaires.

Cette progression constante illustre l'importance stratégique des dépôts dans l'économie belge. Près de six euros sur dix des financements accordés par les banques proviennent de l'épargne des citoyen·ne·s et des sociétés. La manière dont ces fonds sont utilisés, en prenant en compte les impacts sociaux et environnementaux, devient donc un enjeu majeur pour la société. Elle souligne également la nécessité de transparence et de responsabilité sociale dans la gestion des actifs bancaires, afin que les citoyen·ne·s puissent comprendre et, si possible, influencer l'usage de leur épargne.

Leur sensibilité à l'impact social et environnemental des financements, à côté des considérations financières classiques de risque et rendement, augmente chaque jour comme le démontre la présente étude. Pour preuve encore, les 116.000 membres de la coopérative NewB dont l'objet était précisément d'offrir des services financiers simples, sûrs et durables à tous les citoyen·ne·s, aux associations, aux mouvements sociaux et aux entrepreneur·euse·s. Pour preuve enfin, le succès que rencontrent les quelques 107 entreprises¹⁷⁷ de notre pays dont les financements ont obtenu le label « Finance solidaire » pour un encours de 706 millions d'euros, affectés sans visée spéculative et moyennant une rémunération limitée à la réalisation d'opérations économiques présentant une valeur ajoutée pour l'humain, la culture et/ou l'environnement.

Il paraît légitime que, dès lors que ce critère de l'impact extra-financier devient toujours plus important pour les citoyen·ne·s, ceux·celles-ci puissent disposer de l'information nécessaire à ce sujet, leur permettant de choisir en connaissance de cause la banque auprès de laquelle ils·elles souhaitent déposer leur épargne ou, lorsque sa structure de gouvernance le permet, d'exercer un contrôle sur celle-ci.

Comment, par ailleurs, justifier que les banques soient dispensées de toute obligation de transparence, en dépit de leur influence sur la vie économique et sociale, alors même que l'ensemble des acteur·rice·s des marchés financiers et des conseiller·ère·s financier·ère·s y sont quant à eux·elles soumis·se·s ? Cette question mérite d'autant plus d'être posée que les études et enquêtes se succèdent pour montrer que l'allocation de leurs actifs peut prêter le flanc à la critique.

La transparence a été avancée par les banques elles-mêmes comme une réponse à la crise de 2008, sans que des changements significatifs aient été apportés en ce sens. Ainsi, seules les banques éthiques comme la Banque Triodos rendent publics leurs investissements à l'heure actuelle. La publication de ces informations est pourtant essentielle pour permettre un choix des client·e·s en connaissance de cause et améliorer la concurrence au sein du secteur.

¹⁷⁶ Febelfin, Chiffres, Bancarisation 2024, <https://febelfin.be/fr/chiffres/year:2024>

¹⁷⁷ Label Finance solidaire, <https://labelfinancesolidaire.be/>

Elle est également essentielle pour la réalisation d'un contrôle démocratique de nos banques si nous voulons, comme le propose le plan d'action de la Commission européenne pour une finance durable, réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables en vue de parvenir à une croissance durable et inclusive, gérer les risques financiers induits par le changement climatique, l'épuisement des ressources, la dégradation de l'environnement et les problématiques sociales, et favoriser la transparence ainsi qu'une vision de long terme dans les activités économiques et financières.

Compte tenu de l'ensemble des éléments qui précédent, Financité partage donc le constat des auteurs de la proposition de loi du 16 juillet 2019 instaurant l'obligation pour les établissements financiers de communiquer l'affectation des fonds récoltés dans le cadre des comptes d'épargne, selon lequel il est regrettable que les Belges ne puissent pas savoir ce que les banques font de tout cet argent.

Pour Financité toutefois, l'objet de la transparence ne peut pas concerner exclusivement l'affectation des sommes récoltées sur les comptes bancaires, mais doit concerner l'ensemble de la gestion active des établissements financiers, c'est-à-dire tous les crédits octroyés et investissements réalisés pour leur compte, car il n'est techniquement pas possible d'individualiser, au sein de ceux-ci, une affectation particulière des sommes récoltées sur les comptes bancaires par rapport à celle d'autres sources de financement.

Par ailleurs, la portée de la transparence mérite d'être élargie : qu'elle soit adressée à la Banque nationale de Belgique (BNB) et à la Chambre mais aussi rendue publique afin que les client·e·s actuel·le·s et potentiel·le·s d'un établissement financier disposent d'une information complète.

Enfin, l'organisation de la transparence doit être précisée : se faire par filiale et non uniquement de manière agrégée, pour offrir aux client·e·s actuel·le·s et potentiel·le·s d'un établissement financier une information aussi précise que possible.

Il est également essentiel de promouvoir l'éducation financière pour renforcer la transparence et la responsabilité dans le secteur financier. En développant les compétences financières des citoyen·ne·s, on leur permet de mieux comprendre les produits financiers et leur impact. Cela les incite à exiger des informations claires de la part des établissements financiers.

4. Incitations à la responsabilité sociale dans l'épargne et les investissements publics en Belgique

4.1 L'épargne-pension et l'épargne populaire en Belgique

4.1.1 L'épargne-pension

Le plan d'action en matière de responsabilité sociétale des entreprises adopté par le Conseil des ministres dans le cadre du plan fédéral de développement durable 2004- 2008, visait notamment à rendre l'épargne-pension plus avantageuse pour les placements éthiques, par le biais d'une déduction fiscale différenciée. Concrètement, ceux et celles qui choisiraient une épargne-pension éthique pourraient investir un montant plus important de manière fiscalement avantageuse. Cet avantage vaudrait tant pour les comptes d'épargne collectifs et individuels que pour l'assurance-épargne.

Le gouvernement n'a pas mis en œuvre cette décision de principe prise le 21 décembre 2006. Par ailleurs, différentes propositions de loi relatives à l'épargne-pension déposées devant le Sénat et la Chambre, devenues depuis caduques, n'ont pas été suivies de nouvelles propositions de loi.¹⁷⁸

4.1.2 L'épargne populaire

Le 4 juin 2018 avait été déposée par Mme Karine Lalieux et consorts une proposition de loi instaurant un compte d'épargne populaire.¹⁷⁹ Elle visait à créer un compte d'épargne populaire plafonné à 10 000 euros indexés par adulte qui garantirait un taux d'intérêt qui s'alignerait sur celui de la croissance économique belge par habitant.

Cette épargne aurait servi à financer l'économie réelle et les investissements publics favorisant la transition éco-sociale.¹⁸⁰ Cette proposition a été frappée de caducité.

Elle sera peut-être amenée à revenir dans le débat politique dans la mesure où, dans son Avis du 10 novembre 2023 relatif aux services bancaires de détail, l'Autorité belge de la Concurrence a proposé

¹⁷⁸ Il s'agit des propositions suivantes :

- la proposition du 13 octobre 2010 de Philippe Mahoux et Louis Siquet organisant une épargne-pension socialement responsable à dimension solidaire (S 5-325/1.),
- la proposition du 28 juin 2011 de Meryame Kitir et Bruno Tobback promouvant la transparence et l'investissement socialement responsable en ce qui concerne les produits d'épargne-pension (DOC 53 1633/001),
- la proposition du 15 avril 2013 de Ronny Balcaen, Georges Gilkinet, Meyrem Almaci, Muriel Gerkens et Stefaan Van Hecke relative à la reconnaissance et la promotion de l'investissement socialement responsable et à l'orientation durable des fonds de pension et du Fonds de vieillissement (DOC 53 2749/001),
- la proposition du 22 mai 2013 au Sénat par Cécile Thibaut, Freya Piryns, Zakia Khattabi et Benoît Hellings relative à la reconnaissance et la promotion de l'investissement socialement responsable et à l'orientation durable des fonds de pension et du Fonds de vieillissement (S 5-2102.).

Nous renvoyons le·la lecteur·rice à notre rapport de 2016 en ce qui concerne le contenu de ces propositions de loi.

¹⁷⁹ DOC 54 3140/001

¹⁸⁰ Article 2

plusieurs pistes afin de stimuler la concurrence sur le marché de la banque de détail dans sa structure existante et donc sans mettre en cause sa stabilité. Parmi ces pistes, le développement d'autres instruments de placement réglementés sur le modèle du livret A ou du livret d'épargne populaire (LEP) français en tant qu'alternatives aux comptes d'épargne classiques, et afin de renforcer la concurrence sur les autres produits de l'épargne.

4.2 L'allocation socialement responsable des actifs publics

Des initiatives ont été prises à différents niveaux de pouvoir en vue d'investir l'argent public en respectant des critères ISR. Toutefois, les obligations en matière d'investissement socialement responsable varient en fonction des instances publiques :

Au niveau **fédéral**, aucune obligation ne pèse à ce jour sur les pouvoirs publics fédéraux en matière d'ISR.

En **Région de Bruxelles-Capitale**, une ordonnance adoptée le 1^{er} juin 2006 impose des critères d'investissement socialement responsables dans les marchés financiers des pouvoirs publics régionaux. Malheureusement, cette ordonnance n'est pas appliquée, pour diverses raisons.

En **Région wallonne**, il existe une proposition de décret, depuis 2010, visant à imposer des critères d'investissement socialement responsables dans les marchés financiers des pouvoirs publics régionaux. Cependant, cette proposition a été recalée par le Conseil d'État, notamment en raison du fait qu'elle touchait à la loi sur les marchés publics qui est une compétence fédérale.

Il n'y a aucune obligation en la matière au **niveau communal**.

Nous examinons les dispositions prises au niveau fédéral et régional dans le cadre de ce rapport. Des actions intéressantes ont également été entreprises au niveau provincial et communal. Ainsi, plusieurs communes placent, de leur propre chef, une partie de leur trésorerie sur des comptes d'épargne éthiques. Ces initiatives ne seront pas abordées dans ce rapport.

4.2.1 Initiatives d'investissement socialement responsable au niveau fédéral

Quelques exemples de gestion des deniers publics en fonction de critères ISR peuvent être mentionnés au niveau fédéral : la Loterie nationale, BIO, le Fonds de réduction du coût global de l'énergie (FRGE) ainsi que la Caisse de retraite des sénateur·rice·s.

Aucune obligation ne pèse toutefois à ce jour sur les pouvoirs publics fédéraux en matière d'ISR, en dépit de plusieurs initiatives parlementaires qui ont tenté de combler cette lacune.¹⁸¹

¹⁸¹ Nous renvoyons le·la lecteur·rice à notre rapport de 2016 et 2019 en ce qui concerne le contenu de propositions de loi déposées devant le Sénat et la Chambre et devenues caduques : la proposition du 2 décembre 2008 de Karine Lalieux, Guy Coëme, Colette Burgeon et Alain Mathot relative à la création de l'Agence de protection des consommateurs de produits financiers communs (DOC 52 1632/001), la proposition du 3 août 2010 de Nathalie Muylle modifiant la loi du 31 août 1939 sur l'Office national du Ducroire (DOC 53 0047/001),

- la proposition du 6 octobre 2010 de Philippe Mahoux et Ahmed Laaouej visant à faire intégrer des normes socialement responsables dans les politiques d'investissement du gouvernement (S.5-229),
- la proposition de loi du 24 novembre 2010 de Sabine de Béthune et Wouter Beke modifiant la loi du 31 août 1939 sur l'Office national du Ducroire (S. 5-421/1)
- la proposition du 25 février 2011 de Philippe Mahoux, Marie Arena, Bert Anciaux, Ahmed Laaouej et Louis Siquet visant la promotion des investissements socialement responsables (S. 5-808.),

4.2.2 Initiatives d'investissement socialement responsable au niveau régional

4.2.2.1 Au niveau de la Région flamande

En Flandre, les initiatives suivantes méritent d'être relevées : *Toekomstfonds*, *Vlaams Zorgfonds*, *Spaarfonds van de Vlaamse non-profit/social-profitsector* ainsi que *ParticipatieMaatschappij Vlaanderen* (PMV).

Aucune obligation ne pèse toutefois à ce jour sur les pouvoirs publics flamands en matière d'ISR.

4.2.2.2 Au niveau de la Région de Bruxelles-Capitale

4.2.2.2.1 L'inclusion de clauses environnementales et éthiques dans les marchés publics (proposition complémentaire à l'ordonnance bruxelloise de 2006)

L'ordonnance du 1er juin 2006 visant à imposer des critères d'investissement socialement responsables aux marchés financiers de pouvoirs publics régionaux

Contrairement au niveau fédéral, la Région de Bruxelles-Capitale s'est dotée d'une disposition légale en matière d'investissement socialement responsable.

Une ordonnance de la Région de Bruxelles-Capitale datant du 1^{er} juin 2006 vise en effet à **imposer des critères d'investissement socialement responsables aux marchés financiers de pouvoirs publics régionaux**.¹⁸²

La Région de Bruxelles-Capitale, ses administrations et les communes bruxelloises doivent imposer dans les marchés financiers qu'elles lancent qu'**au moins 10 % des sommes investies** le soient dans des fonds ou des produits financiers qui intègrent, en plus des critères financiers, des critères sociaux, éthiques ou environnementaux, ou dans des sociétés ou associations sans but lucratif.

Le respect des critères sociaux, éthiques ou environnementaux doit faire l'objet de rapports clairs et réguliers par la société de gestion et d'un contrôle régulier par un organisme indépendant.

Cette obligation positive d'investir 10 % selon des critères sociaux, éthiques ou environnementaux ou dans l'économie sociale se double d'une **obligation de transparence**. En effet, le gouvernement doit

-
- la proposition du 15 avril 2013 de Ronny Balcaen, Georges Gilkinet, Meyrem Almaci, Muriel Gerkens et Stefaan Van Hecke relative à la reconnaissance et la promotion de l'investissement socialement responsable et à l'orientation durable des fonds de pension et du Fonds de vieillissement (DOC 53 2749/001),
 - la proposition du 22 mai 2013 au Sénat par Cécile Thibaut, Freya Piryns, Zakia Khattabi et Benoît Hellings relative à la reconnaissance et la promotion de l'investissement socialement responsable et à l'orientation durable des fonds de pension et du Fonds de vieillissement (S 5-2102.),
 - la proposition de loi du 27 août 2014 de Daerden, Ahmed Laaouej et Karine Lalieux visant l'inclusion de clauses sociales et environnementales dans les marchés publics (DOC 54 0179/001),
 - la proposition de loi du 2 février 2016 de Muriel Gerkens, Kristof Calvo, Gilles Vandenburre, Meyrem Almaci et Jean-Marc Nollet visant l'insertion de clauses environnementales, sociales et éthiques dans les marchés publics et la promotion de l'économie circulaire (DOC 54 1630/001).

Ces deux dernières propositions législatives ont fait l'objet de discussions au sein de la Commission Finances et Budget et en séance plénière. Elles ont été déclarées sans objet le 12 mai 2016 suite à l'adoption d'un projet de loi relatif aux marchés publics (DOC 54 1541/017) qui ne contient pourtant aucun dispositif spécifique aux ISR.

¹⁸² Moniteur belge, 4 juillet 2006, 33478

annuellement faire rapport au Parlement sur la politique menée en matière d'investissement socialement responsable par la Région.

De plus, le Centre de coordination financière pour la Région de Bruxelles-Capitale¹⁸³ doit rédiger chaque année un rapport – remis au Parlement – qui contient des informations sur la mesure dans laquelle sont pris en compte les aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans la politique financière du Centre.

Enfin, le rapport remis au conseil communal, lorsque ce dernier est appelé à délibérer du budget, d'une modification budgétaire ou des comptes, doit inclure des informations sur la mesure dans laquelle sont pris en compte les aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans la politique financière de la commune.

Aucune sanction spécifique n'est toutefois prévue en cas de non-respect de l'ordonnance.

Deux freins ont été identifiés à la mise en œuvre de cette ordonnance :

- la position débitrice de la Région Bruxelles-Capitale expliquerait la non- application de l'ordonnance (entre 2006 et 2008 du moins)¹⁸⁴;
- aucun instrument légal n'a été mis en place pour contrôler le respect des articles de cette ordonnance au niveau régional.¹⁸⁵

Le 7 décembre 2009, M. Picqué, ministre-président, a indiqué qu'il était souhaitable de développer des outils de sensibilisation et de formation du personnel des pouvoirs locaux en vue d'aider les communes à se conformer aux prescrits légaux¹⁸⁶. L'envoi d'une circulaire aux communes pour leur rappeler leurs obligations en la matière fut d'ailleurs une des mesures annoncées le 30 mai 2011 par M. Vanraes, ministre chargé des Finances, du Budget, de la Fonction publique et des Relations extérieures, suite à une interpellation. Nous n'avons pas trouvé trace de l'existence de cette circulaire dans nos recherches.

Enfin, selon le rapport de gestion du Centre de Coordination financière pour la Région de Bruxelles-Capitale (CCFB) 2009, la Région de Bruxelles-Capitale n'a pas eu l'opportunité au cours des exercices précédents de réaliser des investissements socialement responsables au sens strict de l'application de l'ordonnance. En effet, d'une part les organismes participant à la centralisation financière ne sont plus autorisés à effectuer des placements¹⁸⁷ et, d'autre part, la trésorerie régionale, qui a présenté de manière ponctuelle des positions créditrices, a utilisé à ces occasions son programme de billets de

¹⁸³ Le Centre de coordination financière pour la Région de Bruxelles-Capitale (CCFB) est l'organisme chargé de centraliser et coordonner le financement des trésoreries des personnes morales de droit public et des services à gestion séparée créés par ou en vertu d'une loi ou d'une ordonnance et qui relèvent de la compétence de la Région de Bruxelles-Capitale

¹⁸⁴ Réponse du Ministre Guy Vanhengel à la question écrite n° 390 de la députée Marie-Paule Quix concernant les critères d'investissement socialement responsables aux marchés financiers de pouvoirs publics. Questions et Réponses – Parlement de la Région de Bruxelles-Capitale – 15 mai 2009 (n° 51).

¹⁸⁵ En effet, « l'ordonnance du 14 mai 1998 organisant la tutelle administrative sur les communes de la Région de Bruxelles-Capitale ne prévoit pas de contrôle des décisions de gestion courante », selon la réponse de Charles Picqué, ministre-président, à une question écrite (n° 1046) de M. Gosuin, député bruxellois. Questions et Réponses – Parlement de la Région de Bruxelles-Capitale – 15 octobre 2008 (n° 44).

¹⁸⁶ C.R.I. COM (2009-2010) n°14, Commission finances, 07-12-2009

¹⁸⁷ En vertu de l'ordonnance organique du 23 février 2006 portant sur les dispositions relatives au budget, à la comptabilité et au contrôle.

trésorerie, optimalisant ainsi sa gestion de trésorerie (opérations qui ne peuvent pas être considérées comme des investissements, en raison de leur courte durée).¹⁸⁸

Le 15 mai 2012, le ministre chargé des Finances, du Budget, de la Fonction publique et des Relations extérieures précisait que, pour l'année 2011, la Région avait réalisé ses placements (sous forme de billets de trésorerie) dans le holding communal et dans des entités publiques non soumises au paiement du précompte mobilier (villes flamandes et wallonnes, CPAS, Société wallonne des eaux, provinces, régions et communautés). Vu la qualité des émetteurs, le Ministre considérait que 100 % des placements effectués en 2011 par la Région ont rencontré les principes d'ISR et annonçait que les stratégies futures de placement resteraient en ligne avec ce qui avait été réalisé dans le passé, à savoir investir dans le secteur public belge à tous les niveaux de pouvoir.¹⁸⁹

Par ailleurs, à la question de savoir si une concertation structurelle prenait place avec les communes, le ministre a répondu que cela relevait davantage de l'APL (Administration des Pouvoirs Locaux) et donc du ministre en charge de la tutelle sur les communes.

Le 19 mars 2018, le même Ministre indiquait à l'occasion d'une nouvelle question parlementaire que, à cette date, le Centre de coordination financière pour la Région de Bruxelles-Capitale (CCFB) n'avait rédigé aucun rapport spécifique sur la politique menée en matière d'investissements socialement responsables par la Région. D'autre part, signalait-il, l'exposé général annuel du budget des recettes et des dépenses contient un rapport financier très détaillé.

Et de reprendre l'idée défendue en 2012, à savoir que la liste des contreparties des achats de billets de trésorerie pour les années précédentes concerne essentiellement des institutions publiques ou semi-publiques et, de facto, des investissements qui peuvent être considérés comme socialement responsables.

Selon le Ministre, au niveau du « front office », une analyse des états financiers disponibles et des sûretés publiques présentées a été menée pour chaque placement en billets de trésorerie de plus de 30 jours, sans pour autant privilégier la dimension socialement responsable. Il invite à noter d'ailleurs l'absence, à l'époque, de labellisation ou de « reporting » socialement responsable au niveau des émetteurs publics sélectionnés. Et de poursuivre que, à partir du moment où la Région devra à nouveau mener une stratégie de placement, une analyse de la dimension socialement responsable pourra être intégrée dans la sélection a priori des émetteurs, et une répartition par classe active sera rapportée.

A la question de savoir comment les placements des para-régionaux sont gérés et s'ils respectent les prescrits de l'ordonnance régionale, le Ministre précise qu'il demandera à son administration d'effectuer une analyse des placements opérés par les organismes para-régionaux : « *Une bonne part de leurs moyens se trouve sur des comptes de transit, dans le cadre de notre système de cash pooling. Pour le cash, il ne devrait donc pas y avoir de problème, mais il se peut que nous découvrions quelques autres petits trésors.* »¹⁹⁰

¹⁸⁸ C.R.I. COM (2010-2011) N° 88, COMMISSION FINANCES, 30-05-2011

¹⁸⁹ Question n° 174, B.Q.R. N 29, p. 74

¹⁹⁰ C.R.I. COM (2017-2018) N° 84, COMMISSION FINANCES / AFFAIRES GÉNÉRALES, 19-03-2018

4.2.2.3 Au niveau de la Région Wallonne

4.2.2.3.1 La deuxième stratégie wallonne de développement durable

Le gouvernement wallon a adopté le 7 juillet 2016 la **deuxième stratégie wallonne de développement durable qui prévoit ce qui suit dans son plan d'action :**

« Par ailleurs, se lancer dans une démarche de responsabilité sociétale peut générer des gains financiers, comme cela a pu être pratiqué et mis en évidence dans d'autres régions comme le Nord-Pas-de-Calais. Dans la perspective de faire auditer la Wallonie sur des critères non-financiers pour pouvoir bénéficier de facilités bancaires, le Gouvernement wallon encouragera les investissements socialement responsables (ISR) permettant aux organismes publics wallons qui disposent de fonds de les placer en actifs socialement responsables et/ou aux organismes qui doivent financer leurs projets d'émettre des dettes socialement responsables en adoptant un **plan d'action qui visera notamment à définir des critères d'investissements socialement responsables appropriés, réaliser un inventaire des organismes publics susceptibles d'être concernés, rédiger un vade-mecum à l'attention des organismes publics wallons en vue de faciliter la mise en place d'une politique d'investissements socialement responsables par ces derniers, mener une campagne de sensibilisation à destination des organismes publics wallons et mettre en place un service facilitateur en vue de sensibiliser et d'accompagner les organismes publics wallons intéressés par la politique d'investissements socialement responsables** » (RS05- CL-CT).

Le 6 mars 2017, en réponse à une question parlementaire de Mme Kapombole, M. Lacroix, Ministre du Budget, de la Fonction publique, de la Simplification administrative et de l'Énergie a fourni des précisions sur l'émission d'obligations socialement responsables (Cf. ci-après) mais a également précisé ce qui suit :

« (...) j'entends (...) encourager, via l'élaboration d'un plan d'action, les investissements socialement responsables en Wallonie. Ceux-ci permettent aux organismes qui doivent financer leurs projets d'émettre des dettes socialement responsables, mais également aux organismes publics wallons qui disposent de fonds de les placer en actifs socialement responsables. Ce sont ces deux volets, offre et demande, qui doivent être promus en Wallonie.

Ce plan d'action pourra notamment inclure les mesures suivantes :

- la rédaction d'un vade-mecum à l'attention des organismes publics wallons en vue de faciliter la mise en place d'une politique d'investissements socialement responsables par ces derniers ;
- l'organisation d'une campagne de sensibilisation à destination des organismes publics wallons ;
- la mise en place d'un service facilitateur en vue de sensibiliser et d'accompagner les organismes publics wallons intéressés par la politique d'investissements socialement responsables.

L'élaboration d'un tel plan d'action fait l'objet d'une action de la deuxième Stratégie wallonne de développement durable dont j'ai la responsabilité. Le contrat d'administration prévoit aussi dans ses projets la mise en place d'une politique wallonne d'investissements socialement responsables.

Je travaillerai donc en étroite relation avec mes administrations compétentes pour mettre en œuvre une telle politique qui permettra à la Région wallonne de jouer le rôle d'exemple pour l'ensemble des

organismes publics wallons et de faire partie des pouvoirs publics qui gèrent leurs finances aussi de façon socialement responsable. »¹⁹¹

Le 5 juillet 2018, le Gouvernement wallon a approuvé le rapport de suivi de la 2e Stratégie wallonne de développement durable. La première action visée ci-dessus (RS05-CL-CT) fait l'objet de précisions sur la notation extra-financière de la Wallonie que nous traiterons plus loin. Pour ce qui concerne l'action d'encourager les investissements citoyens et locaux dans des projets durables (via institutions de crédit, coopératives, crowdfunding, mind &market, etc.), le rapport de suivi fait état de l'outil Brasero évoqué plus haut ainsi que du micro-crédit de 25 000 euros sous forme de garantie automatique octroyée par la Sowalfin.

4.2.2.3.2 La troisième stratégie wallonne de développement durable

Le 22 septembre 2022, la Wallonie a adopté sa troisième stratégie wallonne de développement durable (SWDD), intitulée "Ensemble vers les objectifs de développement durable !" ¹⁹². Cette stratégie a pour but d'engager tous les ministres du Gouvernement à accélérer la mise en œuvre du Programme mondial de développement durable à l'horizon 2030 et ses 17 objectifs de développement durable (ODD). Le plan d'actions a été élaboré en collaboration avec le Partenariat wallon pour le développement durable, un organe de dialogue multi-acteurs composé de 25 membres, incluant des représentants de la société civile, du secteur privé et des institutions académiques.

Parmi les actions clés de cette stratégie, deux axes principaux se distinguent :

- **Intégration des critères de développement durable dans les aides à l'investissement :** L'action 13 vise à intégrer des critères de durabilité dans l'octroi des aides à l'investissement régionales, avec un accent particulier sur les PME. En 2023, la réforme a élargi les critères d'évaluation pour inclure des dimensions économiques, sociales et environnementales. Les PME doivent désormais obtenir une cotation minimale de 30 % sur ces critères pour être éligibles aux aides. Un dispositif Fast-Track a également été mis en place pour faciliter l'accès aux indépendants et TPE pour des investissements de moins de 100 000 €. En outre, les ASBL à vocation économique peuvent désormais bénéficier de ces aides, ce qui élargit le soutien aux opérateurs économiques de la région.
- **Émissions d'obligations durables :** L'action 15 se concentre sur le renouvellement des émissions d'obligations durables pour financer la dette publique. Depuis 2018, la Région wallonne est évaluée par des agences comme Moody's sur ses performances en matière d'Environnement, Social et Gouvernance (ESG). Grâce à une notation extra-financière favorable, la Wallonie a engagé des efforts significatifs dans le financement durable, réalisant trois emprunts obligataires durables ou sociaux totalisant 2,7 milliards d'euros pour financer des projets environnementaux et sociaux.

Cette approche globale vise à mobiliser l'ensemble des acteurs wallons pour atteindre les objectifs de développement durable, en renforçant à la fois les aides à l'investissement et les mécanismes de financement durable. Le gouvernement wallon s'engage ainsi à promouvoir une culture de

¹⁹¹ P.W.-C.R.I.C. n° 117 (2016-2017), lundi 6 mars 2017.

¹⁹² Troisième Stratégie Wallonne de Développement Durable - 28 septembre 2022 :

<https://www.wallonie.be/fr/publications/troisieme-strategie-wallonne-de-developpement-durable>

responsabilité sociétale, non seulement au sein des organismes publics, mais également dans le secteur privé, afin de garantir une transition vers un modèle économique durable et inclusif.

Les initiatives ISR en Belgique varient donc fortement selon les niveaux de pouvoir et les régions, avec un cadre légal effectif seulement à Bruxelles, et des projets ou recommandations pour la Wallonie et la Flandre.

4.2.3 Une initiative parlementaire

Une proposition de décret wallon déjà ancienne mérite d'être rappelée. Elle visait à imposer des critères d'investissements socialement responsables aux marchés financiers des pouvoirs publics régionaux. Elle a été déposée au Parlement wallon le 6 mai 2010 par M. Miller, M^{me} Kapompolé, MM. Noiret, Di Antonio et Consorts.¹⁹³

À l'instar de l'ordonnance bruxelloise dont il a été question ci-dessus, cette proposition exige une **politique financière socialement responsable des pouvoirs publics régionaux, provinciaux et communaux, à hauteur de 10 % des sommes investies dans les marchés financiers qu'ils lancent.**

Elle instaure, en outre, une **transparence** sur la politique financière régionale, provinciale et communale et requiert des pouvoirs publics qu'ils exposent la manière dont ils appréhendent ou non l'investissement socialement responsable dans leur politique financière.

Le 6 février 2012, cette proposition a été discutée en Commission du Budget, des Finances, de l'Emploi, de la Formation et des Sports¹⁹⁴. Elle a principalement porté sur un avis de la section de législation du Conseil d'État qui avait été rendu à propos d'un projet de résolution identique déposé en janvier 2006. Selon le Conseil d'État, une telle **proposition implique des modifications à apporter à la loi sur les marchés publics qui excèdent la compétence de la Région wallonne et qui empiètent sur celles de l'Etat fédéral.**

Une suggestion émise par les députés Christian Noiret et Michel Lebrun serait de saisir le Comité de concertation pour voir si on ne devrait pas, au niveau de l'ensemble des autorités publiques de notre pays, travailler sur une logique comme celle-là en modifiant la loi du 24 décembre 1993 relative aux marchés publics et à certains marchés de travaux, de fourniture et de services¹⁹⁵.

Un autre aspect du débat a porté sur le fait qu'imposer des critères d'investissements socialement responsables aux marchés financiers des pouvoirs publics régionaux pourrait outrepasser l'autonomie reconnue aux communes par la Constitution et par différentes lois ou décrets qui laissent le soin, sous réserve de la tutelle, aux communes et aux provinces, de gérer leurs placements.

Autre difficulté soulevée : depuis les années 2000, la Région wallonne organise une centralisation de la trésorerie de sorte que les organismes d'intérêt public (OIP) concernés ne disposent plus d'une autonomie pour le placement de leur trésorerie¹⁹⁶. Enfin, il faudrait également exclure un certain nombre de sociétés wallonnes, comme la SRIW, qui ne rentrent pas dans le périmètre des comptes publics eu égard à l'autonomie de gestion dont elles bénéficient et au mode de financement qui est le leur.

¹⁹³ Doc. 184 (2009-2010) n°1

¹⁹⁴ P.W. - C.R.A.C. 76 (2011-2012) Commission du budget - lundi 6 février 2012.

¹⁹⁵ A notre connaissance, aucune suite n'a été donnée à cette suggestion

¹⁹⁶ Voir la situation évoquée ci-dessus pour la Région de Bruxelles-Capitale

Cette proposition de décret a été frappée de caducité et le sujet n'a plus fait l'objet d'initiatives parlementaires.

4.3 Constats et enjeux pour la finance publique

Comme on peut le constater à la lecture des pages qui précèdent, peu d'initiatives ont été mises en place pour favoriser la prise en compte de l'impact sociétal dans l'allocation des actifs publics. Certes des explications comme la faiblesse de ceux-ci ou des difficultés d'ordre juridique sont avancées pour expliquer cet immobilisme mais sans doute pèsent-elles peu en comparaison des enjeux sociétaux auxquels nous sommes actuellement confronté·e·s.

Bien plus, il existe des actifs publics stratégiques qui ne sont pas utilisés pour favoriser une transition sociale et environnementale. Pendant que, comme nous l'avons vu plus haut, la Commission européenne déploie sa proposition de pacte vert pour l'Europe, estimant que l'Europe a besoin d'environ 260 milliards d'euros d'investissements par an, et qu'elle précise que « des signaux à long terme sont nécessaires pour orienter les flux financiers et les flux de capitaux vers les investissements écologiques et éviter les actifs échoués », notre pays s'évertue à gérer ses actifs dans Belfius et Bpost, cette dernière ayant été vendue à BNP Paribas, dans une logique strictement financière, sans égard à l'impact de ces institutions sur les plans social et environnemental.

Par comparaison, nos voisin·e·s allemand·e·s disposent, eux, d'une institution publique soutenant fortement l'économie du pays. Fondée en 1948, et détenu à 80% par l'État fédéral et 20% par les Landers (régions), la KfW a été créée à l'origine pour redistribuer les fonds du Plan Marshall en priorité pour la reconstruction des bâtiments. À la différence d'autres pays européens, il a été décidé de verser ces crédits sous forme de prêts.

Bénéficiant des garanties ultra solides de l'État allemand, la KfW peut lever très facilement des fonds sur les marchés afin de les redistribuer sous forme de crédits. Crée à l'issue de la Seconde Guerre mondiale pour financer la reconstruction de l'Allemagne, la KfW est devenue l'un des établissements de crédit les plus importants et les plus rentables du pays, accordant des crédits aux étudiants sans le sou, aux créateurs d'entreprise, aux PME ambitieuses, à toutes celles et ceux que les autres banques rechignent à financer. Elle intervient lorsqu'il s'agit de rénover des habitations ou d'adapter les infrastructures communales aux normes pour les personnes à mobilité réduite. Elle finance les crédits de formation, distribue l'aide au développement et les soutiens à la création d'entreprises. C'est elle qui porte une grande partie des investissements du programme de renforcement des énergies renouvelables, à la suite de l'abandon du nucléaire. Elle apporte un soutien aux grands groupes qui réalisent des projets à l'étranger. Et, surtout, elle accompagne le développement des PME, ce fameux Mittelstand qui fait la force du modèle économique allemand, sur son marché intérieur comme à l'exportation.

Sans doute est-il temps d'activer nous aussi, au départ de Belfius, un pôle bancaire public orienté vers la transition énergétique, le soutien aux PME et la création d'entreprises, le financement de projets de création d'infrastructures, de logements, le financement d'infrastructures communales, etc. Cela semble d'autant plus nécessaire qu'en février 2024, Belfius a surpris en annonçant son retrait de la Science Based Targets Initiative (SBTi), la référence internationale pour aider les entreprises à aligner leur politique de réduction d'émissions de CO₂ avec les recommandations scientifiques de l'Accord de Paris.

En juin 2021, Belfius avait pourtant émis sa première obligation verte, d'un montant de 500 millions d'euros, avec une maturité de 6 ans. Cette obligation était censée refléter un engagement envers la durabilité, avec un portefeuille initial composé de 50 % d'actifs dans les énergies renouvelables (énergie éolienne terrestre et offshore, énergie solaire photovoltaïque) et 50 % dans l'immobilier vert sous forme de prêts hypothécaires résidentiels.

Bien que la banque ait été engagée avec SBTi pendant deux ans et qu'elle ait proposé un plan ambitieux pour réduire ses émissions d'ici 2030, la direction a finalement jugé ces objectifs trop risqués sur le plan social. Elle a donc choisi d'adopter un cadre alternatif non validé par SBTi, tout en affirmant qu'il était aligné sur ses objectifs de durabilité à long terme. Cette décision a été discrètement mentionnée dans le rapport de développement durable 2023 de Belfius, publié en avril 2024, mais n'a pas été précisée dans son dernier rapport annuel.

Auparavant, Belfius avait largement mis en avant son adhésion à SBTi, soulignant ainsi son engagement contre le changement climatique. Ce retrait représente une décision rare dans le secteur bancaire européen et marque une première pour un grand acteur financier en Belgique. D'autres grandes banques belges comme BNP Paribas Fortis, ING Belgique et KBC continuent de s'engager avec SBTi, malgré les nouvelles normes imposées.

Ce contraste entre l'émission d'obligations vertes et le retrait de SBTi souligne une incohérence inquiétante dans la stratégie de Belfius, remettant en question la sincérité de son engagement envers des pratiques véritablement durables. Pour ce qui concerne Bpost dont l'État belge est actionnaire à 50 %, on se souviendra qu'elle était elle-même détentrice à 50 % de Bpost Banque (la Banque de la poste) créée en 1995, l'autre moitié étant détenue par BNP Paribas Fortis, jusqu'à ce que cette dernière reprenne Bpost Banque à 100% fin 2020. Suite à cette acquisition, une fusion entre Bpost banque et BNP Paribas Fortis est devenue effective en janvier 2024, qui soulève des inquiétudes quant à la transformation du modèle bancaire en Belgique. Bpost banque se positionnait comme une banque accessible, visant à servir le grand public et à offrir des services adaptés à une large population, tandis que BNP Paribas Fortis est souvent perçue comme une institution financière plus traditionnelle et commerciale. Cette fusion a permis à BNP Paribas Fortis d'accroître son nombre de clients, mais elle a également entraîné une augmentation des coûts pour certains usagers, avec des hausses de plus de 20 % pour certains packs bancaires.

Les clients des deux banques font face à la suppression des programmes de fidélisation et à une réduction du nombre de transactions manuelles gratuites, ce qui peut nuire à l'accessibilité des services financiers. Ces changements pourraient restreindre l'accès de certaines populations à des services bancaires adaptés à leurs besoins. Ainsi, alors que Bpost banque était reconnue pour son engagement envers une clientèle diversifiée, l'intégration avec BNP Paribas Fortis pourrait conduire à une rationalisation des services, mettant en péril l'accessibilité et l'inclusivité qui caractérisaient auparavant Bpost banque. Il est donc crucial que les banques prennent en compte l'héritage de cette institution pour répondre aux attentes des clients en matière de services financiers accessibles et inclusifs.

Ces deux exemples montrent que l'allocation des actifs publics en Belgique doit être réévaluée à la lumière des enjeux sociétaux et environnementaux actuels. Les choix politiques doivent orienter les institutions vers une finance socialement responsable, favorisant des initiatives qui profitent à l'ensemble de la société. Les récents développements dans le secteur bancaire, notamment la fusion entre Bpost banque et BNP Paribas Fortis et le retrait de Belfius de la SBTi, soulignent l'urgence d'un

cadre politique proactif qui privilégie une gestion des actifs publics axée sur le bien commun. Seules des actions concrètes et engagées permettront de relever les défis contemporains et de construire un avenir durable et inclusif pour toutes et tous.

5. Les émissions de dette socialement responsable

5.1 Par les pouvoirs publics

5.1.1 Au niveau de la Fédération Wallonie-Bruxelles

Le précurseur, en matière d'émission d'obligations vertes par les pouvoirs publics, est incontestablement la Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB) qui se lançait, au mois de juillet 2011, dans l'émission d'Euro Medium Term Notes (EMTN)¹⁹⁷ présentés comme socialement responsables, après que la FWB se soit soumise à une évaluation (par l'agence de notation Vigeo) sur ses démarches, pratiques et résultats liés aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance.

L'objectif de cette analyse de responsabilité sociale était de :

1. démontrer aux investisseur·euse·s que les missions de la FWB, qui sont clairement en lien avec le développement de la société dans la durée, sont exercées par une Administration qui applique des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans ses décisions ;
2. démontrer aux investisseur·euse·s la faiblesse des risques extra-financiers d'un investissement en titres de la FWB ;
3. soutenir le développement de ce marché en y participant activement en tant qu'émettrice de dette publique, offrant dès lors une possibilité de diversification aux investisseur·euse·s ISR.

L'analyse de responsabilité sociétale de l'organisation confiée en 2010/2011 à l'Agence Vigeo après mise en concurrence idoine a généré un excellent rating extra-financier pour la FWB.

Cette démarche et cette notation extra-financière ont, aux dires de la FWB, constitués des éléments essentiels des road shows réalisés à la fin du printemps 2011, et conduit à la réalisation d'un financement ISR benchmark de 500 millions d'euros le 9 juin 2011 pour une maturité de 6 ans.¹⁹⁸

En 2011, la FWB a donc souhaité asseoir son engagement socialement responsable grâce au dispositif de l'évaluation sociétale, afin de confirmer sa légitimité auprès de ses parties prenantes (dont les partenaires financier·ère·s) qui témoignent d'un attrait accru pour les problématiques sociétales, environnementales et de gouvernance. En d'autres termes, **la FWB a souhaité se positionner en tant qu'émettrice de dette socialement responsable** dans l'optique visionnaire de diversifier ses sources de financement et pouvoir compter sur les fonds éthiques, ou investissements socialement responsables (ISR) parmi ses potentiel·le·s investisseur·euse·s.¹⁹⁹

La démarche d'émettrice de dette socialement responsable de 2011 semble avoir tellement bien porté ses fruits que la FWB a procédé en 2016 à un renouvellement et une actualisation de l'analyse de la responsabilité sociétale de 2011. La mission a été confiée, après mise en concurrence, à l'Agence Vigeo Eiris qui conclut, en novembre 2016, que la FWB a amélioré sa précédente bonne performance. Avec une note globale de 57/100, en augmentation de 3 points par rapport à 2011, elle se classe en 4ème

¹⁹⁷ Il s'agit d'instruments de dette émis par des entreprises ou des organismes publics qui, comme leur nom l'indique, présentent en principe une maturité (c'est-à-dire la durée de vie du remboursement) intermédiaire entre celle du papier commercial (inférieure à un an) et celle des obligations.

¹⁹⁸ Fédération Wallonie-Bruxelles, Financement & stratégie 2017.

¹⁹⁹ Majda Kerrouani, *Enjeux et perspectives de la notation extra-financière dans le secteur public*, Mémoire ICHEC 2009/2010

position sur un panel de 30 entités comparables, derrière une entité régionale allemande et deux françaises.

Cette analyse permet ainsi à la FWB de qualifier sa performance globale de responsabilité sociale de « robuste » et de se présenter comme « pionnière des Sustainable and Responsible Capital Markets ».

Cette bonne notation extra-financière permet à la Fédération d'élargir ses opportunités d'emprunts et sa base d'investisseur-euse·s ; en outre, tous les emprunts qu'elle réalise peuvent continuer d'être qualifiés d'ISR.

En juin 2021, la Fédération Wallonie-Bruxelles a levé 500 millions d'euros en émettant pour la première fois de son histoire des obligations sociales d'une maturité de 14 ans destinées à financer des projets à caractère social.

La FWB a réitéré cette opération en 2022 en lançant une seconde obligation sociale d'un montant de 600 millions d'euros pour une maturité de 10 ans. Elle est une nouvelle fois destinée à financer des projets à bénéfice sociétal²⁰⁰.

Du mois de juillet 2011 au mois d'avril 2022, la Fédération a ainsi émis un montant total de **8,8 milliards d'euros de dette socialement responsable**.

En 2023, la Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB) a consolidé sa stratégie d'émettrice de dette socialement responsable en mandatant Moody's ESG (ayant acquis Vigeo Eiris) pour évaluer sa performance extra-financière. L'évaluation a révélé une amélioration notable avec une note de 61/100, plaçant la FWB en troisième position sur un panel de 30 entités comparables.

Pour diversifier ses financements, la FWB a émis, en 2023, 14 emprunts dans le cadre de son "Social Bond Issuance Framework" établi en 2021. Parmi ces émissions, une opération de financement de référence a atteint 700 millions d'euros, avec une maturité de 10 ans et un taux de 3,75 %. Ce financement est destiné à des projets sociaux dans des domaines tels que l'éducation, la culture, et l'inclusion sociale, conformes aux Objectifs de Développement Durable (ODD) de l'ONU.

Ainsi, depuis juillet 2011, le montant total de dette socialement responsable émis par la FWB s'élève à plus de 9 milliards d'euros, et chaque emprunt émis sous ce cadre continue de répondre aux exigences de l'Investissement Socialement Responsable (ISR)²⁰¹.

En 2024, la FWB a révisé son cadre d'émission en transformant le "Social Bond Issuance Framework" en un "Sustainable Framework". Dans ce cadre, elle a réalisé des opérations de financement qualifiées de « sociales » pour un montant total de 184,2 millions d'euros²⁰².

²⁰⁰ La Fédération Wallonie-Bruxelles lance une seconde émission de Social Bonds, 27 avril 2022

²⁰¹, Fédération Wallonie-Bruxelles, Rapport annuel 2023, https://budget-finances.cfwb.be/fileadmin/sites/dgbf/uploads/documents/financement/rapport_annuel_de_la_dette/Dette_2023_FR_DEF.pdf

²⁰² Fédération Wallonie-Bruxelles, Rapport annuel 2024 Dette publique, https://budget-finances.cfwb.be/fileadmin/sites/dgbf/uploads/documents/financement/rapport_annuel_de_la_dette/Dette_2024_FR_DEF.pdf

5.1.2 Au niveau de l'État fédéral

En février 2018, la Belgique a levé **4,5 milliards d'euros** via l'émission de sa première obligation (OLO 86) verte, assortie d'une échéance à 15 ans. Seule la France a déjà fait mieux (7 milliards d'euros levés en 2007)²⁰³.

La Belgique a souhaité que cette émission respecte les « Green Bond Principles 2017 ». De quoi s'agit-il ? Ces principes, qui ont vu le jour en janvier 2014, visent à définir des lignes directrices afin de promouvoir la transparence, la divulgation d'informations et l'intégrité dans le développement du marché des obligations vertes. Celles-ci incluent des recommandations pour :

- l'utilisation des fonds (use of proceeds), par exemple un compte dédié à la réception des fonds. Celui-ci est ensuite déduit à hauteur des coûts engendrés pour les projets éligibles ;
- le processus d'évaluation volontaire (par exemple, avec l'audit d'un organisme indépendant sur les projets éligibles à financer) et de sélection des projets ;
- la gestion des fonds récoltés ;
- un reporting sur les projets financés, dont la fréquence peut varier.

Ces principes procèdent d'une initiative volontaire de quatre banques – Bank of America Merill Lynch, Citi, Crédit Agricole CIB et JP Morgan – à laquelle se sont ralliées la plupart des banques cheffes de file dans le domaine²⁰⁴. Bien que cette initiative ait le mérite d'exister, on peut déplorer le fait qu'elle ne s'attaque pas au problème principal : c'est-à-dire définir ce qui est « vert » et ce qui ne l'est pas.²⁰⁵

Avec cet instrument financier, notre pays entendait attirer des investisseur·euse·s institutionnel·le·s et particulier·ère·s à investir dans ce type d'obligations d'état en leur annonçant que les recettes seraient investies dans cinq secteurs prioritaires : le transport en commun, l'efficacité énergétique, les énergies renouvelables (l'énergie offshore), l'économie circulaire, la biodiversité.

Et cette émission a incontestablement attiré les investisseur·euse·s puisque le lancement de l'émission s'est déroulé le vendredi 23 février 2018 et que l'ouverture des livres qui a eu lieu le matin du lundi 26 février 2018 a révélé des offres pour un montant supérieur à 12,7 milliards d'euros (y compris 950 millions d'intérêts Joint Lead Managers), près de trois fois le montant maximal possible d'émission qui avait été annoncé, soit 4,5 milliards d'euros. Seul ce dernier montant a donc été attribué.

Selon les types d'investisseur·euse·s, les gestionnaires de fonds ont représenté 33% de la transaction, suivis par les banques centrales, les institutions officielles (26%) et les fonds de pension (16%).²⁰⁶

La principale tranche de cette première émission verte, soit environ 2,2 milliards d'euros, a été dédiée à l'efficacité énergétique du rail. Quelques 80 millions sont destinés au développement de l'éolien en mer du Nord et 45 millions d'euros à la recherche. Le secteur de la rénovation énergétique des bâtiments publics a également été visé.

²⁰³ Pour plus de détail sur l'OLO verte émise par l'État Fédéral, voir le site de l'agence de la dette.

²⁰⁴ Notamment BNP Paribas, Daiwa, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, Mizuho Securities, Morgan Stanley, Rabobank et Skandinaviska EnskildaBanken (SEB).

²⁰⁵ Cayrol A., Des green bonds émis par des entreprises ? Financité, juillet 2014.

²⁰⁶ Agence fédérale de la Dette, OLO Verte, Rapport d'allocation 2018, 19 Juin 2019.

Pour autant, cette émission ne visait pas à financer de nouvelles dépenses publiques (additionnelles)²⁰⁷. Au contraire, elle finance des dépenses en régression. Prenons l'exemple du programme d'investissement de la SNCB : les données granulaires comptables de la SNCB nous apprennent que les dépenses vertes éligibles en matériel roulant sont passés de 222,8 millions d'euros en 2017 à 164,9 millions en 2018, soit une diminution de plus de 25 % ! Donc, non seulement cette première émission verte n'a pas augmenté la capacité financière du gouvernement de promouvoir l'évolution vers des moyens de transport propres en Belgique, mais semble au contraire avoir caché des coupes-sombres budgétaires dans ce domaine.²⁰⁸

Le premier reporting sur l'évaluation de l'impact environnemental des dépenses écologiques éligibles a été publié le 10 décembre 2019 et porte sur 39 % des 4,5 milliards d'euros levés. Il est certes méritoire de calculer la réduction des émissions de CO₂ liées aux activités financées, mais il ne nous apprend rien sur la trajectoire de la Belgique dans ce domaine dès lors que ces activités financées diminuent.²⁰⁹

Le rapport 2021 d'allocation de l'OLO nous montre que l'argent levé a permis de financer la SNCB, Infrabel, des éoliennes offshores et de contribuer à la coopération au développement. Il a aussi permis de financer une politique fiscale verte liée aux transports, à l'efficacité énergétique et à l'économie circulaire. Enfin, une partie de l'argent a été affecté à des agences gouvernementales (la Société Fédérale de Participations et d'Investissement et Bio-Invest).

La Belgique a réalisé deux émissions supplémentaires en 2019 pour un montant total de 2,39 milliards d'euros et trois émissions en 2020 pour un montant supplémentaire de 1,03 milliard d'euros. En 2021, deux émissions supplémentaires ont eu lieu pour un montant de 1,51 milliard d'euros.

L'Agence fédérale de la dette a émis une deuxième obligation verte (OLO verte 96) en septembre 2022 dont l'échéance est fixée à 2039. Elle s'aligne désormais sur les ICMA Green Bond Principles de 2021 et elle prend également en compte la taxonomie de l'UE ainsi que la norme proposée pour les obligations vertes de l'UE. Elle a permis de lever un montant de 4,5 milliards d'euros.

L'encours des obligations vertes émises par le Royaume de Belgique était donc de 15,13 milliards d'euros au 31/12/2022²¹⁰.

Le rapport d'impact 2022 affirme que 80,7 % de l'investissement est aligné à la taxonomie. L'allocation décrite ci-dessus dans le rapport 2021 reste la même en 2022.

L'Agence fédérale de la Dette a présenté en 2023 son rapport d'allocation et d'impact concernant les obligations vertes émises par le Royaume de Belgique²¹¹, marquant la sixième année de ces émissions. Au cours de cette année, un montant total de 1,56 milliard d'euros a été émis, dont 0,70 milliard d'euros pour l'OLO 86 et 0,86 milliard d'euros pour l'OLO 96. Les fonds levés ont été alloués à diverses

²⁰⁷ Lire à cet égard l'article de V. Paternotte et J.Collinet « Finance verte, un simple effet d'annonce » dans le Financité magazine 49, p.14

²⁰⁸ Agence fédérale de la Dette, op. cit.

²⁰⁹ Federal Public Service Health, Food Chain Safety and Environment In collaboration with the Belgian Debt Agency, Green OLO impact report 2018, 10 décembre 2019.

²¹⁰ Rapport annuel 2022, Agence fédérale de la dette

²¹¹ Green OLO Allocation & Impact report 2023, Belgian debt agency,
https://www.debtagency.be/sites/default/files/content/download/files/green_olo_allocation_impact_report_2023.pdf

catégories de dépenses éligibles, notamment le transport ferroviaire, la coopération au développement, les déductions fiscales pour les investissements verts, et l'indemnité vélo.

Selon les évaluations de Moody's pour 2023, 95 % des investissements réalisés dans le cadre des obligations vertes (OLO) sont considérés comme éligibles selon la taxonomie de l'UE, tandis que 82 % de ces investissements sont jugés alignés avec les critères définis par cette taxonomie. Ces résultats témoignent d'une conformité significative aux normes environnementales, tout en mettant en lumière les défis associés à l'alignement complet des dépenses publiques avec les exigences spécifiques de la taxonomie, principalement conçue pour le secteur privé.

Le processus de sélection des dépenses vertes reste inchangé par rapport à 2022, englobant les dépenses fédérales, fiscales, ainsi que les investissements des agences gouvernementales. Les deux principales activités économiques financées par le programme OLO vert, à savoir le transport ferroviaire interurbain de passagers et l'infrastructure ferroviaire, demeurent identiques à celles de l'année précédente. Ces dépenses, classées dans la catégorie des transports propres, respectent les critères techniques d'évaluation ainsi que les critères "Do No Significant Harm" (DNSH) de la taxonomie de l'UE pour l'objectif d'atténuation du changement climatique.

En ce qui concerne les dépenses fiscales, celles-ci comprennent trois sous-catégories : le transport public, l'indemnité pour vélo et les véhicules électriques, qui restent inchangées par rapport à 2022.

En 2024, le Royaume de Belgique a procédé à des réouvertures de ses obligations vertes OLO86 et OLO96, pour un montant total de 2,961 milliards d'euros (520 M€ pour l'OLO86 et 2,441 M€ pour l'OLO96)²¹², poursuivant ainsi sa stratégie d'émissions d'instruments financiers socialement et écologiquement responsables.

5.1.3 Au niveau de la Région wallonne

Comme nous l'avons mentionné plus haut, l'émission d'obligations socialement responsables par la Région wallonne était prévue dans la 2e Stratégie wallonne de développement durable adoptée le 7 juillet 2016 par le gouvernement wallon.²¹³

La première étape du processus a consisté à obtenir une notation extra-financière pour la Wallonie sur base d'une évaluation des politiques sociales, environnementales et de gouvernance tant internes qu'externes. L'agence de notation extra-financière Vigeo Eiris a été désignée à cet effet. Ce type de notation n'est pas réservé aux entreprises : 30 régions et grandes villes européennes (dont 15 Länder allemands) ont déjà été notées dont certaines depuis une dizaine d'années.

Pour sa première notation extra-financière, la Wallonie a obtenu une note de 55/100, qualifiée de « probante », et se classe ainsi d'emblée au 4e rang sur les 30 collectivités territoriales européennes analysées.

La Wallonie obtient des scores supérieurs à la moyenne du secteur dans chacun des six domaines évalués : environnement, ressources humaines, droits humains, développement territorial et solidarité, commande publique et gouvernance. Elle atteint le niveau « avancé » dans le domaine Développement territorial et « probant » pour quatre autres domaines : environnement, ressources

²¹²Green OLO Allocation & Impact report 2024, Belgian debt agency

²¹³Voir nos rapports précédents sur les questions parlementaires à ce propos.

humaines, droits humains et gouvernance. La performance en matière de commande publique est la seule à obtenir une note « limitée ».

Les points forts de la Wallonie sont :

- une stratégie environnementale qui englobe de nombreux enjeux environnementaux, à savoir la protection de la biodiversité, la gestion des ressources en eau, la gestion des déchets et la gestion des impacts liés aux transports ;
- des mesures pertinentes mises en œuvre en matière de cohésion sociale et de développement socio-économique.

L'agence de notation épingle aussi quelques points à améliorer, notamment :

- le taux de chômage qui a augmenté entre 2012 et 2016 ;
- l'absence d'audits sociaux et environnementaux des fournisseur·euse·s du Service Public de Wallonie.

Sur base de cette notation, la Région wallonne a émis sa première obligation verte en avril 2019. Elle lui a permis de récolter 1 milliard d'euros en quelques jours et de couvrir ainsi à peu près ses besoins de financement pour 2019. Le produit de cette émission était destiné à financer ou refinancer des projets en faveur du climat et de la transition énergétique. Par exemple : les primes Ecopack et Rénopack, les projets de gares multimodales, le projet Ureba, des projets d'insertion socio-professionnelle, etc.

Ici aussi, les offres ont très largement dépassé le montant de l'émission avec près de 3,5 milliards d'euros à travers 145 ordres émanant d'investisseur·euse·s institutionnel·le·s (les particulier·ère·s n'y ont pas accès). Le financement initial souhaité de 1 milliard d'euros fut ainsi bouclé par parts égales sur deux maturités : 7 (2026) et 15 ans (2034).

Le 1er avril 2020, la Région wallonne a émis une seconde obligation durable, qui a permis de lever un montant de 500 millions d'euros à une échéance de 10 ans (2030). En complément de cette opération, la Région a également augmenté la taille de son obligation 2034 d'un montant de 200 millions d'euros, atteignant ainsi un total de 700 millions EUR sur cette échéance.

Le 28 mai 2020, la Région wallonne a émis une obligation sociale inaugurale, d'un montant de 1 000 millions d'euros à une échéance de 20 ans (2040). L'allocation des fonds visait principalement à financer une partie des dépenses exceptionnelles réalisées par la Wallonie dans sa lutte contre les conséquences sanitaires et socio-économiques de la pandémie de Covid-19²¹⁴.

En deux ans, la Région wallonne a ainsi émis un total de **2,7 milliards d'euros de dette socialement responsable**.

Un second rapport d'allocation budgétaire et d'impact a été publié à l'automne 2021. On apprend que l'allocation budgétaire pour l'émission durable prévoit d'affecter 48,3% du budget à des activités vertes et 51,7% à des thématiques sociales.

²¹⁴ Obligations durables, sociales et vertes, Portail Wallonie, instruments financiers

L'allocation budgétaire pour l'émission sociale concerne à 72.7% des dépenses liées à l'insertion socio-économique & l'autonomisation et à 27.3% des dépenses liées à l'accès aux infrastructures de base et aux services publics essentiels²¹⁵.

En 2023, la Wallonie a lancé deux nouvelles obligations thématiques, incluant une obligation sociale et une obligation verte²¹⁶.

L'obligation sociale, émise le 9 février, a permis de lever 1,5 milliard d'euros en deux tranches : 1 milliard d'euros à 10 ans et 500 millions d'euros à 20 ans. Les fonds levés pour cette obligation sont alloués à des dépenses sociales, dont 90 % sont destinés à l'accès aux services de base et aux infrastructures publiques, et 10 % à l'éducation et à la promotion de l'emploi.

Ensuite, le 21 juin 2023, la Wallonie a également émis sa première obligation 100 % verte, récoltant 700 millions d'euros à 15 ans. Cette opération a rencontré un grand succès grâce à un ensemble diversifié de dépenses éligibles. Les fonds de cette émission sont spécifiquement alloués à des projets environnementaux, répartis principalement entre l'efficacité énergétique (72 %), la mobilité durable (23 %), la protection des ressources, et l'adaptation au changement climatique (3 %), ainsi que des domaines comme l'économie circulaire et l'alimentation durable (1 % chacun).

Ces émissions s'inscrivent dans une stratégie plus large de la Wallonie visant à soutenir les Objectifs de développement durable et à renforcer la présence des obligations thématiques dans la dette publique de la région.

La Wallonie a également lancé sa deuxième émission obligataire sociale de l'année, permettant de couvrir entièrement ses besoins de financement pour 2024 avec une levée de fonds de 750 millions d'euros²¹⁷. Cette obligation, d'une maturité de 30 ans et d'un taux de coupon de 3,962 %, vise à soutenir des initiatives telles que l'accès aux services essentiels, l'intégration socio-économique, l'éducation et l'emploi. Le ministre Adrien Dolimont a souligné le succès de l'opération, qui a attiré plus de 50 investisseurs, et a permis d'obtenir des conditions de financement avantageuses. Cette émission renforce la position de la Wallonie en tant qu'émetteur régulier d'obligations durables, mettant l'accent sur des projets à impact environnemental et social, vous pouvez consulter les rapports disponibles sur le site du Service public de Wallonie.

5.2 Par le privé

5.2.1 KBC

En juin 2018, KBC Group a lancé une émission de 500 millions d'euros sur une durée de 5 ans. KBC est la première institution financière belge à lancer sa propre obligation verte sur le marché. Cette émission était réservée exclusivement aux investisseur·euse·s institutionnel·le·s et professionnel·le·s. L'émission a généré une forte demande et a été sur-souscrite plus de trois fois auprès de 131 investisseur·euse·s différent·e·s.

²¹⁵ Rapport d'allocation budgétaire et rapport d'impact, Wallonie service public, septembre 2021

²¹⁶ Bilan des émissions, SPW, octobre 2023,

https://finances.wallonie.be/files/budget/SPW_RapportEmissions_2023_30-10.pdf

²¹⁷ La Wallonie lève 700 millions d'euros grâce à sa première émission obligataire 100% verte, La Libre, 22 juin 2023, <https://www.lalibre.be/dernieres-depeches/2023/06/22/la-wallonie-leve-700-millions-deuros-grace-a-sa-premiere-emission-obligataire-100-verte-5T2EEQNVV5BTXAT4C2JQYZILCU/>

Sustainalytics, l'un des principaux·ales acteur·rice·s du marché dans le domaine de l'analyse du développement durable, a examiné le cadre de prêt d'obligations vertes de KBC et l'a déclaré conforme aux « Green Bond Principles 2017 » (voir ci-dessus).

Dans le cas de KBC, sept catégories d'investissement ont été choisies par KBC Group : énergies renouvelables, efficacité énergétique, transports respectueux de l'environnement, bâtiments écologiques, prévention et contrôle de la pollution, gestion de l'eau et utilisation durable des terres agricoles et forestières.

Pour cette première obligation verte KBC, les crédits logement souscrits pour des habitations durables et le financement de projets d'énergies renouvelables étaient éligibles. Ensemble, ces deux catégories représentent 1,3 milliard d'euros d'actifs verts pour les client·e·s particulier·ère·s et entreprises de KBC. Un comité Green Bond spécifique de KBC a été mis en place pour assurer le suivi trimestriel du portefeuille et vérifier que le produit des obligations vertes est correctement alloué.

5.2.2 Belfius

En juin 2021, Belfius a émis sa première obligation verte d'un montant de 500 millions d'euros, avec une maturité de 6 ans. Cette obligation était composée de 50 % d'actifs dans les énergies renouvelables (incluant l'énergie éolienne terrestre et offshore ainsi que l'énergie solaire photovoltaïque) et 50 % d'actifs dans l'immobilier vert sous forme de prêts hypothécaires résidentiels²¹⁸.

Cependant, le retrait de Belfius de la Science Based Targets Initiative (SBTi) soulève des questions sur la sincérité de son engagement envers la durabilité et la transition énergétique.

En 2023, Belfius a émis une seconde obligation sociale d'un montant de 1,5 milliard d'euros, répartie en deux tranches : 1 milliard à 10 ans et 500 millions à 20 ans. Les fonds levés sont alloués à des dépenses sociales, dont 90 % sont destinés à l'accès aux services essentiels et aux infrastructures publiques, et 10 % à l'éducation et à la promotion de l'emploi²¹⁹.

Toujours en 2023, la salle des marchés de Belfius, désignée « ESG Bond Finance House of the Year » par Euronext Brussels, a joué un rôle de structuration et de conseil pour l'émission de multiples obligations vertes et sociales d'entreprises et entités publiques, pour un montant total d'environ 2,5 milliards d'euros.

5.2.3 Émissions sur les marchés émergents et internationales

Les émissions d'obligations vertes dans les marchés émergents ont augmenté de 34 % en 2023²²⁰, atteignant 135 milliards de dollars selon Amundi et la Société financière internationale (SFI), dans un rapport publié le 22 mai 2024. Les institutions financières ont été les plus gros émetteurs, suivies par

²¹⁸ Rapport sur le développement durable 2021, Belfius, <https://www.belfius.be/about-us/dam/corporate/investors/ratios-en-rapporten/belfius-reports/fr/Rapport%20sur%20le%20d%C3%A9veloppement%20durable%202021.pdf>

²¹⁹ Sustainability report 2023, Belfius, <https://www.belfius.be/about-us/dam/corporate/investors/ratios-en-rapporten/belfius-reports/en/Sustainability-Report-2023.pdf>

²²⁰ Emerging Markets Green Bond report 2023, Amundi

les États et les entreprises qui ont réduit leurs émissions vertes de 32 % à 21 % en 2023. La Chine reste le principal émetteur sur les marchés émergents, l'Afrique subsaharienne arrivant en dernière position.

La majorité des fonds levés ont été alloués à des projets d'énergies renouvelables (37,6 %), bâtiments durables (29,4 %), gestion de l'eau (12,5 %) et transports (11,7 %).

En mai 2024, les entreprises non financières ont émis plus de 1 000 milliards de dollars d'obligations vertes²²¹, représentant désormais environ 30 % du total des émissions cumulées (1 020 milliards de dollars au 13 mai 2024). Après une forte hausse à 240 milliards en 2021, les émissions ont diminué à 184 milliards en 2022, avant de remonter à 216 milliards en 2023. La stabilisation ou la baisse des taux en 2024 pourrait favoriser la croissance selon Nathalie Beauvir-Rodes (Ostrum Asset Management).

Le marché des green bonds s'est diversifié vers l'automobile, les télécommunications et les transports. Par exemple, la SNCF et Saint-Gobain ont récemment émis des obligations vertes, influencées par la taxonomie environnementale européenne.

Le standard européen pour les obligations vertes (EuGB), entré en vigueur en décembre 2023, a été utilisé dès janvier 2024 par certains émetteurs, comme Ile-de-France Mobilités.

Récemment, le nucléaire est devenu éligible aux green bonds, avec des émissions notables de Bruce Power, Constellation et EDF. Certains investisseurs, comme Axa IM et Goldman Sachs Asset Management, excluent cependant le nucléaire de leurs portefeuilles.

En mars 2024, l'ESMA²²² a lancé une consultation pour la mise en œuvre du "Règlement sur les obligations européennes vertes", publié le 30 novembre 2023, avec date limite de réponses le 14 juin 2024.

5.3 Discussion

On ne peut évidemment que se réjouir du fait que les entités publiques de notre pays aient émis des milliards d'euros de dette socialement responsable. C'est un signe de leur attachement à une gestion attentive à leur impact social et environnemental.

Il est également encourageant de voir que le secteur privé, avec des initiatives telles que celles de KBC et Belfius, contribue à l'émission d'obligations vertes, témoignant d'un engagement croissant envers la durabilité. KBC, par exemple, a attiré une forte demande pour sa première obligation verte, montrant que les investisseurs institutionnels sont désireux de soutenir des projets liés aux énergies renouvelables et à l'efficacité énergétique.

Derrière ce constat apparemment positif se dessine une réalité malheureusement différente pour plusieurs raisons.

²²¹ Leboucher S., Green bonds : stimulé par la taxonomie, le marché se diversifie jusqu'au nucléaire, Novethic, 13 mai 2024.

²²² Consultation paper, Technical Standards on the European Green Bond Regulation, ESMA, 26 mars 2024, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-03/ESMA84-2037069784-2116_Consultation_Paper_on_European_Green_Bond_Regulation.pdf

1. Le processus de certification

La crédibilité des obligations vertes ne sera pas assurée sans un processus strict de certification, dépendant à la fois de la qualité du projet et des engagements des émetteurs. Il est en effet crucial de garantir que les standards et la transparence entourant ces obligations soient rigoureux afin d'éviter le « greenwashing ».

Ce processus strict fait actuellement défaut en sorte que les émetteurs peuvent utiliser ces obligations pour cacher leurs activités polluantes tandis que les investisseurs peuvent s'en servir pour justifier la présence de ces entreprises dans leur portefeuille.

La récente évolution des réglementations, telles que le Règlement sur les obligations européennes vertes, pourrait renforcer la transparence et garantir que les fonds sont réellement affectés à des projets durables.

Bien que l'émission de dettes socialement responsables soit un pas positif vers une gestion durable, il reste donc essentiel d'améliorer les pratiques d'évaluation et de rendre compte de manière plus exhaustive des impacts sociaux et environnementaux réels des investissements. La vigilance et la demande de comptes par les investisseurs et le grand public sont indispensables pour maintenir l'intégrité de ce marché en pleine expansion.

2. L'émission d'obligations vertes n'entraîne pas l'arrêt de projets non verts financés par des obligations classiques.

En théorie, les obligations vertes devraient pousser les émetteurs et/ou les investisseurs à augmenter leur activité dans le vert et à la réduire dans le brun. Mais il n'y a malheureusement aucune preuve d'un tel effet car la seule spécificité des obligations vertes est qu'elles financent des projets dits «verts», à supposer que cela soit effectivement validé par un robuste processus de certification comme indiqué ci-dessus.

Cela ne garantit absolument pas que l'ensemble de l'activité de l'émetteur puisse être qualifiée de verte : toute entreprise peut émettre des obligations vertes, et même des entreprises de combustibles fossiles en émettent.

Il faut donc saluer la méthode choisie par la FWB et la Wallonie de confier l'analyse de la totalité de leur gestion publique sur le plan de la responsabilité sociétale à l'Agence Vigeo. Outre que cette analyse concerne ainsi toute l'activité de l'émettrice, elle permet une comparaison avec les autres collectivités territoriales européennes analysées par cette agence.

A l'inverse, celle choisie par le fédéral assure uniquement la transparence sur les impacts extra-financiers des lignes budgétaires qu'il a lui-même choisi de présenter mais qui ne sont pas du tout représentatives de son action globale. Constater les vertus de la feuille de salade qui accompagne le repas de l'ogre ne fait pas de lui un végétarien...

La même remarque vaut pour les émetteurs privés comme KBC et Belfius. Des préoccupations persistent concernant la sincérité des engagements des institutions financières, notamment avec le retrait de Belfius de la Science Based Targets Initiative, soulevant des questions sur l'authenticité de ses efforts en matière de développement durable (voir ci-dessus).

3. Aucune prime verte

L'objectif des obligations vertes est de favoriser le développement de projets verts en créant des mécanismes de financements spécifiques qui incitent les émetteurs à s'écartez des obligations standards pour développer davantage de projets verts. L'émetteur bénéficierait ainsi d'un « bonus vert » qui l'encourage à développer ses projets verts, payée par les investisseurs en contrepartie de cette qualité « verte » de l'investissement.

Il n'existe toutefois actuellement aucune preuve de l'existence d'un tel « bonus vert ». Il semble au contraire que les obligations vertes et les obligations classiques sont émises dans des conditions similaires et qu'elles se négocient à des prix similaires sur le marché secondaire, ce qui donne à penser qu'il s'agit en réalité du même produit, en dépit d'un discours politique et médiatique qui tend à accréditer l'idée d'une différence.²²³

²²³Ivar Ekeland, Julien Lefournier, L'obligation verte: homéopathie ou incantation?, 22 avril 2019, chaire Energie et Prospérité, <https://chair-energy-prosperity.org/research-area/regulations-financieres-financements-innovants/lobligation-verte-homeopathie-incantation/>, consulté le 8 novembre 2024.

6. Les investissements controversés

6.1 Le financement des armements controversés

6.1.1 4.1.1 La loi du 8 juin 2006 réglant des activités économiques et individuelles avec des armes

En avril 2004, FairFin publiait un rapport d'enquête sur les investissements de cinq grandes banques actives en Belgique (Axa, Fortis, Dexia, ING et KBC) dans les industries qui fabriquent des armes « controversées » : mines antipersonnel, bombes à fragmentation, bombes à uranium appauvri ou armes nucléaires. Ce rapport démontrait que, directement ou indirectement, ces cinq institutions financières avaient des liens financiers avec 13 entreprises de ce secteur, à hauteur de 1,2 milliard d'euros.

Suite à ces révélations et à la campagne « *Mon argent... Sans scrupules ?* » menée par FairFin et Financité, diverses initiatives politiques ont été prises au niveau communal et fédéral²²⁴.

En particulier, la loi du 8 juin 2006 réglant des activités économiques et individuelles avec des armes²²⁵, telle que modifiée par deux lois ultérieures²²⁶ « **interdit le financement d'une entreprise** de droit belge ou de droit étranger **dont l'activité consiste en la fabrication, l'utilisation, la réparation, l'exposition en vente, la vente, la distribution, l'importation ou l'exportation, lentreposage ou le transport de mines antipersonnel, de sous-munitions et/ou de munitions inertes et de blindages contenant de l'uranium appauvri ou tout autre type d'uranium industriel** au sens de la présente loi en vue de leur propagation ».

La loi prévoit, à cette fin, que le Roi publiera, au plus tard le premier jour du treizième mois suivant le mois de la publication de la loi, une liste publique :

- i. des entreprises dont il a été démontré qu'elles exercent l'une des activités visées à l'alinéa précédent ;
- ii. des entreprises actionnaires à plus de 50 % d'une entreprise au point i) ;
- iii. des organismes de placement collectif détenteurs d'instruments financiers d'une entreprise aux points i) et ii) ;

Par « financement d'une entreprise figurant dans cette liste », la loi entend toutes les formes de soutien financier, à savoir les crédits et les garanties bancaires, ainsi que l'acquisition pour compte propre d'instruments financiers émis par cette entreprise. Lorsqu'un financement a déjà été accordé à une entreprise figurant dans la liste, ce financement doit être complètement interrompu pour autant que cela soit contractuellement possible.

²²⁴ L'ensemble de ces initiatives sont mentionnées dans notre rapport de 2009. Bernard Bayot et Annika Cayrol, « *L'investissement socialement responsable en Belgique, Rapport 2009* », op.cit

²²⁵ Moniteur belge, 9 juin 2006, 29840. Concernant le sujet abordé ici, se référer au chapitre V, « *Des opérations avec des armes prohibées* »

²²⁶ La loi du 20 mars 2007 interdisant le financement de la fabrication, de l'utilisation ou de la détention de mines antipersonnel et de sous-munitions (*Moniteur belge*, 26 avril 2007, p. 22122) et celle du 16 juillet 2009 modifiant la loi du 8 juin 2006 réglant des activités économiques et individuelles avec des armes, en vue d'interdire le financement de la fabrication, de l'utilisation ou de la détention des armes à uranium (*Moniteur belge*, 29 juillet 2009, p. 51222).

Cette interdiction ne s'applique pas aux organismes de placement dont la politique d'investissement a pour objet de suivre la composition d'un indice d'actions ou d'obligations déterminé. Elle ne s'applique pas non plus aux projets bien déterminés d'une entreprise figurant dans la liste, pour autant que le financement ne vise aucune des activités mentionnées.

Les détails de la mise en œuvre de la loi et les propositions d'élargissement du périmètre des armements controversés sont en [annexe 13.4](#).

6.2 La spéculation financière sur les matières premières alimentaires et le financement de l'accaparement de terres

6.2.1 La spéculation financière sur les matières premières agricoles

La spéculation sur les matières premières agricoles consiste à parier sur la hausse ou la baisse des prix des denrées alimentaires en achetant ou en vendant des contrats à terme sur les marchés dérivés. Cette spéculation a joué un rôle dans les niveaux élevés de volatilité des prix des matières premières observés depuis 2007, générant des crises alimentaires.

En mai 2008, à la veille de la conférence de la FAO²²⁷ sur la crise alimentaire mondiale, Financité et FairFin ont appelé à un **rassemblement contre la spéculation alimentaire**. Quarante-cinq organisations de la société civile du Nord comme du Sud du pays, ainsi que des partis politiques ont adhéré au texte de ce rassemblement qui revendique l'interdiction en Belgique des mécanismes purement spéculatifs sur les matières premières alimentaires, l'adoption de règles similaires au niveau européen et l'instauration d'une taxe qui décourage les opérations financières purement spéculatives.

La Chambre a adopté le 19 mars 2009 une **Résolution relative à une nouvelle politique générale de lutte contre la faim dans la perspective de la crise alimentaire mondiale**. Celle-ci demandait notamment au gouvernement fédéral « d'envisager les mécanismes à mettre en œuvre aux niveaux européen et national afin d'interdire les fonds et produits financiers spéculatifs de nature à aggraver l'insécurité alimentaire et à accroître la volatilité des prix des produits agricoles de base. »²²⁸

En partenariat avec différentes ONG²²⁹, Financité a ainsi publié, le 18 juin 2013, un rapport dénonçant le rôle joué par des banques actives en Belgique dans la spéculation sur les matières premières agricoles²³⁰.

En 2015, Jean-Paul Servais, président de l'Autorité belge des services et marchés financiers (FSMA), se déclarait en faveur d'un moratoire sur la commercialisation des produits spéculant sur les matières premières agricoles. Ce moratoire serait similaire à celui sur les produits structurés particulièrement complexes, entré en vigueur en août 2011. Une suspension similaire sur les matières agricoles, étendue sur plusieurs années, serait un outil qui permettrait également de limiter la spéculation.

En 2018, dans la foulée de l'entrée en vigueur de MIFID II²³¹, les ONG ont saisi l'occasion pour relancer la FSMA. Elles ont officiellement demandé à la FSMA de « prendre à présent en charge les dernières

²²⁷ Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture

²²⁸ DOC 52 1197/008

²²⁹ SOS Faim, CNCD-11.11.11, Oxfam Solidarité, Fairfin et 11.11.11

²³⁰ De Ghellinck M., Disneur L., Marchand A. Pratiques spéculatives des institutions financières en Belgique qui portent atteinte à la sécurité alimentaire et au développement. 2013

²³¹ Révision de la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID, Markets in Financial Instruments Directive).

étapes permettant à ce moratoire de voir le jour et qui permettrait de réduire fortement les risques de voir les banques changer de position le jour où l'utilisation de produits financiers sur matières premières agricoles serait à nouveau très intéressante ».

Cette nécessité s'inscrit dans l'Objectif de développement durable (ODD) n° 2.c qui vise à « adopter des mesures visant à assurer le bon fonctionnement des marchés de denrées alimentaires et de produits dérivés et à faciliter l'accès rapide aux informations relatives à ces marchés, y compris le niveau des réserves alimentaires, afin de contribuer à limiter l'extrême volatilité des prix alimentaires. »

Néanmoins, fin 2020, prétextant vouloir favoriser la reprise économique après la pandémie de Covid-19, la Commission européenne, tout en maintenant les seuils existants dans MIFID II, a introduit des exemptions permettant aux spéculateurs de s'affranchir des contraintes réglementaires. Enfin, en avril 2022, elle a encore édulcoré davantage des règles quasi vidées de leur substance.

Bien qu'elle ait été principalement engendrée par la hausse des prix de l'énergie et par la rupture des chaînes d'approvisionnement résultant de la guerre en Ukraine, la hausse des prix des matières premières alimentaires enregistrée en 2022 a été nettement amplifiée par la spéculation financière favorisée par l'estompe de la norme européenne.

Le sujet est grave et urgent si l'on en croit le dernier rapport des Nations unies sur le commerce et le développement, publié en octobre 2023, qui commence ainsi le chapitre consacré aux «produits alimentaires de base» et aux «profits des sociétés» : «Le contraste frappant entre les profits croissants des géants du commerce des matières premières et l'insécurité alimentaire généralisée de millions de personnes souligne une réalité troublante: l'activité non réglementée dans le secteur des matières premières contribue à l'augmentation spéculative des prix et à l'instabilité du marché, exacerbant la crise alimentaire mondiale».

Le rapport tire la conclusion suivante : « Les profits tirés des activités financières sont désormais à l'origine des profits du secteur mondial du commerce des denrées alimentaires ».

Il souligne une transition majeure qui est en cours : les grandes sociétés de négoce de matières premières sont devenues des joueurs financiers de premier plan. « Elles agissent en tant que créanciers des gouvernements et des entités privées », spéculent sur l'orientation future des prix « en tirant parti de leur avantage informationnel considérable » et émettent des instruments financiers à l'intention d'investisseurs tiers, tels que les fonds de pension, qui souhaitent prendre part à l'action.

6.2.2 Le financement de l'accaparement de terres

Par ailleurs, Financité a été chargé par ces mêmes ONG d'analyser, au sein d'une sélection d'institutions financières belges, les mécanismes de soutien qui existent envers des entreprises privées qui sont accusées d'avoir commis des actes d'**accaparement de terres**.

L'accaparement des terres fait référence à la prise de possession ou de contrôle de grandes surfaces foncières pour la production agricole, sylvicole ou piscicole. Il ne s'agit pas d'un mécanisme en soi illégal. Mais il est considéré que, lors de la conclusion de ce type d'opérations, très souvent de nombreux droits fondamentaux sont violés.

À ce sujet, deux **résolutions relatives à l'accaparement de terre** ont été adoptées, respectivement par le Sénat le 26 avril 2011 et par la Chambre le 20 juillet 2011, en vue notamment d'encourager les pays partenaires de la coopération belge au développement à soutenir les exploitations agricoles familiales en milieu rural.

L'étude exemplative menée par Financité a montré que de nombreux fonds proposés par les banques établies en Belgique investissent dans des entreprises accusées d'avoir commis de tels actes.

Quatre initiatives parlementaires ont cherché, durant la précédente législature, soit à mettre fin à l'accaparement de terre, soit à limiter (voire interdire) la spéculation financière sur la hausse des prix des produits alimentaires. Elles sont restées sans suite.²³²

6.3 Les investissements dans les énergies fossiles

6.3.1 Contexte international et alertes scientifiques

En 2010, les chef·fe·s d'États du monde entier se sont engagé·e·s à limiter le réchauffement global à moins de 2°C d'ici la fin de ce siècle, seuil au-delà duquel la science indique que les dérèglements climatiques risquent de prendre une allure incontrôlable.

En mai 2021, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) a publié sa feuille de route mondiale dans laquelle ses recommandations sont claires : il faut renoncer à investir dans tout nouveau projet d'exploitation de gisement de gaz, de pétrole et de charbon si l'on veut pouvoir atteindre d'ici 2050 la neutralité carbone et tenter de limiter le réchauffement climatique à 1,5 C°.

Selon le GIEC, il sera nécessaire de réduire les émissions de CO2 de 40 à 70% d'ici 2050 afin de rester sous l'objectif fixé. Une des solutions est également de ne plus investir dans le secteur des énergies fossiles.

En août 2021, le GIEC a publié un sixième rapport qui a bruyamment sonné l'alerte. Selon le secrétaire général de l'ONU, « les émissions de gaz à effet de serre provenant de la combustion de combustibles fossiles et de la déforestation étouffent notre planète et mettent en danger des milliards de personnes ». Celui-ci prévient de manière claire qu'aucune nouvelle centrale au charbon ne doit être construite après 2021. Les pays de l'OCDE doivent sortir du charbon d'ici 2030 et les autres pays d'ici 2040. Les États devraient également mettre un terme à toute nouvelle production et exploration d'énergies fossiles et réaliser une transition du fossile vers les énergies renouvelables.

²³² Nous renvoyons le·la lecteur·rice à notre Rapport 2016 pour plus de détails.

En février 2022, le GIEC a dévoilé le deuxième volet de son rapport d'évaluation qui porte sur les questions de vulnérabilités, d'adaptation et d'impacts des changements climatiques. En avril 2022, le GIEC a publié un nouveau rapport consacré aux solutions pour réduire les émissions de gaz à effet de serre comme le remplacement des énergies fossiles par des sources d'énergie bas-carbone ou neutre ou la réduction de la demande énergétique.

L'UNEP, dans son rapport « Production Gap report », affirme également que pour suivre une limitation du réchauffement climatique à 1,5 °C le monde doit diminuer la production d'énergie fossile de 6% par an entre 2020 et 2030.

Enfin, même l'Agence internationale de l'énergie, dans sa feuille de route, a préconisé des mesures drastiques inédites : renoncer dès à présent à tout nouveau projet d'exploration pétrolière ou gazière.

6.3.2 Investissements bancaires et initiatives citoyennes

Malgré ces recommandations, les banques financent massivement le secteur fossile. Entre 2016 et 2019, 35 banques internationales ont accordé 2 700 milliards de dollars de financements aux énergies fossiles après l'adoption de l'Accord de Paris en décembre 2015. Trois banques européennes figurent dans le top 15 des plus gros financeurs sur la période 2016-2019 : Barclays en tête, puis HSBC et BNP Paribas. Avec plus de 30,6 milliards de dollars de financements l'année dernière, BNP Paribas a été le plus grand financeur européen des énergies fossiles en 2019, et le 9ème au niveau international.²³³

C'est pourquoi Financité a lancé en 2015, en collaboration avec Scan des banques / Bankwijzer, la campagne « Ma banque ? 0% carbone ! » pour que chaque citoyen·ne demande à sa banque de mettre un terme à toute forme de soutien (crédit, émission d'actions et obligations, gestion d'actifs, service de conseil) aux secteurs qui produisent des énergies fossiles (pétrole, gaz, charbon) et de réorienter ce soutien vers l'efficacité énergétique et la production d'énergies renouvelables.

6.3.3 Évolution des COP et cadre politique international

À la suite de la COP21 qui s'est tenue en décembre 2015 à Paris, la thématique du changement climatique a suscité un intérêt croissant au niveau politique, entraînant plusieurs travaux parlementaires.

La COP26 a été un moment déterminant où les pays ont été incités à renforcer leurs engagements de réduction des émissions de gaz à effet de serre. Les États ont été appelés à soumettre des plans de transition plus ambitieux avant la fin de l'année 2022, avec un accent particulier sur la réduction des émissions de méthane et la lutte contre la déforestation. La conférence a également introduit le "Glasgow Climate Pact", qui a souligné l'importance de la transition énergétique, mais a été critiquée pour son manque d'actions contraignantes.

La COP27, qui s'est tenue à Charm el-Cheikh, a marqué une étape importante dans la reconnaissance des pertes et dommages liés au changement climatique. Les discussions ont abouti à la création d'un fonds dédié à compenser les pays les plus vulnérables aux impacts climatiques, un sujet de longue date pour les pays en développement. Cependant, la COP27 a également été marquée par des tensions concernant les engagements de réduction des émissions et l'insuffisance des financements nécessaires

²³³ Banking on climate change, Fossil fuel finance report 2020,
https://www.banktrack.org/news/banking_on_climate_change_fossil_fuel_finance_report_card_2020

pour la transition énergétique, ce qui a mis en lumière les défis persistants face à l'ambition climatique mondiale.

La COP28, qui s'est tenue à Dubaï du 30 novembre au 12 décembre 2023, a marqué un moment clé dans la lutte contre le changement climatique. Pour la première fois, l'accord final a inscrit les énergies fossiles, appelant les pays à "transitionner" vers des alternatives, bien que les attentes des pays en développement pour des actions plus fermes n'aient pas été totalement satisfaites.

L'accord a également fixé des objectifs pour tripler les capacités d'énergies renouvelables et doubler l'efficacité énergétique d'ici 2030, soutenus par une coalition de 123 pays. Cependant, l'absence de grands acteurs comme l'Inde et la Chine sur la question du charbon soulève des doutes sur l'ampleur de l'engagement mondial.

La création d'un fonds pour les pertes et dommages a été un progrès, mais les promesses financières restent insuffisantes face aux besoins urgents. Pour la première fois, l'agriculture a été incluse dans les discussions, reconnaissant son impact sur les émissions de gaz à effet de serre.

Malgré ces avancées, la COP28 a échoué à établir des règles pour les marchés carbone, soulignant la nécessité d'un cadre rigoureux pour éviter des dérives. Ainsi, bien que des progrès aient été réalisés, les défis financiers et l'application des engagements demeurent pressants.

La COP29, qui s'est tenue à Bakou, a abouti à quelques avancées, mais plusieurs enjeux cruciaux sont restés en suspens ou ont même régressé. Les pays développés se sont engagés à mobiliser 300 milliards de dollars par an d'ici 2035 pour soutenir les pays du Sud dans l'adaptation et l'atténuation²³⁴ ; cependant, cette annonce a été largement critiquée par les pays en développement et les organisations de la société civile, notamment en raison de l'absence de précisions sur la part de financements réellement nouveaux, additionnels et non conditionnés. Parallèlement, les négociations sur la réduction des émissions de gaz à effet de serre et sur la transition énergétique ont été peu concluantes, freinées par plusieurs États producteurs d'hydrocarbures.

L'adoption de règles encadrant les marchés de crédits carbone constitue l'un des rares progrès, mais de nombreux experts alertent sur le risque de dérives et sur l'intégrité insuffisante de ces mécanismes, déjà critiqués pour leur manque de transparence et de robustesse. Sur les questions d'atténuation, l'Arabie saoudite et d'autres pays ont bloqué les références explicites à la sortie progressive des énergies fossiles, entraînant le report des décisions clés sur le bilan mondial à 2025. Les tensions se sont également manifestées dans les discussions relatives aux droits humains : plusieurs pays conservateurs, dont certains États du Golfe et la Russie, ont réussi à affaiblir les formulations portant sur l'égalité de genre, en supprimant notamment les expressions « femmes dans toute leur diversité » et « intersectionnalité ». Ces reculs témoignent des vulnérabilités persistantes dans l'intégration des droits humains dans les politiques climatiques internationales.

²³⁴ Alvarez C., Bilan de la COP29 : ces défaites qui ont émaillé le sommet, Novethic, 25 novembre 2024,
<https://www.novethic.fr/environnement/climat/la-cop29-a-ete-marquee-par-de-nombreuses-attaques-sur-lattenuation-ou-les-droits-humains>

C'est dans ce contexte que s'est ouverte la **COP30 à Belém, en novembre 2025**, dix ans après l'Accord de Paris²³⁵. Cette conférence était largement attendue, qualifiée par le président brésilien Lula de "COP de la vérité", avec des ambitions sur la sortie des énergies fossiles et la lutte contre la déforestation. Si les négociations officielles ont peu avancé sur ces sujets, la COP30 a néanmoins marqué un tournant en matière de mise en œuvre concrète, notamment grâce à la mobilisation du secteur privé.

En marge des discussions diplomatiques, de nombreuses coalitions et groupes de travail ont été lancés ou renforcés. Des initiatives ont porté sur les marchés carbone, l'industrialisation verte ou la feuille de route sur les énergies fossiles, soutenue par 80 États et 135 000 entreprises réunies au sein de la coalition *We Mean Business*. Trente groupes d'activation ont également été constitués pour piloter les objectifs issus du Global Stocktake, illustrant le rôle croissant des acteurs non étatiques dans l'action climatique.

Cependant, la COP30 a confirmé les limites du multilatéralisme : le texte final ne mentionne pas directement les énergies fossiles et ne fixe pas de réduction obligatoire de leur production et consommation. L'influence des lobbyistes des énergies fossiles et de l'agro-industrie a été très visible, avec environ 1 lobbyiste pour 25 participants, soulignant l'écart entre discours et actions concrètes. Malgré la mise en place du *Global Implementation Accelerator* et la mention de l'objectif 1,5°C, la désinformation climatique et le greenwashing persistent, fragilisant la crédibilité de certains engagements.

Par ailleurs, la COP30 a permis de confirmer certains mécanismes financiers et institutionnels, tels que le fonds pour les pertes et dommages, la création d'un fonds pour la déforestation tropicale et la mobilisation prévue de 1 300 milliards de dollars par an pour la transition énergétique d'ici 2035. Mais la portée réelle de ces engagements reste floue, et certains pays, dont le Brésil, prévoient d'augmenter leur production pétrolière, ce qui compromet la trajectoire climatique.

Cette COP illustre ainsi un paradoxe : un succès relatif pour la mise en œuvre et l'engagement volontaire du secteur privé, mais un échec sur les décisions contraignantes nécessaires pour limiter le réchauffement mondial à 1,5°C. Elle souligne la nécessité de renforcer la transparence, la rigueur des engagements et le contrôle des flux financiers et industriels pour que les COP futures produisent des résultats effectifs²³⁶.

6.3.4 La résolution du 26 novembre 2015 concernant les priorités de la Belgique lors de la Conférence Climat (COP 21), à Paris, en décembre 2015

M. Thiéry et consorts ont déposé une proposition de loi dont le texte a été adopté en séance plénière par la Chambre des Représentants de Belgique.

Cette résolution permet notamment de demander au gouvernement au niveau national de « **mener une politique positive afin que les investissements privés soient de plus en plus orientés vers des**

²³⁵ Alvarez C., COP30 : A l'ombre des négociations officielles, le secteur privé a porté l'action climatique, Novethic, 27 novembre 2025, <https://www.novethic.fr/environnement/climat/cop30-a-lombre-des-negociations-officiales-le-secteur-prive-a-porte-laction-climatique>

²³⁶ Wagner T., COP30 : Une vraie réussite (pour les exportateurs d'énergies fossiles), BonPote, 23 novembre 2025, <https://bonpote.com/cop30-une-vraie-reussite-pour-les-exportateurs-denergies-fossiles/>

placements neutres sur le plan climatique, tournant ainsi le dos aux investissements dans l'extraction et l'exploitation des combustibles fossiles »²³⁷.

6.3.5 Deux propositions de résolution demandant aux autorités fédérales de renoncer aux investissements dans les combustibles fossiles

Novembre 2015

Cinq député·e·s du groupe Ecolo-Groen (M. Almaci, G. Gilkinet, J. Nollet, K. Calvo et G. Vanden Burre) ont déposé une proposition de résolution le 12 novembre 2015²³⁸. Considérant, entre autres, « qu'investir dans les combustibles fossiles représente un risque financier sans cesse croissant en raison de l'opposition grandissante de l'opinion publique et de conditions d'extraction généralement plus difficiles »,

Le détail de la proposition est à l'[annexe 13.4.3](#).

Juillet 2021

Deux députés du groupe Ecolo-Groen (Gilles Vanden Burre et Dieter Vanbesien) ont déposé une proposition de résolution relative au désinvestissement dans les secteurs liés aux combustibles fossiles et à une gestion financière durable à la chambre des représentants le 15 juillet 2021.

Le détail de la proposition est à l'[annexe 13.4.3](#).

6.3.6 Des propositions de résolution demandant aux autorités régionales de renoncer aux investissements dans les combustibles fossiles

Des propositions similaires ont été déposées en novembre 2015 au Parlement bruxellois (par B. De Lille, A. Verstraete, A. Pinxteren et E. Huytebroeck)²³⁹ - et au Parlement wallon (M. Henry, Mme Ryckmans, MM. Hazée et Daele)²⁴⁰.

Au Parlement bruxellois, les auteur·rice·s proposent notamment que le Parlement demande au gouvernement bruxellois :

- le retrait de l'industrie du charbon (dans un délai de 3 ans) et des 100 plus grandes entreprises du secteur pétrolier et gazier (dans un délai de 5 ans), de tous les investissements des organismes régionaux qui dépendent directement des autorités bruxelloises et de toutes les organisations dans lesquelles les autorités bruxelloises participent ;
- de supprimer progressivement, comme autorités bruxelloises, toutes leurs subventions (et réductions d'impôt) en faveur des combustibles fossiles d'ici 2030.

À la Région wallonne, la proposition de résolution visait à ce que la Wallonie renonce aux investissements dans les combustibles fossiles, à travers des mesures similaires à la proposition de résolution déposée au niveau fédéral. La proposition de résolution a fait l'objet de discussions et d'un

²³⁷ DOC 54 1364/012

²³⁸ DOC 54 1455/001

²³⁹ DOC A-0259/01-15/16.

²⁴⁰ DOC 356 (2015-2016).

rapport. Dans celui-ci, le Commissaire a pointé une série de problèmes de réalisme et de praticabilité, notamment la trop large définition des combustibles fossiles.

Au Parlement Bruxellois, la proposition de résolution n'a pas dépassé le stade de la Commission des finances et des affaires générales.

Au Parlement wallon, la proposition de résolution a été rejetée par une large majorité le 13 avril 2016.

6.3.7 Proposition de loi belge instaurant un stress test CO2 pour les banques et un désinvestissement progressif du secteur des énergies fossiles

Une proposition de loi modifiant la loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit, instaurant un stress test CO2 pour les banques et organisant le désinvestissement progressif par les banques dans le secteur des énergies fossiles

Une proposition de loi relative aux investissements des banques dans les combustibles fossiles a été déposée à la Chambre le 16 mars 2016. Les auteur·rice·s de cette proposition sont G. Gilkinet, M. Almaci, J. Nollet, K. Calvo, M. Gerkens, S. Van Hecke, G. Vanden Burre, A. Dedry et B. Hellings.

Cette proposition de loi vise, d'une part, à mieux identifier les risques financiers consécutifs aux investissements des banques dans le secteur des énergies fossiles et, d'autre part, à conduire ces mêmes banques à opérer un désinvestissement progressif dans ce domaine, conformément aux engagements pris la Belgique et les autres États lors de la COP 21 de Paris en décembre 2015.

Techniquement, une meilleure transparence et une meilleure prise en compte du risque lié aux énergies fossiles par les banques doivent se concrétiser via trois modifications à la loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit :

- l'établissement de critères permettant une évaluation objective de l'exposition de chaque banque au secteur des énergies fossiles, afin que ce risque soit identifié dans le bilan et géré en interne ;
- l'évaluation par la BNB de cette exposition des institutions bancaires au risque lié à l'énergie fossile, à travers un « CO2 stress test » ;
- la sortie obligatoire et progressive des investissements dans le secteur des énergies fossiles.

6.3.8 Dans les universités

La question du désinvestissement des combustibles fossiles s'est également invitée dans les universités. Plusieurs universités anglo-saxonnes, telles que Yale, Stanford, Harvard, Oxford, Glasgow ou la London School of Economics, ont été pionnières dans ce mouvement.

En Belgique, l'Université de Liège (ULg) est la première université à avoir posé ce geste fort en affirmant ce qui suit dans un communiqué de presse du 17 janvier 2017 :

« L'Université de Liège s'est engagée à sortir de tous les investissements directement liés aux énergies fossiles endéans les 5 ans et à ne plus procéder à de nouveaux placements basés essentiellement sur le pétrole, le charbon ou le gaz naturel. Cette décision s'inscrit dans une logique d'investissement éthique et responsable poursuivie ces dernières années par l'ULg. Depuis deux ans, l'ULg précise dans ses appels d'offre financiers qu'elle prend l'élément de la durabilité et de l'éthique (critère SRI – Socially Responsible Investing) en compte, à rendement égal. Jusqu'à ce jour, cette mention a déjà

permis de réaliser des investissements financiers labellisés SRI pour un montant de 44 millions d'euros, soit plus de 19% de son matelas structurel d'investissement de 230 millions d'euros. » La Katholieke Universiteit Leuven (KUL) l'a rejoints.

A l'Université de Gand (UGent), un groupe d'étudiant·e·s organisé·e·s a transformé son indignation en action. Après un an et demi de campagne, grâce au modèle de prise de décision participatif d'UGent, les étudiant·e·s ont été inclu·se·s dans le comité en charge de ce dossier. Dès lors, une coopération constructive a permis de rapides progrès. L'université a assumé sa responsabilité et a complètement désinvesti. UGent a ainsi établi une nouvelle norme en Europe, que devraient suivre les autres investisseur·euse·s institutionnel·le·s.

Le 12 février 2019, forts d'une communauté de 3.500 chercheur·euse·s, les corps scientifiques de l'UCLouvain et de l'ULB ont appelé toutes les universités à « s'engager dans la transition écologique et devenir des exemples » en la matière, notamment en désinvestissant leur épargne de fonds finançant les énergies fossiles.

De son côté, après la marche du 7 mars 2019, Anaïs De Munck, présidente de l'Assemblée générale des étudiants de Louvain-la-Neuve, a interpellé l'Université devant les milliers de personnes présentes : « Nous avons trois demandes à formuler à l'UCLouvain, a-t-elle débuté, alors que le recteur Vincent Blondel participait à la marche ; la première demande concerne le désinvestissement de l'Université de ses énergies fossiles ».

Enfin, le 30 avril 2019, près de 200 personnalités du monde académique belge ont signé un plaidoyer pour que nos universités opèrent « des changements urgents et profonds » en faveur d'une transition. Elles y écrivent notamment ceci : « un levier important d'action consiste en une politique d'investissement socialement responsable et moralement exemplaire du patrimoine des universités. Nous saluons à titre d'exemple la décision des universités de désinvestir des entreprises liées aux énergies fossiles. »²⁴¹

En novembre 2019, les étudiant·e·s de l'UCL ont encore manifesté pour une université « Fossil Free ». La prorectrice Transition a répondu que d'ici 2022, tous les placements répondront à des critères sociaux et environnementaux.²⁴²

Toujours en 2019, l'ULB s'est dotée d'un Plan Climat afin d'accélérer la réduction de ses impacts climatiques pour atteindre les objectifs fixés pour 2030 et viser à contribuer à la neutralité carbone en 2050.

6.4 Le financement au détriment de la nature

6.4.1 Constat : un fossé important entre ambitions et financements réels

À l'occasion de la COP16 sur la biodiversité (2024-2025), l'Observatoire de la RSE et le cabinet BL Evolution ont évalué les politiques de biodiversité de 70 acteurs financiers européens. Bien que

²⁴¹ « Pour que nos universités deviennent des actrices engagées de la transition écologique et sociale », Le Soir, 30 avril 2019.

²⁴² Jean-Philippe de Vogelaere, Louvain-la-Neuve: les étudiants manifestent pour une université « Fossil Free », Le Soir, 21 novembre 2019.

presque tous ces acteurs aient désormais une stratégie concernant la nature, les résultats montrent des disparités significatives dans leur niveau d'engagement²⁴³.

Les sociétés de gestion se distinguent par des avancées notables, intégrant davantage la biodiversité dans leurs stratégies. Cependant, le secteur reste globalement en retard, notamment en matière de financement des projets favorables à la biodiversité, qui demeure un domaine encore balbutiant. Les défis incluent le manque de modèles économiques clairs pour soutenir des investissements efficaces et un dialogue actionnarial limité sur ces enjeux. La prise en compte de la biodiversité dans les stratégies financières est encore émergente, semblable à ce que l'on a observé il y a quelques années avec le climat.

Selon des analyses récentes, les institutions financières européennes continuent de jouer un rôle important dans la destruction de la nature : entre 2016 et début 2023, elles ont fourni 22,1 % du crédit mondial aux entreprises actives dans des secteurs à haut risque écologique (agriculture industrielle, exploitation forestière, agro-commodités, etc.) — ce qui a contribué à la destruction d'écosystèmes critiques à travers le monde²⁴⁴.

En parallèle, les besoins pour restaurer et préserver la biodiversité sont colossaux : selon le dernier rapport d'BloombergNEF, l'écart entre les financements actuels et ceux nécessaires pour atteindre les objectifs 2030 dépasse plusieurs centaines de milliards de dollars, un “biodiversity finance gap” encore très profond²⁴⁵.

6.4.2 Enjeux structurels : nature-risques, dépendance des services écosystémiques, instabilité financière

Les conséquences du déclin de la nature ne sont pas uniquement environnementales : elles ont des impacts financiers majeurs. Une récente étude de la Banque centrale européenne (BCE) montre que la perte de biodiversité exposerait le secteur bancaire euro-zone à des risques économiques et financiers importants, liés aux chaînes d'approvisionnement, à la perte de services écosystémiques, ou encore à l'instabilité des marchés²⁴⁶.

D'autant que les portefeuilles des banques et institutions financières sont souvent fortement dépendants d'activités naturelles fragiles : selon l'European Environment Agency, des pourcentages élevés des prêts accordés sont associés à des entreprises dépendant d'au moins un service écosystémique (eau, pollinisation, biodiversité, etc.)²⁴⁷.

²⁴³ Étude ORSE-BL Évolution – Panorama de l'engagement des acteurs financiers pour la biodiversité, BL Evolution, <https://www.bl-evolution.com/publication/etude-orse-bl-evolution-panorama-de-lengagement-des-acteurs-financiers-pour-la-biodiversite/>

²⁴⁴ Deters S., The financial sector is undermining the EU's efforts to tackle nature destruction, Greenpeace, 26 mars 2024, <https://www.greenpeace.org/international/story/66018/the-financial-sector-is-undermining-the-eus-efforts-to-tackle-nature-destruction/>

²⁴⁵ Gap Between Current Biodiversity Finance and Future Funding Needs Widens to \$942 Billion, According to BloombergNEF, Bloomberg, 22 octobre 2024, <https://about.bnef.com/insights/finance/gap-between-current-biodiversity-finance-and-future-funding-needs-widens-to-942-billion-according-to-bloombergnef/>

²⁴⁶ Economic and financial impacts of nature degradation and biodiversity loss, ECB, juin 2024, https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2024/html/ecb.ebart202406_02~ae87ac450e.de.html

²⁴⁷ Unlocking finance and investments in nature, European environment agency, 26 septembre 2023, <https://www.eea.europa.eu/en/topics/in-depth/sustainable-finance/unlocking-finance-and-investments-in-nature>

Or le cadre actuel de la finance reste largement inadapté :

- les décisions d'investissement favorisent encore les activités destructrices plutôt que la restauration ou la conservation ;
- peu d'institutions ont une gouvernance claire avec des mandats explicites pour la biodiversité (peu de comités de direction ou d'instances de supervision intégrant ces enjeux).
- les mécanismes de financement pour la nature — conservation, restauration, restauration d'écosystèmes, restent minoritaires, instables et souvent considérés comme « philanthropiques » plutôt que comme des investissements productifs par le secteur privé²⁴⁸.

6.4.3 Dynamique récente : COP16.2

La reprise de la 16^e Conférence des Parties de la Convention sur la diversité biologique (COP16), après l'échec initial de la session de 2024 à Cali, témoigne de la difficulté du consensus international mais aussi de l'urgence de relever le défi du financement de la nature.

En février 2025, une session “COP16.2” à Rome a permis d'adopter un accord sur le financement de la biodiversité : plan de travail sur cinq ans, lancement d'un mécanisme permanent de financement d'ici 2030, mobilisation de ressources publiques et privées pour soutenir les objectifs du cadre mondial « Kunming-Montréal »²⁴⁹.

Parallèlement, plusieurs initiatives privées ont émergé, comme le Finance for Biodiversity Pledge²⁵⁰, où des institutions financières mondiales s'engagent à aligner leurs investissements sur la protection de la nature. Cependant, malgré ces efforts, le financement reste largement insuffisant pour combler le “biodiversity finance gap”, et de nombreux projets positifs pour la nature peinent encore à attirer des capitaux privés.

6.5 Les fonds vautours

Les fonds vautours sont des fonds d'investissement qui achètent à prix bradés des titres de dettes d'États pauvres dans le but de les attaquer en justice pour exiger le remboursement intégral du montant nominal de la dette. Ces fonds, après avoir intenté de nombreux procès contre des pays du Sud, s'attaquent aujourd'hui à l'Europe, et notamment à la Belgique, pour avoir édicté des lois qui contrecarrent leurs actions.²⁵¹

La loi du 12 juillet 2015 relative à la lutte contre les activités des fonds vautours²⁵² stipule ce qui suit en son article 2 :

²⁴⁸ Biodiversity on the brink : what's holding back financing for nature ?, Bankwatch Network, 5 octobre 2022, <https://bankwatch.org/blog/biodiversity-on-the-brink-what-s-holding-back-financing-for-nature>

²⁴⁹ COP16.2, Ministères Aménagement du territoire Transition écologique, octobre 2024, <https://www.ecologie.gouv.fr/rendez-vous/cop16-biodiversite/cop16-2>

²⁵⁰ Finance for biodiversity pledge, Finance for biodiversity foundation, <https://www.financeforbiodiversity.org/ffb-pledge/>

²⁵¹ Voir Saey-Volckrick J. *Les fonds vautours, l'occasion d'une législation européenne harmonisée ?* Financié, septembre 2016.

²⁵² M.B. 11 septembre 2015.

« Lorsqu'un créancier poursuit un avantage illégitime par le rachat d'un emprunt ou d'une créance sur un État, ses droits à l'égard de l'État débiteur seront limités au prix qu'il a payé pour racheter ledit emprunt ou ladite créance.

Quel que soit le droit applicable à la relation juridique entre le créancier et l'État débiteur, aucun titre exécutoire ne peut être obtenu en Belgique et aucune mesure conservatoire ou d'exécution forcée ne peut être prise en Belgique à la demande dudit créancier en vue d'un paiement à percevoir en Belgique si ce paiement lui procure un avantage illégitime tel que défini par la loi.

La recherche d'un avantage illégitime se déduit de l'existence d'une disproportion manifeste entre la valeur de rachat de l'emprunt ou de la créance par le créancier et la valeur faciale de l'emprunt ou de la créance ou encore entre la valeur de rachat de l'emprunt ou de la créance par le créancier et les sommes dont il demande le paiement (...) »

Suivent les conditions pour qu'un avantage puisse être jugé illégitime.

Par ailleurs, le 24 mai 2023, une proposition de loi a été déposée par M. Malik Ben Achour et consorts (PS, Vooruit, Ecolo-Groen), qui vise à réglementer les pratiques des créanciers privés de pays demandant la restructuration ou la suspension de leurs dettes et à les obliger à participer, eux aussi, aux efforts visant à permettre aux États de respecter les droits fondamentaux de leurs populations tout en continuant à payer une partie du service de la dette.²⁵³

Le 13 septembre 2023 a été déposée une autre proposition de loi par Mme Séverine de Laveleye (Ecolo-Groen), M. Malik Ben Achour (PS) et Mme Barbara Creemers (Ecolo-Groen) qui vise à l'instauration d'un mécanisme international de restructuration des dettes souveraines impliquant la participation de tous les créanciers. Le texte plaide pour une approche multilatérale complémentaire à la démarche nationale qui fait l'objet de la proposition du 24 mai 2023 visée ci-dessus, afin d'instaurer un mécanisme contraignant à l'encontre des créanciers privés qui refusent de participer aux programmes de restructuration de la dette de leurs débiteurs étatiques.²⁵⁴

6.6 Discussion

La Belgique a été pionnière en matière d'investissement contre les armes controversées à la suite d'une loi votée en 2006 et modifiée en 2007 et 2009.

Ce principe d'interdiction de financement doit être élargi à toute société, ou État, qui viole les droits fondamentaux (droit humanitaire, les droits sociaux, les droits civils, liés à l'environnement et à la bonne gouvernance), en se basant sur les conventions internationales ratifiées par la Belgique.

Cette interdiction mérite également de s'étendre à l'achat, la vente ou la souscription, l'offre, la diffusion ou la promotion par des prestataires de services financiers d'instruments financiers dont le rendement dépend de l'évolution d'un ou de plusieurs indices composés de matières premières agricoles.

Par ailleurs, comme le réclamait la résolution adoptée le 26 novembre 2015 par le Parlement fédéral, il faut que le gouvernement belge mène « une politique positive afin que les investissements privés

²⁵³DOC 55 3380/001

²⁵⁴DOC 55 3560/001

soient de plus en plus orientés vers des placements neutres sur le plan climatique, tournant ainsi le dos aux investissements dans l'extraction et l'exploitation des combustibles fossiles ».

Cette ambition devrait pouvoir être mise en œuvre grâce à la taxonomie européenne dans le domaine de la lutte contre le changement climatique, à la condition que les critères adoptés par celle-ci soient fondés sur des connaissances scientifiques plutôt que sur des marchandages politiques. Une taxonomie rigoureuse doit être intégrée dans le droit belge dans le cadre d'une politique incitative volontariste en faveur de placements neutres sur le plan climatique.

En matière de biodiversité, le constat est similaire : malgré la multiplication des initiatives, publiques et privées, le financement reste largement insuffisant pour combler le “biodiversity finance gap”. Les institutions financières européennes continuent de soutenir des activités destructrices pour la nature, tandis que les mécanismes de financement de la restauration ou de la conservation sont encore marginaux et souvent perçus comme philanthropiques. Les engagements pris lors de la COP16.2 et les initiatives comme le Finance for Biodiversity Pledge sont encourageants, mais doivent être accompagnés de mécanismes contraignants et d'une plus grande transparence des flux financiers pour produire un impact réel.

Le secteur académique et les acteurs non étatiques ont montré la voie en matière de désinvestissement responsable. Les universités belges, comme l'ULg, la KUL et l'UGent, ainsi que les coalitions étudiantes et scientifiques, ont démontré qu'une mobilisation structurée et participative peut entraîner des décisions concrètes de désinvestissement dans les énergies fossiles. Ces expériences constituent un modèle qui pourrait inspirer d'autres institutions financières et publiques à intégrer de manière systématique des critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) dans leurs politiques d'investissement.

Enfin, la Belgique doit également tenir compte des pratiques des fonds vautours et d'autres acteurs financiers agressifs. Les propositions de lois récentes visant à instaurer des mécanismes de restructuration de la dette souveraine et à limiter les pratiques des créanciers privés montrent la voie vers une régulation plus équitable, qui prend en compte à la fois la justice économique et les droits fondamentaux des populations.

Dans l'ensemble, la discussion met en évidence un paradoxe : la Belgique dispose de cadres légaux pionniers et d'initiatives encourageantes, mais leur portée réelle reste limitée par l'insuffisance des financements verts et des mécanismes contraignants.

7. Les enjeux essentiels à rencontrer dans les prochaines années

Les enjeux essentiels qui nous semblent devoir être rencontrés dans les prochaines années sont au nombre de six :

1. Introduire une norme de qualité ISR dans la loi.

Depuis des années, le rapport démontre qu'une part importante de l'encours total des produits présentés comme socialement responsables est investi dans des fonds qui possèdent au moins un actif d'entreprise ou d'État qui viole les conventions internationales ratifiées par la Belgique, selon la liste noire Financité, ou dont les informations fournies sont insuffisantes pour juger le caractère socialement responsable de l'investissement.

Cette norme de qualité ISR se doit d'exclure les investissements dans toute société ou État qui viole les droits fondamentaux consacrés par conventions internationales ratifiées par la Belgique. A cette obligation de base, doivent s'ajouter d'autres exigences liées à la transparence de la méthode et des résultats de l'application de cette méthode sur le produit financier labellisé et à la mise en place d'un processus d'élaboration et de certification garantissant la représentativité de la société civile et l'indépendance par rapport à l'industrie financière. Cette norme pourrait permettre la mise en œuvre d'un système de promotion des produits ISR par les pouvoirs publics.

Il est d'autant plus légitime d'avancer au niveau belge que, comme le montre le présent rapport, non seulement la qualité moyenne du marché est insuffisante et les appellations utilisées pour qualifier certains produits de nature à tromper les investisseur·euse·s, mais que, par ailleurs, l'extension de la taxonomie européenne au sujet de l'impact social ne commencera à s'appliquer qu'à partir de 2026-2027 au plus tôt.

De plus, la politisation récente des classifications européennes (notamment autour du gaz et du nucléaire) souligne la nécessité de préserver une norme belge minimale cohérente avec les conventions internationales.

Enfin, l'affaiblissement de la crédibilité de plusieurs labels privés (dont certains largement auto-déclaratifs) renforce l'importance d'une norme légale solide et indépendante.

2. Améliorer et étendre la transparence.

L'information relative à la durabilité dans le secteur des services financiers fait souvent défaut, ce qui ne permet pas à l'épargnant·e-investisseur·euse de savoir exactement ce qui se cache sous la dénomination du produit ou du service qui lui est proposé. D'autre part, ce manque de transparence n'incite pas les promoteur·rice·s à améliorer la qualité éthique des produits qu'ils·elles commercialisent.

Le Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil de l'UE du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers est à cet égard une avancée majeure qu'il convient de saluer.

Cette exigence de transparence doit à présent être étendue à la gestion active des banques, c'est-à-dire l'ensemble des crédits qu'elles ont octroyés et des investissements qu'elles ont réalisés pour leur compte.

Elle doit en outre être renforcée à travers la mise en place d'indicateurs visant à mesurer la responsabilité sociale des organismes financiers. Ces indicateurs doivent permettre d'évaluer et comparer l'impact de chaque institution financière au niveau social, environnemental et économique.

Les récentes évolutions du cadre européen (CSRD, CS3D, révision Omnibus) montrent que le champ des obligations de transparence ESG reste instable et susceptible d'être réduit. En parallèle, les autorités européennes (ESMA, EBA) ont documenté une hausse significative du greenwashing dans les produits financiers ESG entre 2023 et 2024, ce qui rend indispensable la mise en place en Belgique d'un contrôle plus strict des méthodes, des données publiées et des déclarations marketing.

La transparence devrait aussi couvrir l'ensemble des portefeuilles bancaires, et pas uniquement les produits commercialisés, afin de refléter la réalité de l'impact des institutions financières.

3. Accroître les investissements publics.

Les pouvoirs publics doivent montrer l'exemple. Il existe des actifs publics stratégiques qui ne sont pas utilisés pour favoriser une transition sociale et environnementale. Pendant que la Commission européenne déploie sa proposition de pacte vert pour l'Europe, estimant que l'Europe a besoin d'environ 260 milliards d'euros d'investissements par an, et qu'elle précise que « des signaux à long terme sont nécessaires pour orienter les flux financiers et les flux de capitaux vers les investissements écologiques et éviter les actifs échoués ».

La prise en compte des co-bénéfices pour la santé des politiques climatiques montre d'ailleurs que la transition écologique, trop souvent perçue comme un coût, doit au contraire être envisagée comme un investissement. Comme l'a souligné le groupe 3 du GIEC dans son dernier rapport, les coûts de l'action climatique restent nettement inférieurs aux coûts de l'inaction.

Pourtant, en Belgique, les actifs publics dans Belfius et bpost banque (ex-Banque de la Poste) continuent d'être gérés selon une logique strictement financière, sans considération suffisante pour leur impact social ou environnemental. Cette approche est en décalage avec les besoins actuels. De surcroît, la disparition de bpost banque, absorbée par BNP Paribas Fortis en 2024 après le rachat complet de sa participation, a affaibli l'accès à des services bancaires de proximité pour une partie de la population, illustrant la perte d'un levier public important dans le secteur financier. Par ailleurs, l'orientation de Belfius vers des activités plus commerciales souligne l'urgence de définir explicitement une mission d'intérêt général pour les actifs publics financiers.

Il est grand temps d'activer, au départ de Belfius, un pôle bancaire public orienté vers la transition énergétique, le soutien aux PME et la création d'entreprises, le financement de projets de création d'infrastructures, de logements, le financement d'infrastructures communales, etc. Un tel pôle permettrait de réorienter ces actifs publics vers une mission d'intérêt général plutôt que vers une logique exclusivement financière.

4. Prohiber les investissements controversés.

La Belgique a été pionnière en matière d'investissement contre les armes controversées à la suite d'une loi votée en 2006. Malheureusement, à l'heure actuelle, il manque toujours un arrêté royal pour pouvoir la mettre en application.

Par ailleurs, ce principe d'interdiction de financement doit être élargi à toute société ou État qui violent les droits fondamentaux (droit humanitaire, les droits sociaux, les droits civils, liés à l'environnement et à la bonne gouvernance), en se basant sur les conventions internationales ratifiées par la Belgique.

Les nombreuses violations récentes observées dans les chaînes d'approvisionnement mondiales, documentées par plusieurs organismes internationaux en 2023–2024, renforcent l'urgence de mettre en place une interdiction stricte des investissements impliquant des atteintes graves aux droits humains.

5. Interdire la spéculation sur les matières alimentaires.

Il est urgent que

- l'autorité européenne renforce considérablement les limites de position prévues dans la directive MiFID II sur les marchés financiers afin de réduire les possibilités de spéculation sur les prix des denrées alimentaires ainsi que sur d'autres produits de base et que
- les autorités fédérales interdisent l'achat, la vente ou la souscription, l'offre, la diffusion ou la promotion par des prestataires de services financiers d'instruments financiers dont le rendement dépend de l'évolution d'un ou de plusieurs indices composés de matières premières agricoles.

La forte volatilité des marchés agricoles depuis 2022, aggravée par les tensions géopolitiques, a confirmé l'effet amplificateur de la spéculation financière sur les prix des denrées essentielles.

6. Désinvestir des combustibles fossiles.

Comme le réclamait la résolution adoptée le 26 novembre 2015 par le Parlement fédéral, il faut que le gouvernement belge mène « une politique positive afin que les investissements privés soient de plus en plus orientés vers des placements neutres sur le plan climatique, tournant ainsi le dos aux investissements dans l'extraction et l'exploitation des combustibles fossiles ».

Cette ambition va pouvoir être mise en œuvre grâce à la taxonomie européenne dans le domaine de la lutte contre le changement climatique. Celle-ci doit à cet effet être intégrée dans le droit belge dans le cadre d'une politique incitative volontariste en faveur de placements neutres sur le plan climatique.

Les derniers scénarios de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) confirment qu'aucun nouveau projet fossile n'est compatible avec une trajectoire 1,5 °C, ce qui impose un désinvestissement clair, y compris des infrastructures liées au gaz liquéfié (LNG), devenues l'un des moteurs majeurs d'expansion fossile.

8. L'importance d'une évaluation rigoureuse du marché ISR belge

8.1 Cadre réglementaire et évolutions européennes

Cette première partie a dressé un panorama du cadre réglementaire et institutionnel structurant le marché des investissements socialement responsables (ISR) en Belgique. Elle met en évidence les principaux enjeux pour l'évaluation, à la fois quantitative et qualitative, des fonds et comptes bancaires ISR présentés dans la seconde partie du rapport.

Depuis 2018, le paysage belge de l'ISR a été fortement influencé par la mise en œuvre continue du cadre européen de la finance durable, notamment à travers l'application des standards techniques du SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation, en vigueur depuis 2023), qui définissent notamment les critères des fonds "Article 9" visant des objectifs de durabilité, le déploiement progressif de la Taxonomie européenne, et les premières applications opérationnelles du standard EU Green Bond Standard (EuGB) adopté fin 2023. Ensemble, ces dispositifs constituent des repères institutionnels essentiels pour orienter les flux financiers vers des activités durables et renforcer la transparence du marché, tout en posant le cadre réglementaire des produits financiers analysés dans la seconde partie du rapport.

Cependant, l'adoption, fin 2025, par le Parlement européen de l'Omnibus, qui affaiblit plusieurs obligations clés de durabilité des entreprises, notamment les directives CSRD et CSDDD, illustre un risque majeur de démantèlement des normes ESG européennes. Si ces modifications venaient à s'appliquer, elles pourraient limiter fortement l'impact concret des régulations sur l'ISR dans les années à venir, rendant encore plus crucial le rôle des mécanismes de suivi et de contrôle externe.

8.2 ISR en pratique : financements, risques et rôle des parties prenantes

Face à ces incertitudes, la société civile, les ONG et les médias continuent de jouer un rôle essentiel pour maintenir un regard critique sur le secteur financier, renforcer la crédibilité de l'ISR et pousser à davantage de transparence. Des acteurs comme Finance Watch, Urgewald, ReClaim Finance ou Greenpeace ou encore les médias²⁵⁵ publient régulièrement des analyses et rapports, notamment *Banking on Climate Chaos*²⁵⁶ (édition 2025), produit par un consortium d'ONG comprenant Urgewald, ReCommon, BankTrack, Les Amis de la Terre et Reclaim Finance. Ce rapport montre que les 65 plus grandes banques mondiales ont financé 869 milliards de dollars aux énergies fossiles en 2024, soit une augmentation de 23 % par rapport à 2023. Parmi ces financements, 33 % proviennent des banques américaines (JPMorgan, Bank of America, Citi), 23 % des banques européennes et environ 6 % des banques françaises. En Belgique, les quatre principaux acteurs (KBC, Belfius, ING Belgium, BNP Paribas Belgium) représentent environ 1 à 2 % du financement global fossile, soit ≈ 10–20 milliards de dollars cumulés. Depuis 2016, les 60 plus grandes banques mondiales ont investi environ 7,9 trillions de dollars

²⁵⁵ Valentino S. et Michalopoulos G., How big finance greenwashes climate crisis culprits, Voxeurop, 25 juin 2024, <https://voxeurop.eu/en/big-finance-greenwashing-climate-crisis-culprits/>

²⁵⁶ Banking on climate chaos 2025 :

<https://www.bankingonclimatechaos.org/?bank=JPMorgan%20Chase#fulldata-panel>

dans les énergies fossiles, dont 1,6 trillion depuis 2021 spécifiquement destiné à l'expansion de nouveaux projets fossiles (champs pétroliers, gazoducs, mines, etc.).

De même, le rapport de Profundo pour Greenpeace International²⁵⁷ documente le soutien massif des banques européennes à des secteurs destructeurs pour la nature : entre 2016 et 2023, les institutions financières belges (KBC, BNP Paribas, ING, Deutsche Bank) ont accordé 100 milliards d'euros de crédits à des activités contribuant à la destruction de la biodiversité. À cela s'ajoutent 8,8 milliards d'euros investis par ces mêmes banques et par des acteurs plus petits (Argenta, Belfius, Ackermans & van Haaren, Banque Degroof Petercam) dans des secteurs à risques pour le climat et la biodiversité.

Une étude menée par des économistes de la Banque centrale européenne (BCE), du Massachusetts Institute of Technology (MIT) et de la Columbia Business School²⁵⁸ souligne les limites des données disponibles pour évaluer les comportements d'investissement durable, en analysant notamment les prêts accordés par les banques européennes ayant rejoint l'Alliance bancaire Net Zéro. Entre 2018 et aujourd'hui, ces banques ont réduit de 20 % leurs prêts aux secteurs visés par leurs objectifs climatiques (pétrole, gaz, transports). Cependant, la même baisse est observée chez des banques n'ayant pas pris d'engagements volontaires, ce qui remet en question l'efficacité réelle des initiatives volontaires visant à réduire les émissions financées, qu'il s'agisse de désinvestissements ou d'autres financements.

Enfin, Urgewald et Reclaim Finance²⁵⁹ publient régulièrement des rapports dénonçant le greenwashing dans plusieurs fonds ESG européens et la poursuite de financements de projets non durables par des institutions financières majeures. D'autres analyses, issues de think tanks ou de recherches académiques, soulignent le manque de clarté dans les politiques ESG, l'opacité sur la composition des portefeuilles et l'insuffisance des mécanismes de vérification, ce qui limite la capacité des investisseurs et du public à évaluer la véritable durabilité des produits financiers.

Ces initiatives et alertes constituent des contrepoids indispensables aux obligations réglementaires, en encourageant les banques, assurances et gestionnaires de fonds à aller au-delà des minima exigés, par exemple via la création de comités ESG internes, l'adoption de labels privés ou des politiques de désinvestissement ciblé.

Ces évolutions fournissent un cadre de référence essentiel pour la seconde partie du rapport, qui analysera en détail la composition des fonds classés "Article 9" commercialisés en Belgique ainsi que la qualité des produits bancaires labellisés ISR.

Pour les années à venir, il est essentiel de maintenir une vigilance constante de la part de la société civile et des parties prenantes. Même si la mise en œuvre du SFDR 2 et des nouvelles normes

²⁵⁷ Rijk G., Warmerdam W. et Kuepper B., € 0.7 billion in profits, € 66 billion in damages Rabobank's destructive financing of deforestation in Brazil, Profundo, 5 juillet 2023, https://www.greenpeace.org/static/planet4-netherlands-stateless/2023/07/e70522eb-profundo_rabobank-brazil-final-july2023.pdf

²⁵⁸ Consumer attitudes towards a central bank digital currency, ECB, 2025, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb~cde4bd616e.wp3035en.pdf>

²⁵⁹ Les banques mondiales financent deux fois plus les énergies fossiles que la transition énergétique, Reclaim Finance, 23 septembre 2025, <https://reclaimfinance.org/site/2025/09/23/les-banques-mondiales-financent-deux-fois-plus-les-energies-fossiles-que-la-transition-energetique/>

europeennes vise à fournir des données plus comparables et fiables, le contexte réglementaire reste incertain, notamment avec l'adoption de l'Omnibus. Il est donc d'autant plus crucial que les ONG, les médias et les observateurs indépendants, tel que Financité, continuent de surveiller les pratiques, de dénoncer les incohérences, de soutenir les initiatives innovantes et de garantir une ISR véritablement crédible, en Belgique comme en Europe.

Depuis 20 ans, Financité analyse les fonds durables et constate que, pour la plupart, les critères appliqués ne répondent pas réellement aux objectifs de durabilité. Cette expertise historique lui permet de dénoncer les pratiques de greenwashing et de fournir des analyses critiques sur la véritable durabilité des produits financiers proposés aux investisseurs belges.

La suite du rapport présente l'analyse du marché de l'ISR en Belgique pour l'année 2024, réalisée par Financité à l'occasion de son 20^e rapport annuel, avec un examen détaillé des fonds Article 9 et des produits bancaires labellisés ISR.

PARTIE 2 : Le marché de l'ISR en Belgique en 2024

9. Panorama du marché ISR en Belgique

Le développement des investissements socialement responsables (ISR) s'est intensifié au cours de la dernière décennie, sous l'impulsion de la prise de conscience climatique, sociale et éthique ainsi que des réglementations européennes. L'émergence de normes, comme le règlement SFDR, et de labels sectoriels tels que Towards Sustainability, a renforcé la vigilance sur les pratiques durables des fonds et des comptes bancaires ?



Aujourd'hui, de plus en plus d'investisseurs et d'épargnants souhaitent que leur capital contribue à des projets durables et responsables. Cependant, le marché reste complexe : tous les produits dits « responsables » ne répondent pas aux mêmes critères, et la transparence sur leurs pratiques est parfois limitée.

Dans ce contexte, Financité a entrepris un suivi systématique des fonds et comptes bancaires ISR commercialisés en Belgique, afin d'évaluer leur conformité aux objectifs de durabilité selon les critères définis par Financité, et de fournir une information fiable et comparable aux investisseurs belges. Cette approche permet de mieux protéger les épargnants et de renforcer la confiance dans le marché ISR.

Ce suivi inclut les fonds et produits d'épargne et s'adapte chaque année aux évolutions législatives et réglementaires européennes et nationales. Depuis 20 ans, il permet à Financité de fournir une analyse annuelle actualisée et cohérente du marché ISR belge.

Jusqu'en 2021, le suivi se concentrerait sur les fonds enregistrés auprès de la FSMA qui indiquaient dans leur dénomination qu'ils prenaient en compte des critères non-financiers, ainsi que sur les promoteurs identifiés les années précédentes. En 2020, nous avons également contacté les promoteurs détenant au moins un fonds labellisé Towards Sustainability.

Avec l'entrée en vigueur du règlement SFDR²⁶⁰, le périmètre des fonds ISR analysés en 2021 a été limité aux fonds auto-classés Article 8 et Article 9²⁶¹ ou, en l'absence de cette information, aux fonds labellisés Towards Sustainability.

À partir de 2022, le suivi se concentre exclusivement sur les fonds Article 9, appelés "fonds durables" dans ce rapport. La qualification « Article 9 » ne garantit pas que le fonds soit réellement durable : elle impose un niveau élevé de transparence sur les objectifs de durabilité, la méthodologie et l'impact du fonds sur des indicateurs de durabilité, et Financité évalue ces produits selon ses propres critères de durabilité²⁶².

La prise de contact avec les promoteurs vise à :

- confirmer que les produits identifiés sont effectivement commercialisés en Belgique comme fonds « socialement responsables » classés Article 9 ;
- estimer le volume d'argent géré dans ces produits provenant d'investisseur·euse·s belges ;

²⁶⁰ Sustainable Finance Disclosure Regulation

²⁶¹ Pour ce faire, comme ces données ne sont pas publiques, nous avons un partenariat avec Novethic – qui collecte ses informations pour les fonds disponibles en France – et les déclarations des promoteurs.

²⁶² Voir la méthodologie expliquée aux annexes 13.6 et 13.7.

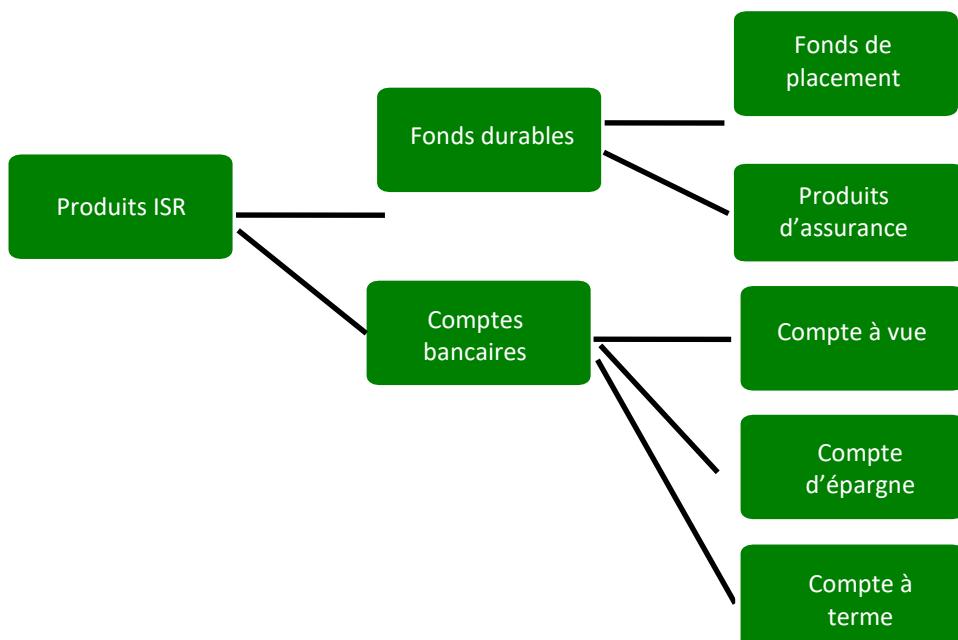
- connaître la composition des portefeuilles d'investissement.

Parallèlement, la qualité extra-financière des comptes bancaires socialement responsables en Belgique est également étudiée.

9.1 Les produits financiers ISR étudiés

Deux grandes familles sont considérées : les fonds ou organismes de placement collectif (OPC) et les comptes bancaires (CB-ISR). La première catégorie regroupe à la fois des fonds de placement et des produits d'assurance de la Branche 23. La seconde catégorie comprend des comptes d'épargne et à terme pour les personnes physiques et des comptes d'épargne, à vue et à terme pour les personnes morales.

Figure 1 - Catégorisation de l'offre ISR



Source : Financité

Il est intéressant de mettre les catégories étudiées en parallèle avec les habitudes des ménages en Belgique. Ainsi, dans l'enquête sur les finances et la consommation des ménages en Belgique publiée en juin 2022²⁶³ dans laquelle la Banque nationale de Belgique publie les premiers résultats de la quatrième vague de l'enquête sur le comportement financier des ménages belges, nous constatons que si 98 % des ménages interrogés possèdent un compte à vue ou un compte épargne, seulement 23 % ont investi dans un fonds de placement et 41 % ont souscrit des contrats volontaires de pension complémentaire et/ou d'assurance-vie. L'enquête révèle également que seuls 6 % des ménages interrogés déclarent investir dans des instruments financiers éthiques.

²⁶³ [Early results of the fourth wave of the Belgian Household Finance and Consumption Survey | Banque nationale de Belgique](#)

En 2023, la BNB a organisé l'enquête pour la cinquième fois. La collecte des données s'est terminée à la fin de l'année 2023 mais les résultats ne sont encore publiés à l'écriture de ces lignes.

9.2 L'offre des produits financiers ISR étudiés

Dans cette section, nous présentons une synthèse des données, en nombre et en valeur, relatives au marché de l'ISR pour les fonds et les comptes bancaires.

Pour ces deux grandes familles de produits financiers, nous examinons :

1. l'évolution de l'offre de **produits financiers ISR** disponibles sur le marché belge, leur croissance et leurs caractéristiques principales ;
2. l'évolution des **capitaux placés** dans les fonds, sur les comptes à vue, d'épargne et comptes à terme répondant aux critères de l'ISR ;
3. l'évolution de la **part de marché** occupée par ces produits ISR au sein du marché financier global correspondant ;
4. l'importance des différents promoteurs financiers actifs sur le marché ISR.

Plus d'informations sur la méthodologie détaillée, le périmètre analysé et les sources de données mobilisées sont disponibles dans l'[annexe 13.5](#).

Concernant les fonds, le décompte est réalisé au niveau des compartiments, c'est-à-dire l'unité sous laquelle ils sont commercialisés. Compte tenu de la croissance très rapide du nombre de fonds se déclarant responsables (fonds Article 8, Article 9 et fonds labellisés Towards Sustainability), Financité a choisi, à partir de 2022, de concentrer son analyse quantitative et qualitative sur les seuls fonds Article 9. Conformément aux recommandations de la FSMA²⁶⁴, ces fonds Article 9 sont qualifiés de « fonds durables ». Ainsi :

- **jusqu'en 2021**, les mentions aux « fonds ISR » renvoient à l'ensemble du marché ISR au sens large (fonds Article 8, Article 9 et fonds labellisés Towards Sustainability, ainsi que les fonds se déclarant ISR avant la SFDR) ;
- **à partir de 2022**, elles renvoient exclusivement aux fonds Article 9.

Pour les comptes bancaires, le périmètre retenu correspond aux produits (comptes à vue, d'épargne ou à terme) se présentant comme socialement responsables dans l'information destinée à la clientèle.

9.2.1 L'offre ISR globale

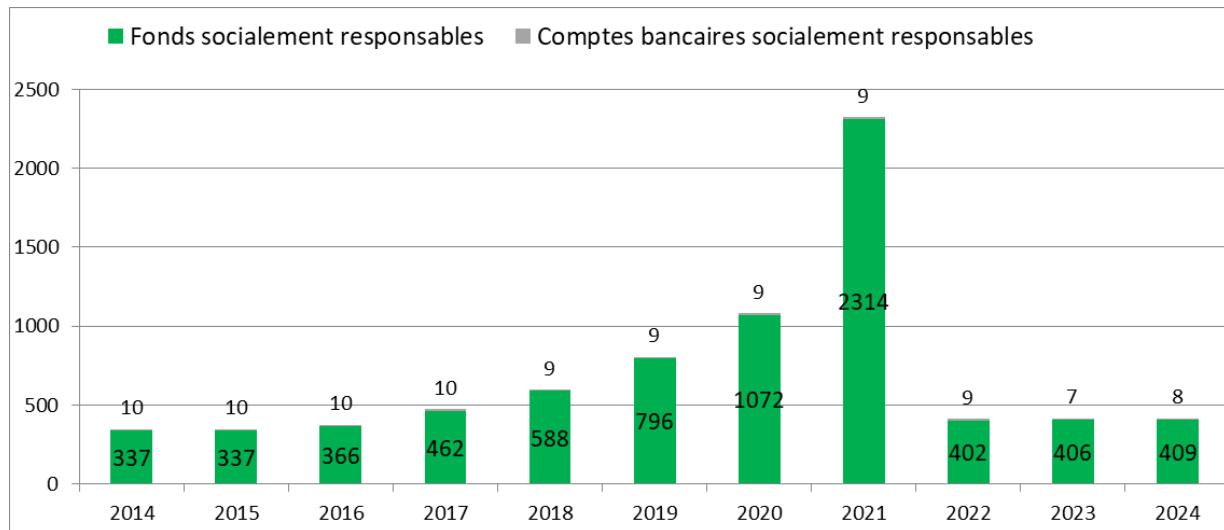
Nous estimons qu'au 31 décembre 2024, le marché belge de l'ISR, incluant à la fois les produits destinés aux particuliers et aux investisseurs institutionnels, comptait **417 produits financiers socialement responsables** (409 fonds et 8 comptes bancaires). Cette situation reste globalement stable par rapport à 2023, avec seulement **4 produits supplémentaires** (3 fonds et 1 compte bancaire).

La répartition en nombre de produits montre que les fonds durables représentent 98,1 % de l'offre, tandis que les comptes bancaires ISR représentent 1,9 %. Dans cette catégorie, le marché belge est

²⁶⁴ Note sur l'entrée en vigueur du règlement européen 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (« SFDR »)

partagé par deux promoteurs, avec 8 comptes bancaires ISR au total, soit un compte supplémentaire par rapport à 2023.

Figure 2- Évolution de l'offre ISR en nombre (2014-2024)



Source : Financité

9.2.2 L'offre ISR des fonds (en nombre)

Le nombre de fonds ISR sur le marché belge reste presque stable par rapport à l'an dernier : **409 fonds durables au 31 décembre 2024**, contre 406 fin 2023. Cette légère hausse s'explique par un solde positif entre fonds entrants (+73) et fonds sortants (-70).

Parmi les **73 fonds entrants en 2024**, 33 ont été confirmés directement par le promoteur : ce sont soit de nouveaux fonds, soit des fonds nouvellement arrivés sur le marché belge, soit des fonds reclasés Article 9. Pour les 40 fonds restants, nous n'avons pas eu de retour des promoteurs, mais Novethic confirme qu'ils répondent aux critères Article 9, donc nous les avons intégrés dans notre suivi.

Du côté des **70 fonds sortants en 2024**, 32 ont été signalés par les promoteurs ; pour les autres, l'information provient de Novethic. La majorité des sorties est due à des choix stratégiques des promoteurs ou au fait que le fonds n'était plus commercialisé en Belgique. Une minorité correspond à des suspensions, liquidations ou reclassements en Article 8, ce qui veut dire que le fonds reste ISR mais n'est plus considéré comme « durable » selon les critères Article 9.

Ces données soulignent l'importance pour les investisseurs de considérer non seulement le classement ISR d'un fonds, mais également sa disponibilité réelle sur le marché belge.

La liste complète des fonds durables disponibles sur le marché belge au 31 décembre 2024 ainsi que la liste des entrants et sortants sont présentées à l'[annexe 13.12](#).

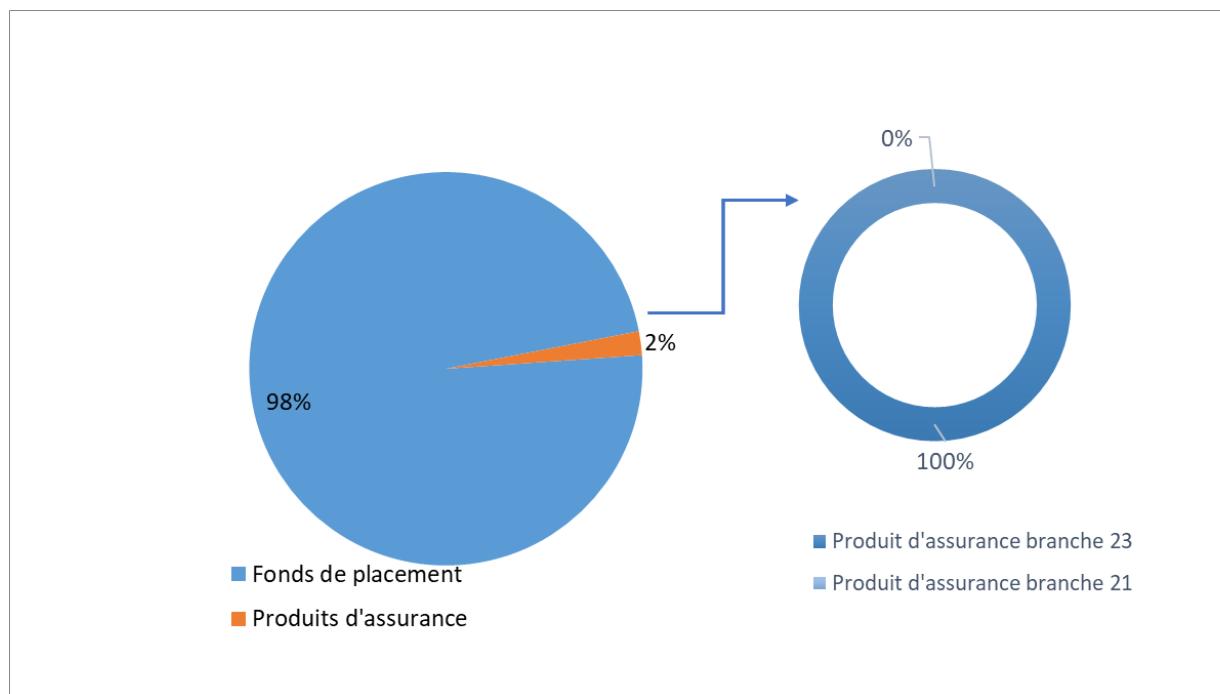
Les types de fonds

Les fonds durables peuvent prendre différentes formes : il peut s'agir de fonds de placement classiques ou de produits d'assurance (branche 21, 23 ou 44).

Sur le marché belge, **98 %** des fonds durables sont des **fonds de placement classiques** et n'entrent pas dans le cadre des assurances réglementées.

Dans les **2 % de produits d'assurance**, 100 % font partie de la branche 23.

Figure 3 - Répartition en nombre des fonds durables en fonds de placement et en assurance en 2024



Source : Financité

9.2.3 L'offre ISR des comptes bancaires (en nombre)

En 2024, le périmètre des comptes bancaires ISR en Belgique comprend des **comptes d'épargne**, des **comptes à vue** et des **comptes à terme pour les personnes morales**, et uniquement des **comptes d'épargne et à terme pour les particuliers**.

Historique de l'évolution de l'offre ISR bancaire :

- **2013** : La fusion des deux comptes de VDK Bank est compensée par l'introduction de deux comptes d'épargne par EVI.
- **Fin 2014** : L'offre se réduit à 7 comptes bancaires ISR suite à la fermeture définitive du compte Cigale de BNP Paribas Fortis.
- **2018** : La Banque Triodos ferme son compte d'épargne Triodos Plus.
- **2021** : EVI décide de fermer tous ses comptes d'épargne et de fidélité.

- **Entre-temps** : La banque **NewB** commercialise un compte à vue et un compte d'épargne, mais **perd sa licence en 2023**, entraînant la disparition du **seul compte à vue durable pour les particuliers** en Belgique.
- **2023** : Le total des comptes bancaires ISR s'élève à 7 comptes : 4 comptes d'épargne, 2 comptes à terme et 1 compte à vue (Banque Triodos, réservé aux personnes morales).

Situation en 2024 :

- Le total passe à **8 comptes** : 5 comptes d'épargne, 2 comptes à terme et 1 compte à vue (Banque Triodos, uniquement pour les personnes morales).
- **VDK Bank** propose deux comptes d'épargne labellisés durables : **Épargne Plus** et **Épargne Rythme**.

Le Compte Épargne Rythme, lancé en 2024²⁶⁵, limite les dépôts mensuels à 500 €. Cette formule permet aux clients de conserver une épargne constamment disponible tout en profitant d'un taux plus avantageux.

Les deux comptes utilisent le même « separated asset pool », ce qui signifie que leurs fonds sont investis dans un portefeuille d'actifs distinct, géré séparément du reste des investissements, avec les mêmes critères de sélection et objectifs financiers.

Ces deux comptes disposent du label Ethibel.

- **La Banque Triodos** propose six comptes ISR pour particuliers et personnes morales :
 - *Comptes à terme* : Compte à Terme Triodos, Compte à Terme Triodos Business
 - *Comptes d'épargne* : Compte d'Épargne Triodos, Compte d'Épargne Triodos Junior, Compte d'Épargne Triodos Business
 - *Compte à vue* : Compte à Vue Triodos Business (réservé aux personnes morales)

Perspectives 2025 :

- VDK Bank a obtenu un label « towards sustainability » pour l'ensemble de ses comptes d'épargne, comptes à terme et certificats d'épargne. La banque souhaite ainsi que tous ses produits soient alignés avec les critères ISR, et non seulement certains produits spécifiques.

²⁶⁵ vdk banque lance un nouveau compte d'épargne, vdk banque, 12 février 2024, <https://www.vdk.be/fr/vdk-banque-lance-un-nouveau-compte-depargne>

Figure 4 - Evolution des comptes bancaires ISR entre 2014-2024

PROMOTEUR	Produit	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Evi	Compte de Fidélité Evi	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0
	Compte d'épargne Evi	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0
NewB Banque	Compte bancaire courant NewB	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0
	Compte bancaire épargne NewB	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0
Triodos Banque	Compte à Terme Triodos	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Compte d'Epargne Triodos	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Compte d'Epargne Triodos Junior	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Compte d'Epargne Triodos Plus	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0
	Compte d'Epargne Triodos Business	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Compte à Terme Triodos Business	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Compte à vue Triodos Business	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
VDK Bank	Épargne Plus	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Épargne Rythme	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Total général		10	10	10	10	9	9	9	9	9	7	8

Les comptes d'épargne sont indiqués en vert, les comptes à vue en orange et les comptes à terme en jaune.

Source : Financité

La [section 9.2](#) analyse la qualité de durabilité de ces comptes pour l'année 2024.

9.3 Valeur des produits ISR

Les paragraphes suivants traitent de l'offre ISR sur le marché belge en termes de **valeur financière**, c'est-à-dire selon le montant des encours. Des remarques méthodologiques sont détaillées dans l'[annexe 13.5](#).

9.3.1 L'encours ISR global (en valeur)

Pour rappel, comme déjà expliqué dans la section méthodologique ci-dessus, notre décompte des fonds est réalisé au niveau des compartiments, c'est-à-dire l'unité sous laquelle les fonds sont effectivement commercialisés. Compte tenu de l'augmentation très rapide du nombre de produits se déclarant responsables (fonds Article 8, Article 9 et fonds labellisés *Towards Sustainability*), Financité a choisi, à partir de 2022, de concentrer son analyse quantitative et qualitative sur les seuls **fonds Article 9**, conformément aux recommandations de la FSMA qui les qualifie de « fonds durables ».

Ainsi :

- **jusqu'en 2021**, les mentions aux « fonds ISR » couvrent l'ensemble du marché ISR au sens large ;
- **à partir de 2022**, elles renvoient exclusivement aux fonds Article 9.

Sur cette base, l'évolution des encours peut être brièvement rappelée avant de présenter les chiffres récents. Si 2014 marquait une reprise (+19 %), la progression s'est légèrement modérée en 2015 (+11 %), avant de repartir nettement en 2016 (+45 %) et en 2017 (+67 %). La tendance s'est confirmée en 2018 (+38 %), 2019 (+44 %), 2020 (+87 %) et 2021, année durant laquelle l'encours total atteignait 211,72 milliards d'euros.

L'année **2022** marque une rupture liée au changement de périmètre ISR : en ne conservant que les fonds Article 9, l'encours ISR recensé baisse mécaniquement. En **2023**, bien que le périmètre reste inchangé, l'encours des fonds Article 9 diminue encore, passant de 22,04 milliards d'euros en 2022 à **12,5 milliards d'euros**.

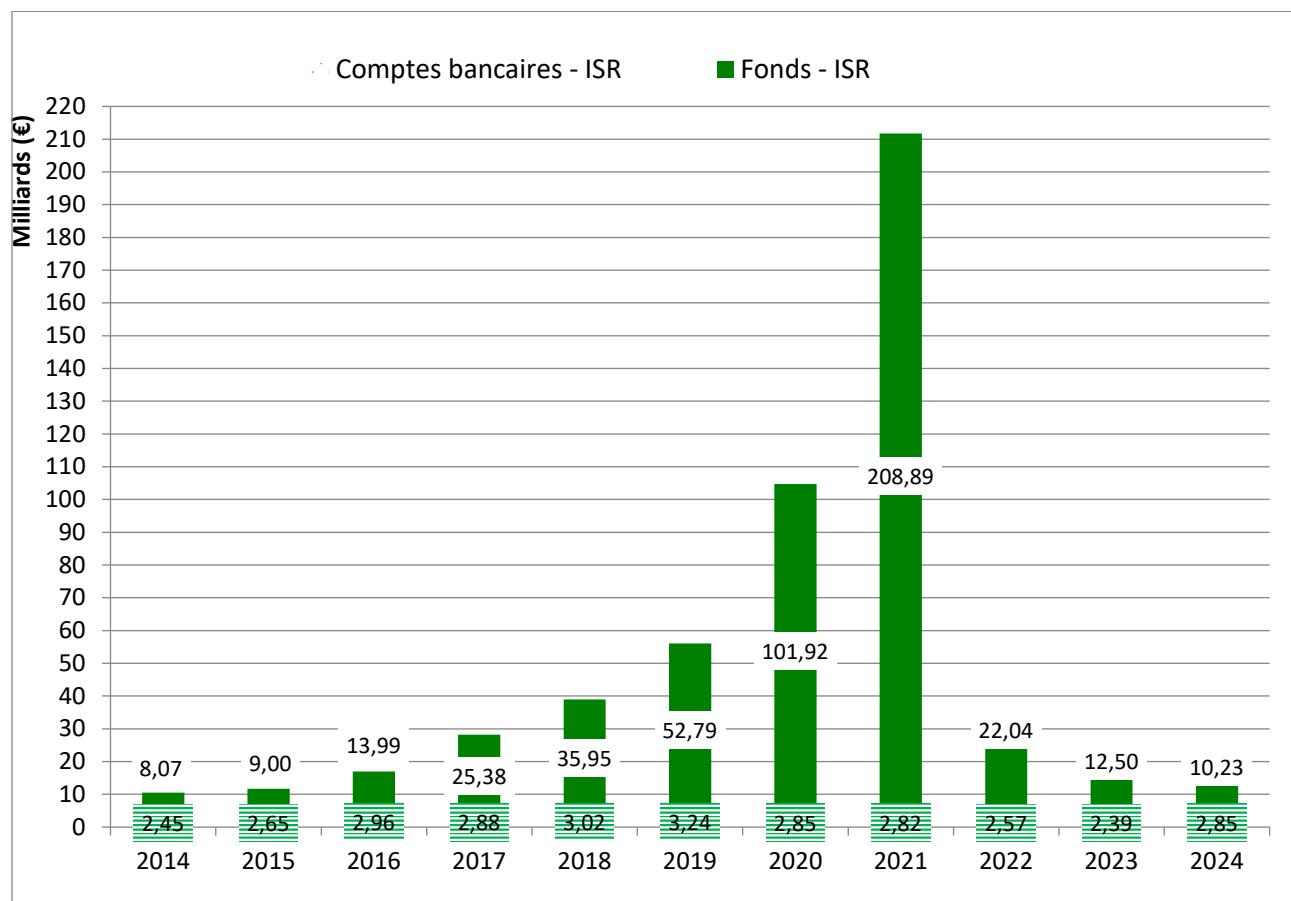
Pour **2024**, l'encours des fonds ISR (Article 9) s'élève désormais à **10,2 milliards d'euros**, confirmant une nouvelle contraction du périmètre ISR tel que défini par Financité.

L'encours des comptes bancaires ISR connaît une légère baisse en 2023, passant de 2,59 milliards d'euros à 2,4 milliards d'euros, avant de remonter à **2,85 milliards d'euros** en 2024.

Il en découle que l'encours global des produits ISR (fonds + comptes bancaires) en 2024 s'élève à **13,072 milliards euros**.

Comme les dernières années, nous avons décidé de ne pas recenser les mandats discrétionnaires car les données récoltées sont vraiment trop parcellaires et l'information publique sur la méthodologie ISR appliquée à ces mandats est inexistante.

Figure 5 - Évolution globale de l'encours ISR (2014-2024) – en milliards EUR



Source : Financité

Sans surprise, la répartition en valeur des divers types d'investissement donne un poids majoritaire des fonds ISR. Ainsi, l'encours des fonds ISR domine clairement le total de l'encours des produits ISR avec 78 %, laissant les comptes bancaires socialement responsables avec 22 % de l'encours total. Alors que depuis 2014, les fonds ISR prennent un poids de plus en plus important au sein des produits ISR, la restriction du périmètre des fonds aux article 9 rééquilibre quelque peu la répartition entre ces deux types de produits.

Figure 6 – Répartition des encours ISR par type d'investissement (2014-2024)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Comptes bancaires socialement responsables	23%	23%	17%	10%	8%	6%	3%	1%	10%	16%	22%
Fonds socialement responsables	77%	77%	83%	90%	92%	94%	97%	99%	90%	84%	78%

Source : Financité

9.3.2 L'encours des fonds durables (en valeur)

L'**encours des fonds durables en Belgique fin 2024** est de **10,2 milliards d'euros**, soit une baisse de 2,3 milliards d'euros par rapport à 2023.

Cette diminution s'inscrit dans un contexte européen marqué par un “trou d'air” temporaire pour les fonds ESG²⁶⁶. Selon Morningstar, au premier semestre 2024, les fonds Article 9 ont enregistré des sorties supérieures à 10 milliards d'euros, tandis que les fonds Article 8 ont bénéficié d'une collecte de 44 milliards d'euros. Pour comparaison, les fonds non ESG ont collecté plus de 100 milliards d'euros sur la même période.

Plusieurs facteurs expliquent cette situation :

- **Contexte géopolitique et économique** : la hausse des taux d'intérêt et la guerre en Ukraine ont pesé sur la performance à court terme des fonds durables, en particulier les actions européennes.
- **Sous-performance des fonds Article 9** : ces fonds se concentrent sur des entreprises à forte croissance et excluent certains secteurs (énergies fossiles, armement), ce qui a conduit à des pertes plus importantes à court terme. Selon Morningstar, les fonds durables investis en actions européennes ont perdu en moyenne 14 % en 2022, contre 12 % pour leurs équivalents non ESG.

²⁶⁶ Leboucher S., La collecte des fonds durables peine à sortir du trou d'air, Novethic, 18 octobre 2024, <https://www.novethic.fr/finance-durable/tendances-de-marche/la-collecte-des-fonds-durables-peine-a-sortir-du-trou-dair>

- **Influences politiques et réglementaires** : le mouvement anti-ESG américain et l'évolution de la réglementation européenne ont accru la prudence des investisseurs et des distributeurs, comme le relève l'**ESMA** dans son rapport sur les risques²⁶⁷.
- **Fléchissement de l'offre et du conseil** : certains conseillers financiers ont réduit la prise en compte de l'ESG dans leurs recommandations, par manque de repères clairs ou par crainte de greenwashing.

Malgré ce ralentissement, le marché européen montre des signes de reprise. D'après des chiffres de Morgan Stanley²⁴⁴, les fonds ESG ont commencé à retrouver une performance légèrement supérieure à celle des fonds conventionnels, avec une progression moyenne de 11,6 % contre 10,7 % sur les actions européennes. Paul Polman, ancien dirigeant d'Unilever, affirme que « le retour de bâton n'a pas tué l'investissement vert. En fait, il explose ».

En définitive, la baisse temporaire de l'encours en Belgique semble refléter davantage un ajustement lié aux conditions de marché et à la prudence accrue des investisseurs, qu'un désamour durable pour les fonds durables. On peut considérer que les fondations de la finance verte pourraient rester solides, mais cette stabilité dépendra de l'évolution des conditions de marché, de la régulation et du comportement des investisseurs institutionnels, ainsi que de la capacité des gestionnaires de fonds à maintenir des produits performants et crédibles.

Figure 7 - Évolution de l'encours des fonds ISR (2014-2024)²⁶⁸

Année	Encours des fonds-ISR	Evolution des fonds ISR par rapport à l'année précédente
2014	8.070.709.981 €	23%
2015	9.001.847.785 €	12%
2016	13.989.323.956 €	55%
2017	25.378.130.027 €	81%
2018	35.948.853.553 €	42%
2019	52.791.719.809 €	47%
2020	101.922.310.529 €	93%
2021	208.893.498.801 €	105%
2022	22.037.672.135 €	-89%
2023	12.501.089.621 €	-43%
2024	10.226.712.809 €	-18%

Source : Financité

9.3.2.1 Répartitions des fonds durables

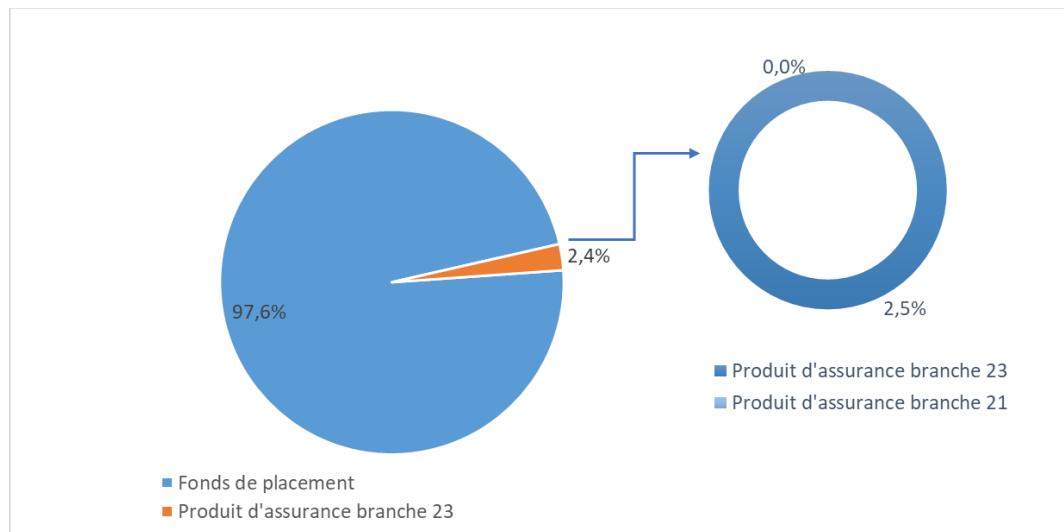
En 2024, les fonds durables ont investi **97,6 % de leurs encours dans des fonds de placement et 2,4 % dans des produits d'assurance de la branche 23**, contre respectivement 93,9 % et 6,2 % en 2023. Cette répartition en valeur reflète également la distribution observée en termes de nombre de produits.

²⁶⁷ TRV, ESMA report on trends, risks and vulnerabilities. No 2, 2024, https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/10d8684f-6f1c-11ef-a8ba-01aa75ed71a1/language-en?utm_source=chatgpt.com

²⁶⁸ Attention à lire ces chiffres au regard du changement de méthodologie à partir de 2022 où ne sont pris en compte que les fonds article 9.

Contrairement à 2021, et comme en 2022 et 2023, aucun produit de la branche 21 n'est classé Article 9.

Figure 8 - Répartition en valeur des fonds durables en fonds de placement et en assurance en 2024



Source : Financité

9.3.2.2 Les acteur·rice·s du marché des fonds durables

Les acteur·rice·s du marché, que nous appelons « promoteurs », se découpent en 5 catégories : **les banques, les bancassureurs, les gestionnaires des fonds, les assureur·euse·s et les banques privées.**

Ils·elles développent tou·te·s des fonds durables, mais leurs activités principales peuvent être différentes : il peut s'agir de banques (privées ou non) ou de bancassureurs qui ont une activité de gestion d'actifs, mais également d'assureur·euse·s qui développent des produits de placement comme des assurances-vie selon des critères ISR.

Les gestionnaires d'actifs dominent le marché belge des fonds durables représentant 85 % des promoteurs actifs comme illustré dans la figure ci-dessous. Ils sont responsables de 78,7 % des fonds durables disponibles.

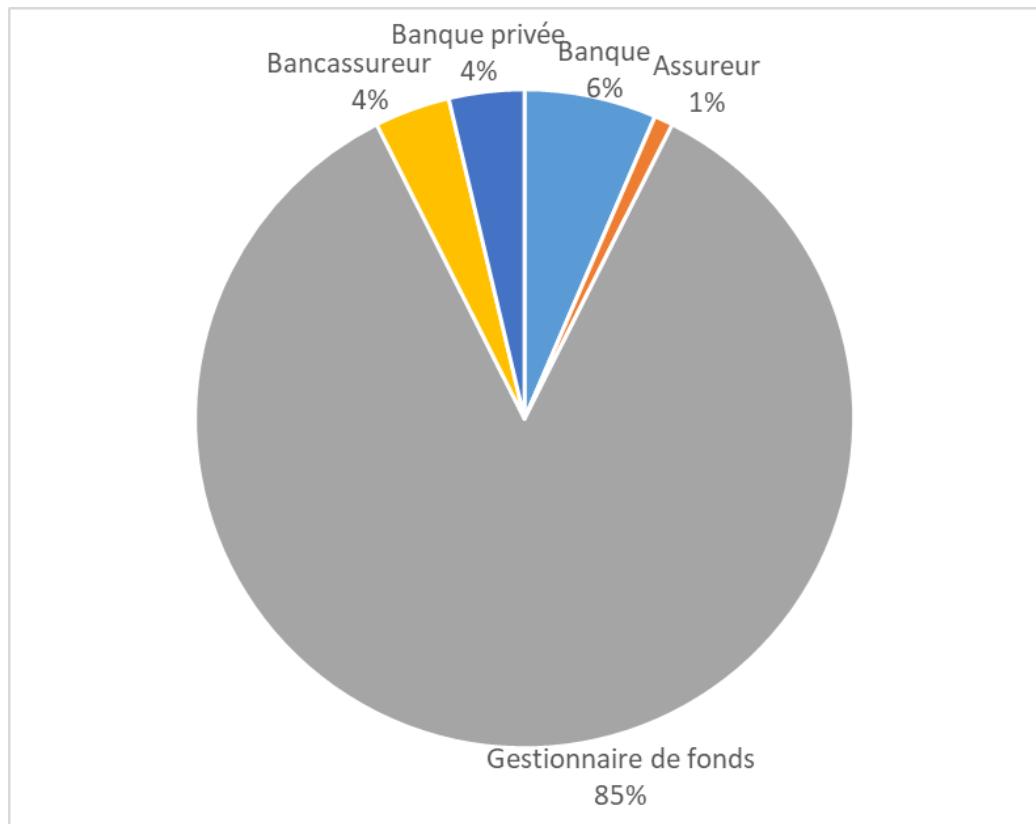
Les autres types de promoteurs se répartissent ainsi :

- les banques commercialisent 10,5 % des fonds durables ;
- les bancassureurs en proposent 7,3 % ;
- les assureurs offrent 0,5 % des fonds durables ;
- les banques privées contribuent à hauteur de 2,9 %.

En matière d'encours gérés (voir figure ci-dessous) :

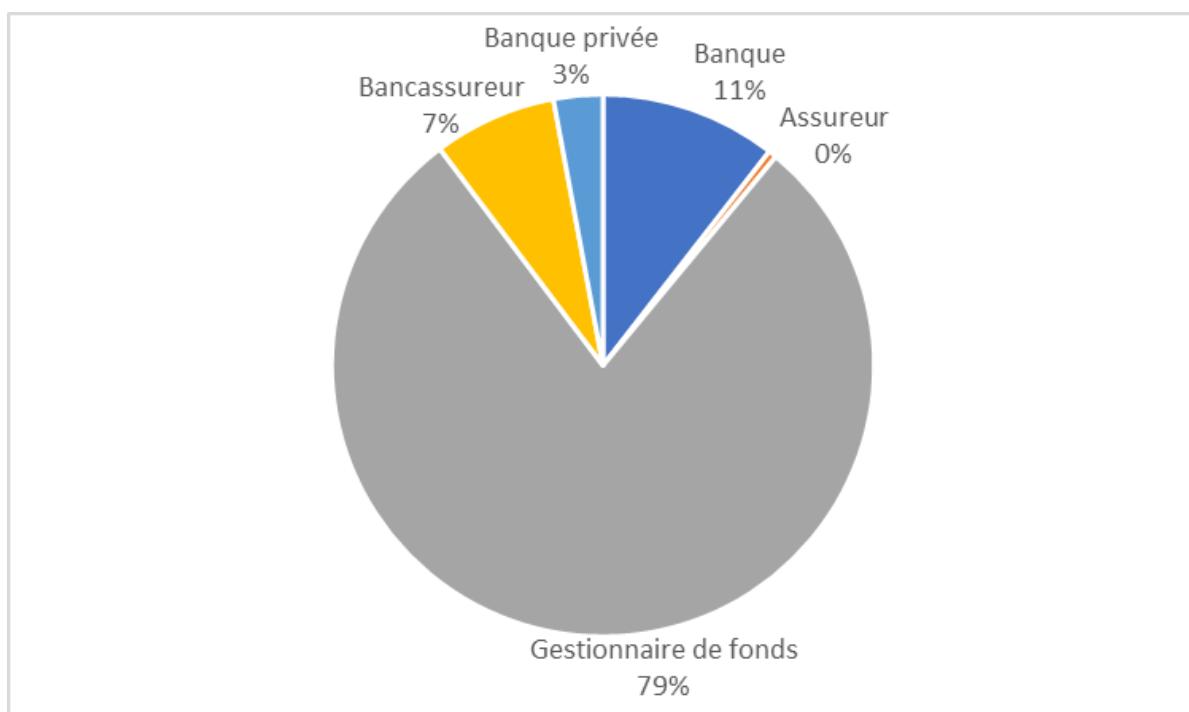
- Les gestionnaires de fonds gèrent 63 % des encours, un poids proportionnellement inférieur à leur prédominance en nombre de produits.

Figure 9 - Répartition des promoteurs qui mettent sur le marché belge des fonds durables (2024)



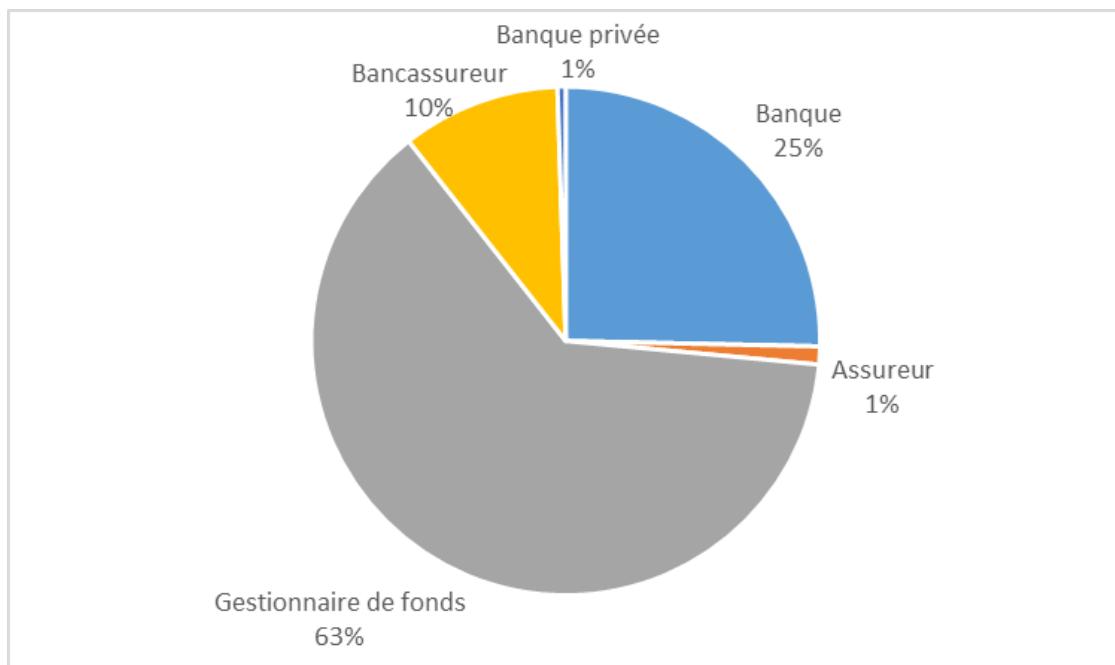
Source : Financité

Figure 10 - Répartition en nombre des fonds durables mis sur le marché belge par type de promoteurs (2024)



Source : Financité

Figure 11 - Répartition des encours se trouvant dans les fonds durables par type de promoteurs (2024)

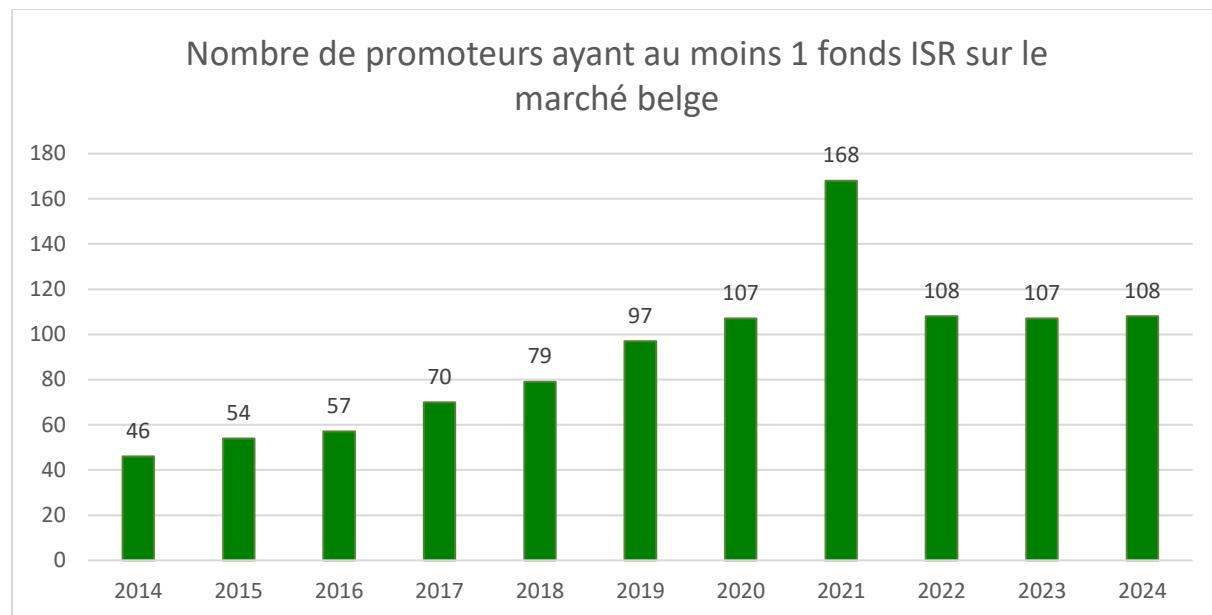


Source : Financité

9.3.2.3 Leader du marché des fonds durables

Au 31 décembre 2024, 108 promoteurs commercialisent au moins un fonds durable (Article 9) sur le marché belge, un niveau très proche de 2023 (107) et identique à 2022.

Figure 12 – Evolution du nombre de promoteurs de fonds ISR entre 2014-2024



Source : Financité

Historiquement, entre 2007 et 2015, **KBC** était en tête du peloton. Cependant depuis 2013, KBC perd du terrain chaque année par rapport à ses concurrents et, selon notre historique rectifié, se fait détrôner en 2016-2017 par **Candriam**.

En **2018**, KBC reprend brièvement la tête du marché avec **28 %** du marché mais en **2019** un retournement de situation intervient et c'est **BNP Paribas** qui passe de 4^{ème} (ex-aequo avec NN Investment) à la 1^{ère} place avec 30 % des parts de marché.

En **2020**, un nouveau retournement de situation intervient car c'est **Capfi Delen** (22 % de part de marché) qui prend la première place grâce à la transformation de quelques-uns de ses fonds à l'ISR, contenant environ 19 milliards d'euros d'encours.

En **2021**, KBC reprend la tête du peloton (18 %) et le marché est désormais dominé par cet acteur, suivi de Capfi Delen (13 %) et des traditionnels Candriam et BNP Paribas qui arrivent juste derrière avec respectivement 12 % et 11% de parts de marché.

En **2022**, **Candriam** revient en tête avec 20 % des parts de marché, suivi de **NN investment** (14 %), puis de **Belfius** (13 %), de **BNP Paribas** (11 %) et de **KBC** (8 %).

En **2023**, c'est **BNP Paribas** (17 %), suivi de près par **KBC** (16 %) qui sont leaders en quantité sur les fonds article 9. Puis **Argenta, Pictet, Triodos Banque** et **Candriam** constituent un second groupe (entre 6-8 % du marché) et enfin **Swisscanto, Degroof-Petercam** et **Mirova** ferment la troisième marche du podium avec 3 % de parts de marché chacun. Notons que **NN investment a été racheté par Goldman Sachs** et que **Belfius**, comme déjà mentionné, **ne commercialise plus aucun fonds Article 9**.

En **2024**, KBC n'apparaît qu'à 2 %, mais il est important de préciser que ce chiffre ne représente qu'un seul de ses six fonds Article 9. En effet :

- KBC nous a informé qu'après concertation interne, elle décidé de ne plus participer à l'enquête et de ne plus fournir de données supplémentaires cette année ;
- et Novethic n'a pas recensé les encours de ces fonds Article 9 non plus.

Ainsi, la part de 2 % est incomplète et n'est pas représentative de sa position réelle sur le marché belge ou international.

Pour 2024, les acteurs en tête, sur base des données disponibles, sont :

- BNP Paribas : 16 %
- ASN Beleggingsinstellingen : 12 %
- Banque Triodos : 8 %

Ils sont suivis par :

- Pictet Funds (Lux.) : 7 %
- AXA : 6 %
- Candriam : 6 %

Figure 5 - Évolution des parts de marché des fonds ISR²⁶⁹ des principaux promoteurs en % (2014-2024)²⁷⁰.

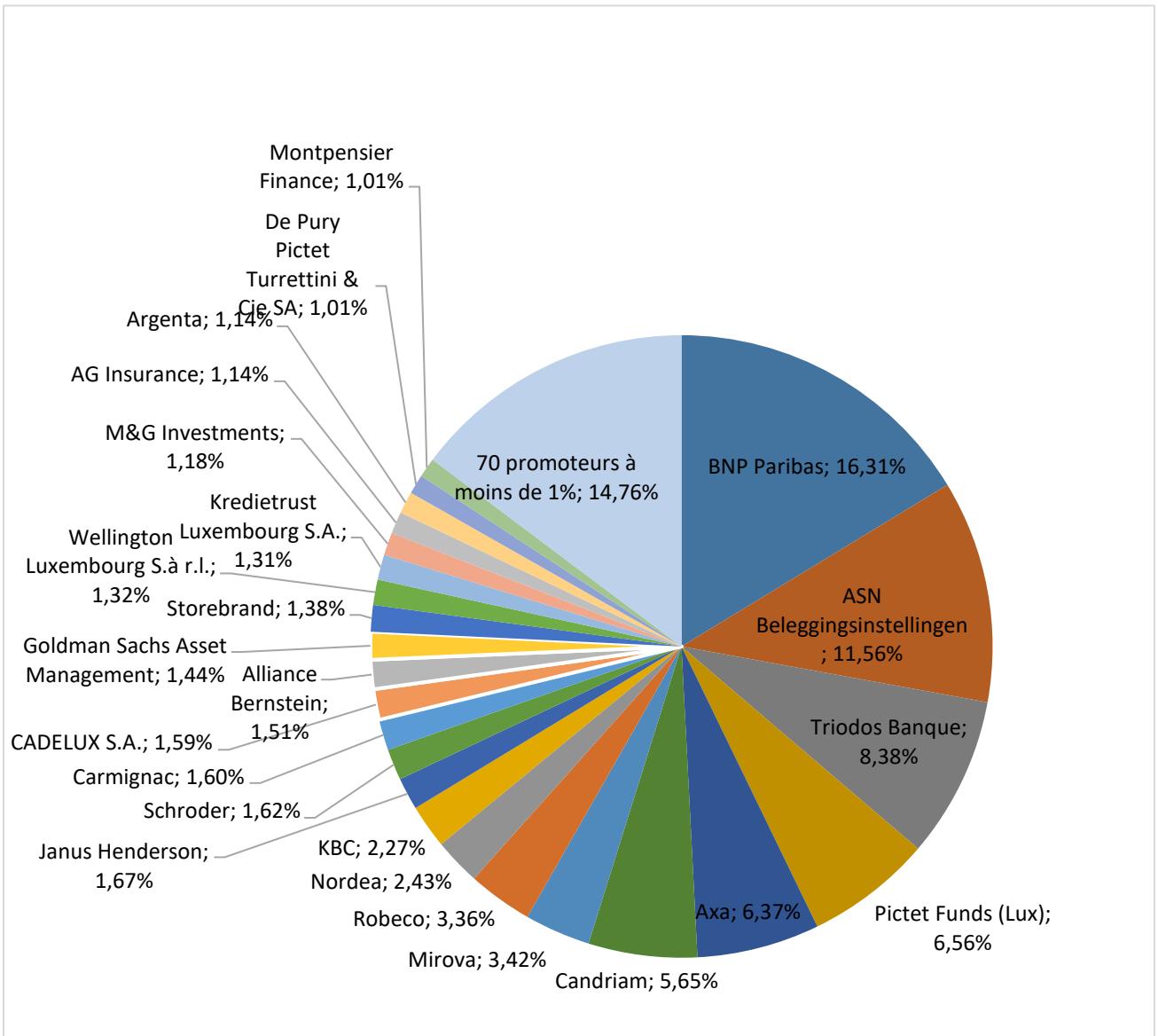
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BNP Paribas	14%	14%	21%	16%	13%	30%	13%	11%	12%	17%	16%
ASN Beleggingsinstellingen	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	0%	12%
Triodos Banque	3%	2%	2%	1%	0%	1%	1%	0%	4%	6%	8%
Pictet Funds (Lux)	5%	6%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	3%	6%	7%
Axa	1%	0%	1%	6%	0%	0%	1%	1%	5%	1%	6%
Candriam	17%	23%	22%	28%	18%	16%	13%	12%	21%	6%	6%
Mirova	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	3%	3%
Robeco	1%	2%	1%	0%	0%	0%	1%	1%	0%	0%	3%
Nordea	1%	1%	1%	0%	0%	0%	1%	1%	2%	2%	2%
KBC	35%	24%	20%	28%	28%	12%	13%	18%	8%	16%	2%
Janus Henderson	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%
Schroder	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%
Carmignac	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%
CADELUX S.A.	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	2%
Alliance Bernstein	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%
Goldman Sachs Asset Management	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	2%	1%
Storebrand	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%
Wellington Luxembourg S.à r.l.	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%
Kredietrust Luxembourg S.A.	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	1%	1%
M&G Investments	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%
AG Insurance	5%	6%	4%	4%	4%	4%	8%	0%	0%	0%	1%
Argenta	1%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	8%	1%
De Pury Pictet Turrettini & Cie SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%
Montpensier Finance	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%
Principal Global Investors (Ireland) Ltd	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%
ResponsAbility Investments AG	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%
La Banque Postale Asset Management	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%
BlueOrchard Asset Management S.A. Luxembourg	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%
Amundi	0%	0%	0%	0%	0%	2%	1%	2%	1%	0%	1%
Sycamore Asset Management	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%
Van Lanschot Kempen Investment Management NV	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%

Source : Financité

²⁶⁹ A partir de 2022, les fonds ISR ne comprennent que les fonds durables article 9.

²⁷⁰ La liste complète des promoteurs dont la part de marché est inférieure à 1 % se trouve en [annexe 13.11](#).

Figure 6- *Classement des promoteurs de fonds ISR par parts de marché détenues (en valeur) au 31/12/2024.*



Source : Financité

9.3.3 L'application de la réglementation européenne SFDR sur le marché des fonds européens

9.3.3.1 Situation en Europe

En **2022²⁷¹**, un grand nombre de fonds classés Article 9 ont été reclassés en Article 8. À la mi-janvier 2023, on comptait 910 fonds Article 9 en Europe, contre 8 459 fonds Article 8.

À la **mi-janvier 2023**, 41 % des fonds indiquaient leur niveau d'alignement minimum (réel ou planifié) avec la définition d'un investissement durable selon les critères de la taxonomie. Parmi les fonds Article 9 fournissant cette information, 73 % affichaient un alignement de 0 % avec la taxonomie, 20 %

²⁷¹ SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q4 2022 in Review, Morningstar, Janvier 2023.

présentaient un alignement compris entre 0 % et 10 %, et 6,7 % envisageaient un alignement supérieur à 10 %. Selon Morningstar, ces résultats restent faibles pour des fonds Article 9 censés poursuivre un objectif d'investissement durable, mais cela s'explique par le fait que l'obligation de reporting sur cette donnée n'est entrée en vigueur qu'en 2023 et que les ESA (European Supervisory Authorities) encouragent les gestionnaires de fonds à adopter une approche prudente.

Toujours à la mi-janvier 2023, 95,2 % des fonds Article 9 avaient communiqué leurs indicateurs PAI (principal adverse indicators). Les indicateurs les plus couramment suivis concernent notamment l'implication dans les armes controversées et les violations des principes du UN Global Compact ou des lignes directrices de l'OCDE²⁷².

Au **31 décembre 2023**²⁷³, l'encours des fonds Article 8 et Article 9 en Europe s'élevait à **5 200 milliards d'euros**, en hausse par rapport aux **4 600 milliards d'euros** en 2022. Malgré cette croissance, la part des fonds Article 9 restait faible, représentant environ **3,5 %** de l'encours total des fonds, tandis que les fonds Article 8 constituaient **55,5 %** du marché européen.

Au quatrième trimestre 2023, les fonds Article 8 ont connu leurs **plus fortes décollectes trimestrielles jamais enregistrées**, avec des sorties nettes de 26,7 milliards d'euros. Les fonds Article 9 ont également enregistré leurs **premières décollectes trimestrielles**, totalisant 4,7 milliards d'euros, tandis que les fonds Article 6, ne poursuivant pas d'objectif de durabilité spécifique, ont attiré 15,7 milliards d'euros. Ces mouvements reflètent à la fois les pressions macroéconomiques et la baisse de l'intérêt des investisseurs pour les produits ESG et durables²⁷⁴ selon certains observateurs.

En 2024, les fonds Article 9 ont poursuivi leur **décollecte importante**, atteignant **6,2 milliards d'euros** au deuxième trimestre, après une perte de **4 milliards d'euros** au trimestre précédent²⁷⁵. Ce recul s'explique en partie par l'incertitude entourant la réforme de la réglementation SFDR et un contexte économique moins favorable.

Parallèlement, les fonds Article 8 ont enregistré une **collecte positive** au deuxième trimestre 2024, attirant 26,2 milliards d'euros, mais avec des disparités selon le degré d'investissement durable. Les fonds Article 8 les plus populaires étaient ceux dont la part d'investissement durable se situait entre 0,1 % et 20 % de l'actif total, tandis que ceux affichant un pourcentage plus élevé d'investissements durables ont attiré moins de capitaux.

Les fonds Article 6, qui ne poursuivent pas d'objectif de durabilité spécifique, ont quant à eux attiré 107 milliards d'euros.

²⁷² SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q4 2022 in Review, Morningstar, janvier 2023

²⁷³ SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q4 2023 in Review, Morningstar, December 2023.

²⁷⁴ Leguilloux, C. (2024). "Les fonds 'article 8' ont subi les plus fortes décollectes trimestrielles de leur histoire." *Boursier.com*. Publié le 25 janvier 2024.: <https://www.boursier.com/actualites/economie/les-fonds-article-8-ont-subi-les-plus-fortes-decollectes-trimestrielles-de-leur-histoire-50506.html>, d'après les résultats du dernier rapport de Morningstar *SFDR Article 8 and Article 9 Funds : Q4 2023 in Review*.

²⁷⁵ Dumas A., SFDR : les fonds Article 9 dans le creux de la vague, Novethic, 29 juillet 2024 : <https://www.novethic.fr/finance-durable/finance-verte/sfdr-les-fonds-article-9-dans-le-creux-de-la-vague>

À la **fin 2024**, la part des fonds durables sur le marché européen est montée à 59,9 % des actifs, mais les fonds Article 9 sont restés minoritaires, représentant seulement 3,1 % des actifs, soit environ 353 milliards d'euros²⁷⁶.

Les **lignes directrices de l'ESMA** sont entrées en vigueur le **21 novembre 2024** pour les nouveaux compartiments et le **21 mai 2025** pour les compartiments créés avant cette date. Entre mai 2024 et juillet 2025, leur application a entraîné une **profonde recomposition du marché** : environ un quart des fonds concernés, soit **1 346 fonds sur 5 500**, représentant près de **1 000 milliards de dollars d'actifs**, ont choisi de modifier ou de retirer toute référence « ESG » ou « verte » de leur dénomination plutôt que de satisfaire aux nouvelles exigences²⁷⁷.

Au **troisième trimestre 2025**, la tendance se maintient avec une part de marché durable de 58,8 %, dont 2,8 % pour les fonds Article 9²⁷⁸. Les fonds qui ont adapté leur stratégie ou leur appellation pour respecter les nouvelles lignes directrices de l'ESMA ont néanmoins connu un rebond des investissements au deuxième trimestre 2025, avec des entrées nettes de 4,9 milliards de dollars, malgré un contexte politique et géopolitique tendu²⁷⁹.

9.3.3.2 Situation en Belgique

À l'échelle belge, la FSMA indique qu'au **31 décembre 2023**, l'encours des fonds classés Article 8 et Article 9 représentait **73,1 %** de l'actif net total du secteur, soit une légère augmentation par rapport aux **72,7 %** observés fin 2022. Plus précisément, les fonds Article 8 ont constitué **71,9%** de l'actif net total, tandis que les fonds Article 9, bien que présents, n'ont représenté que **1,2%** de l'actif net total, contre 6 % l'année précédente²⁸⁰.

Au 31 décembre 2024, cette dynamique s'est confirmée : les fonds Article 8 et Article 9 représentaient toujours la grande majorité de l'actif net total des fonds distribués en Belgique. Toutefois, la part des fonds Article 9 a légèrement reculé, se stabilisant autour de **1 %** de l'actif net total, tandis que la part des fonds Article 8 est restée globalement stable²⁸¹.

9.4 L'encours des comptes bancaires ISR (en valeur)

Évolution des encours des comptes ISR :

Historiquement, en **2013**, la croissance de l'encours des comptes ISR a été forte (+47 %) grâce à l'apparition des comptes d'épargne **EVI**. Entre **2014 et 2016**, les hausses sont plus modestes mais régulières : **+5 %, +8 % et +12 %**, avec **EVI, la Banque Triodos et vdk bank** comme actrices présentes sur le marché à ce moment.

Cependant, l'année **2017** montre une baisse d'environ **84 millions d'euros** d'encours par rapport à

²⁷⁶ SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q4 2024 in Review, Morningstar, December 2024.

²⁷⁷ Morningstar Sustainalytics, Global Sustainable Fund Flows: Q2 2025 in Review.

²⁷⁸ SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q3 2025 in Review , Morningstar, Octobre 2025.

²⁷⁹ Biog H., Global ESG Fund Flows Rebound in Q2 2025 Despite ESG Backlash and Geopolitical Uncertainty, MorningStar, 28 juillet 2025, <https://global.morningstar.com/en-gb/sustainable-investing/global-esg-fund-flows-rebound-q2-2025-despite-esg-backlash-geopolitical-uncertainty>

²⁸⁰ Evolutions récentes dans le contrôle de l'asset management, FMSA, https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2024-10/2024_cc_assetmanagement_fr.pdf

²⁸¹ Rapport annuel 2024, FSMA, https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2025-06/fsma_ra_2024_fr.pdf

2016 pour atteindre **2,88 milliards d'euros**. Cette baisse s'explique par la **diminution des encours ISR à la Banque Triodos et chez EVI**, insuffisamment compensée par la hausse des encours chez **vdk bank**.

La croissance reprend en **2018 (+5 %)** et s'accentue en **2019 (+7 %)**, atteignant **3,24 milliards d'euros**.

En **2020**, un fort recul des encours dans les comptes bancaires ISR est observé (**-12 %**), cette baisse se tasse en 2021 (**-1 %**) pour atteindre **2,83 milliards d'euros**. Elle provient d'une baisse des encours totaux en raison de la **fermeture des comptes chez EVI** et qui n'est pas compensée par l'encours déposé sur les comptes de NewB. À ce moment, NewB, la Banque Triodos et vdk bank constituent les trois actrices du marché.

En **2022**, on assiste encore à une diminution des encours déposés sur les comptes de la Banque **Triodos** et sur les comptes de **NewB**.

Chronologie des événements récents :

- **Fin octobre 2022**, NewB avait entamé le démantèlement de ses activités, n'ayant pas pu répondre aux exigences de pérennité imposées par la Banque nationale. La coopérative avait alors invité sa clientèle à clôturer ses comptes et convoqué une assemblée générale décisive.
- **Fin novembre 2022**, un accord de collaboration avait été conclu entre **NewB et vdk bank**. Suite à la perte de sa licence bancaire, le portefeuille de clientèle de NewB a été transféré à vdk bank, avec l'autorisation de la Banque nationale de Belgique, à compter du 1er février 2023. Malgré cette collaboration, les encours des comptes bancaires ISR chez vdk bank et la Banque Triodos, seuls actrices à présent sur le marché, ont diminué, entraînant une **baisse globale de 7 % des encours ISR en 2023**.
- **En 2024**, la tendance s'inverse nettement avec une forte progression de l'encours (**+19 %**), témoignant d'un regain d'intérêt pour les comptes ISR, porté par l'augmentation des encours chez **vdk bank** et la Banque **Triodos**, les seules actrices disposant de comptes ISR sur le marché.
- **En 2025**, NewB a mis fin de manière anticipée à sa collaboration avec vdk bank, avec une cessation effective le 1er octobre 2025.

Figure 7 - Évolution de l'encours des comptes bancaires ISR et de l'ensemble des comptes bancaires belges (2014-2024)

Année	Encours des comptes bancaires	Evolution des comptes bancaires en Belgique par rapport à l'année précédente	Encours des comptes bancaires - ISR	Evolution des comptes bancaires ISR par rapport à l'année précédente
2014	461.316.000.000	5%	2.449.238.262,21	5%
2015	479.475.000.000	4%	2.653.363.373,84	8%
2016	513.450.000.000	7%	2.963.607.125,29	12%
2017	520.003.000.000	1%	2.879.436.125,15	-3%
2018	541.826.000.000	4%	3.020.865.111,68	5%
2019	581.168.000.000	7%	3.242.702.332,54	7%
2020	628.583.000.000	8%	2.847.805.744,28	-12%
2021	658.678.000.000	3%	2.824.894.725,44	-1%
2022	666.685.000.000	2%	2.571.504.972,60	-9%
2023	649.709.000.000	-3%	2.390.727.000,00	-7%
2024	679.047.000.000	5%	2.845.898.828,00	19%

Source : Financité

Comparaison avec l'ensemble des comptes bancaires belges :

Les graphiques figures 13 et 14 montrent respectivement l'évolution de l'encours des comptes bancaires ISR et de l'ensemble des comptes bancaires belges ainsi que l'évolution en pourcentage de ces encours entre 2014 et 2024. On peut y observer les différences de croissance entre les comptes ISR et l'ensemble des comptes bancaires belges au cours des dix dernières années.

De **2013 à 2016**, les comptes bancaires ISR progressent de la même manière ou plus rapidement que l'ensemble des comptes bancaires belges.

En **2017**, la tendance s'inverse temporairement, avec une croissance positive de l'ensemble des comptes bancaires alors que les encours des comptes ISR diminuent de -3 %.

En **2018 et 2019**, l'évolution de l'ensemble des comptes bancaires et ceux qui sont ISR est similaire : respectivement +4 % et +7 % en 2018 et +5 % et +8 % en 2019.

Le décrochage a lieu en **2020** avec une hausse des encours totaux des comptes bancaires (+ 8 %) et une forte baisse des encours des comptes bancaires ISR (-12 %). Cette situation s'explique probablement par :

- une hausse générale des encours bancaires due à la thésaurisation au début de la pandémie, le +8 % représentant le taux de progression le plus élevé de la décennie ;
- une baisse des encours ISR, notamment chez EVI et la Banque Triodos.

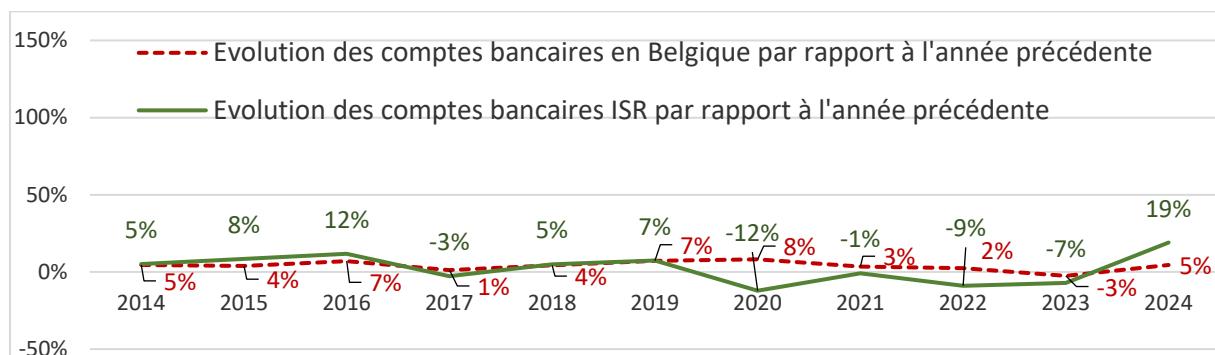
En **2021**, le décrochage persiste, bien que moins marqué qu'en 2020, la perte du montant des encours due à la fermeture des comptes EVI n'étant pas compensée par les montants déposés chez NewB.

En **2022**, le décrochage s'accentue à nouveau (-9 %), avec la baisse des encours sur les comptes de la Banque Triodos et de NewB.

En **2023**, l'encours des comptes bancaires ISR continue de diminuer, mais cette baisse est moins marquée (-7 %) que celle observée l'année précédente. Parallèlement, pour la première fois depuis 2007, l'encours total des comptes bancaires en Belgique connaît également une baisse, enregistrant une diminution de 3 %.

En **2024**, les comptes ISR connaissent une forte croissance (+19 %), alors que l'ensemble des comptes bancaires augmente de 5 %. Cette hausse peut être probablement liée à un effet de ratrappage après plusieurs années de baisse, à la stabilisation des encours à la Banque Triodos et à l'ouverture d'un compte supplémentaire chez vdk bank, ainsi qu'à l'intérêt croissant pour les produits bancaires socialement responsables.

Figure 8 - Évolution (%) de l'encours des comptes bancaires ISR et de l'ensemble de ceux-ci (2014-2024)



Source : Financité

Part de marché des comptes bancaires :

Entre **2014** et **2019**, la part de marché des comptes bancaires ISR demeure relativement stable, oscillant entre **0,53 %** et **0,58 %**, portée par une progression régulière des encours, qui atteignent 3,24 milliards d'euros en 2019. Durant ces années, l'encours total des comptes bancaires en Belgique suit également une **tendance ascendante continue**, reflétée par la croissance quasi ininterrompue de l'histogramme (en rouge).

À partir de **2020**, la situation change : les comptes bancaires ISR enregistrent une baisse marquée de leurs encours (-12 %), ramenant leur part de marché à **0,45 %**. Cette diminution se prolonge ensuite en 2021 et 2022, où la part de marché recule successivement à **0,43 %**, puis **0,39 %**. En parallèle, l'encours total des comptes bancaires continue d'augmenter, mais à un rythme plus modéré qu'avant 2019.

L'année **2023** constitue un tournant. La part de marché ISR poursuit son repli et tombe à **0,37 %**, son niveau le plus bas de la période observée. Mais surtout, l'**encours total des comptes bancaires diminue de 3 %**, une contraction notable sur ce marché. Une partie significative de cette contraction s'explique par le **succès exceptionnel du bon d'État lancé en septembre 2023**, qui a attiré près de 22

milliards d'euros auprès des ménages. Ce succès a entraîné **des retraits massifs des dépôts bancaires traditionnels**, et le mois d'août 2023 a ainsi enregistré **la plus forte baisse mensuelle depuis vingt ans** dans les séries de la Banque nationale de Belgique, directement après la souscription au bon d'État²⁸².

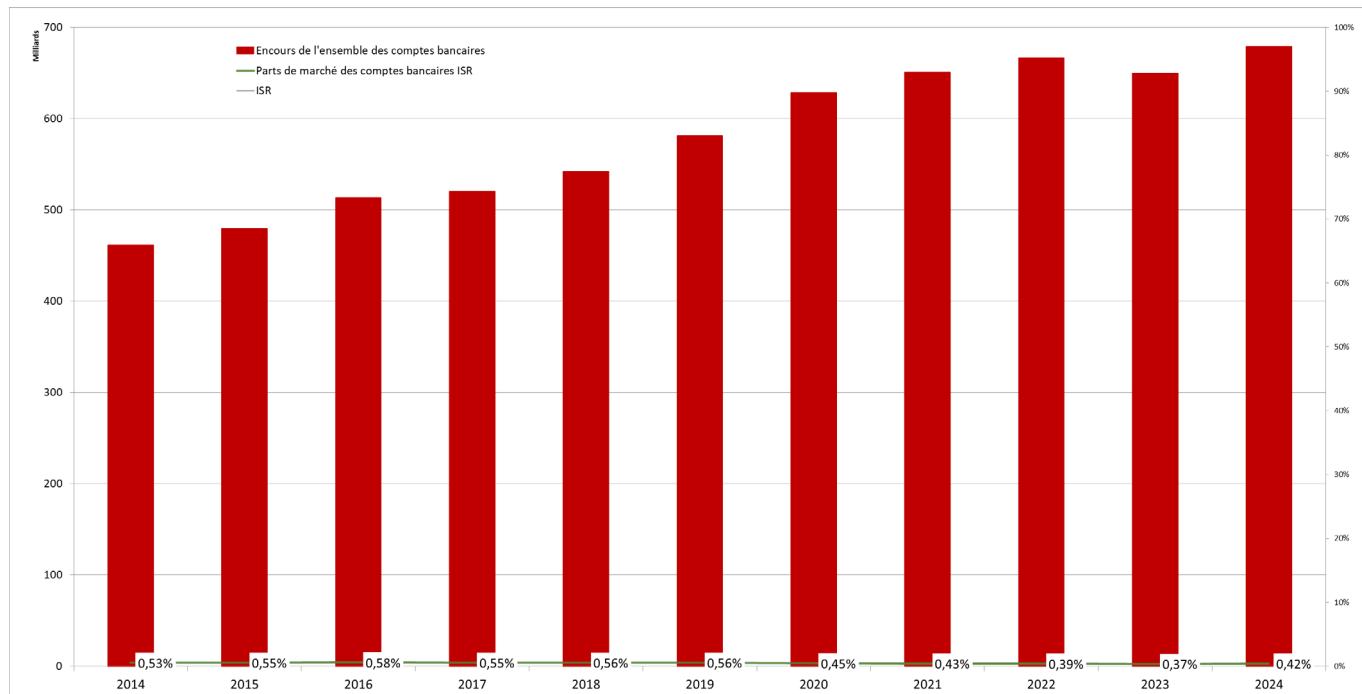
En **2024**, la tendance s'inverse enfin. L'encours des comptes ISR remonte à **2,85 milliards d'euros**, permettant à leur part de marché d'atteindre **0,42 %** (figure 15), soit son plus haut niveau depuis 2021.

Simultanément, l'encours total des comptes bancaires repart à la hausse (+5 %), effaçant en grande partie l'effet exceptionnel du bon d'État de 2023.

Ainsi, **2024 marque un point d'inflexion** :

- le marché bancaire retrouve une dynamique positive,
- et les comptes ISR montrent un regain d'intérêt, après trois années de repli continu.

Figure 9- Part de marché des comptes bancaires ISR (2014-2024)



Source : Financité

²⁸² Boeckx J. et Cappoen S., Belgian households flock to new State note, leading to record fall in bank deposits , NBB, 3 octobre 2023, <https://www.nbb.be/en/blog/belgian-households-flock-new-state-note-leading-record-fall-bank-deposits>

10. La qualité extrafinancière du marché de l'ISR

Dans ce chapitre, nous évaluons la **qualité extrafinancière** des produits durables proposés sur le marché belge.

Pour les **fonds d'investissement**, cette démarche prend la forme d'un véritable "**tamis**", permettant de filtrer les fonds selon leur conformité à des critères de durabilité rigoureux, établis à partir de nos **listes noires**. Ces dernières couvrent quatre enjeux sociaux majeurs :

- **les droits fondamentaux,**
- **les activités nuisibles au climat,**
- **le nucléaire et**
- **les armes de guerre.**

Ensuite, nous évaluons dans ce rapport la **qualité extrafinancière des comptes bancaires ISR** disponibles sur le marché belge. Ces deux volets combinés permettent d'établir un **état des lieux précis** des produits ISR.

L'objectif de cette analyse est de mettre en lumière les progrès réalisés, d'identifier les lacunes existantes et de détecter les contradictions potentielles parmi les acteurs de la finance durable sur le marché belge.

10.1 Les fonds durables

10.1.1 L'exposition des portefeuilles aux listes noires Financité

10.1.1.1 Note méthodologique sur l'analyse de la composition des portefeuilles

Dans le cadre de l'analyse des portefeuilles, l'exposition des fonds aux quatre thématiques suivantes est examinée en détail :

- **les droits fondamentaux ;**
- **les armes de guerre ;**
- **le climat et**
- **le nucléaire.**

Financité a retenu ces quatre axes afin d'évaluer la composition des **fonds durables** et les **comptes bancaires ISR** sur le marché belge. Les deux premières thématiques, **droits fondamentaux** et **armes de guerre**, se rattachent au principe « **ne pas causer de préjudice important** » de la taxonomie européenne car elles concernent des entreprises ou des États dont les activités ou les pratiques nuisent au respect des droits fondamentaux et/ou qui sont également impliquées dans les armes de guerre. Les deux autres thématiques, **climat** et **nucléaire**, sont au cœur des débats autour de la **taxonomie verte** puisqu'elles concernent les activités climaticides (telles que les énergies fossiles et la déforestation), ainsi que l'industrie nucléaire tant militaire que civile.

Au **31 décembre 2024**, **409 fonds durables** ont été identifiés²⁸³ sur le marché belge. Financité a contacté les promoteurs et a obtenu la composition des portefeuilles pour **175 d'entre eux**. À titre de comparaison, l'an dernier, 337 fonds sur 406 identifiés avaient un portefeuille exploitable. **À noter toutefois que, pour cette année, nous n'avons pris en compte que les fonds dont le promoteur nous a transmis le portefeuille au format Excel.** L'an dernier, nous avions converti autant que possible les portefeuilles disponibles uniquement en PDF et recherché nous-mêmes sur Internet les fichiers des fonds dont les promoteurs n'avaient pas répondu, afin d'obtenir un maximum de données exploitables. Cette étape est longue et n'est pas toujours réalisable, ce qui peut influencer le nombre total de fonds analysables. La méthodologie et les sources utilisées pour constituer ce périmètre sont détaillées en [annexe 13.7](#). La liste des fonds analysés en 2024 se trouvent en [annexe 13.12](#).

Enfin, Financité a comparé la composition de ces portefeuilles avec les quatre listes noires mentionnées précédemment, afin d'évaluer leur qualité extrafinancière.

10.1.1.1.1 Liste noire droits fondamentaux

La **liste noire “droits fondamentaux”** a été élaborée à partir de **22 sources publiques** publiées par des ONG, des acteurs financiers et des institutions internationales. Les sources sélectionnées sont réputées fiables et ont été mises à jour pour le présent rapport au **31 décembre 2024**.

Pour chacune de ces listes noires publiques, Financité identifie les **entreprises et/ou États** cités pour des violations des principes énoncés dans une ou plusieurs **conventions internationales ratifiées par la Belgique**.

Les conventions internationales prises en compte sont détaillées en [annexe 13.10](#) et couvrent les domaines suivants :

- **droit humanitaire,**
- **droits sociaux,**
- **droits civils,**
- **environnement, et**
- **gouvernance.**

La liste complète des sources ainsi que la méthodologie utilisée sont disponibles en [annexe 13.6](#).

Au **31 décembre 2024**, la liste noire Financité “droits fondamentaux” regroupait **483 entreprises** et **153 États**.

10.1.1.1.2 Liste noire climaticide

La **liste noire “climaticide”** a été constituée à partir de **8 sources publiques**, publiées par des ONG, des institutions internationales et des acteurs financiers. Les sources sélectionnées sont fiables et mises à jour régulièrement.

²⁸³ Il s'agit des fonds article 9 disponibles sur le marché Belge.

Ces listes permettent d'identifier les **entreprises impliquées dans les énergies fossiles** (charbon, pétrole et gaz) ou dans la **déforestation**, ainsi que les **États n'ayant pas ratifié l'Accord de Paris**.

La liste complète des sources et la méthodologie utilisée sont disponibles en [annexe 13.6](#).

Au **31 décembre 2024**, la liste noire Financité “climaticide” regroupait **3 279 entreprises** et **3 États**.

10.1.1.3 Liste noire nucléaire

La **liste noire “nucléaire”** a été élaborée à partir de **14 sources publiques**, publiées par des ONG, des institutions internationales, des acteurs financiers et de l'industrie nucléaire. Les sources retenues sont fiables, et leur analyse est évaluée et mise à jour régulièrement.

Les listes sélectionnées identifient les **entreprises impliquées dans la production d'énergie nucléaire et d'armes nucléaires**, ainsi que les **États autorisant la production d'énergie nucléaire** sur leur territoire, sauf ceux disposant d'un **plan de sortie du nucléaire à moins de 5 ans**.

La liste complète des sources et la méthodologie utilisée sont disponibles en [annexe 13.6](#).

Au **31 décembre 2024**, la liste noire Financité “nucléaire” regroupait **404 entreprises** et **34 États**.

10.1.1.4 Liste noire armes de guerre

La **liste noire “armes de guerre”** a été constituée à partir de **16 sources publiques**, publiées par des ONG, des institutions internationales et des acteurs financiers. Les sources retenues sont fiables et mises à jour régulièrement.

Ces listes identifient les **entreprises impliquées dans la production d'armes controversées**, y compris le **phosphore blanc** et les **armes nucléaires**, ainsi que les **États impliqués dans les armes controversées** et/ou soumis à un **embargo sur les armes**.

La liste complète des sources et la méthodologie utilisée sont disponibles en [annexe 11.6](#).

Au **31 décembre 2024**, la liste noire Financité “armes de guerre” regroupait **375 entreprises** et **34 États**.

10.1.1.2 *L'exposition des fonds à des pratiques ou des secteurs controversés*

L'analyse de la composition des fonds montre que, pour chacune des quatre thématiques, un nombre significatif de fonds contient des actifs figurant sur les listes noires.

10.1.1.2.1 L'exposition des fonds à la liste noire « droits fondamentaux »

Sur les **175 fonds durables analysés en 2024²⁸⁴**, **153 fonds (87 %)** ont investi dans au moins un actif figurant sur la liste noire « droits fondamentaux ». Cette proportion est en hausse par rapport à 2023, où **76 % des fonds (257 sur 337)** présentaient des investissements similaires.

L'encours total investi dans des entreprises ou des États figurant sur la liste noire s'élève à **297 millions d'euros**, soit environ **3 % des 10,2 milliards d'euros** d'encours total des fonds durables sur le marché belge. Cette part marque une baisse par rapport à 2023, où elle représentait **4 % des 12,5 milliards d'euros**.

L'analyse des portefeuilles révèle que les motifs de présence sur la liste noire se concentrent principalement sur trois types de violations :

- **Gouvernance** : 25 % des cas,
- **Droits civils** : 20 %,
- **Violations combinées civil & humanitaire** : près de 24 %.

Les motifs exclusivement **humanitaires (5 %)**, **environnementaux (4 %)** ou **sociaux (3 %)** restent minoritaires, tout comme les combinaisons multiples, représentant environ 8 % du total.

Une majorité des violations concerne les **États**, qui représentent environ **64 %** des motifs totaux. Les violations des droits civils et les combinaisons civil & humanitaire constituent plus de la moitié des manquements observés. Les problématiques de gouvernance apparaissent surtout dans des combinaisons complexes, soulignant la fréquence de violations multiples.

Les **entreprises** représentent environ **34 %** des motifs identifiés. Les violations concernent principalement la **gouvernance (70 %)**, tandis que les problématiques **environnementales (12 %)**, **humanitaires (9 %)** et **sociales (8 %)** sont plus limitées. Les combinaisons de violations sont marginales (<1 %).

Ces résultats doivent être interprétés à la lumière des **sources de listes noires publiques utilisées** : elles couvrent tous les droits pour les entreprises, mais seulement les droits civils, humanitaires et la gouvernance pour les États, ce qui influence la répartition des violations.

Pour respecter la **taxonomie verte**, les fonds durables doivent appliquer le principe de « **ne pas causer de préjudice significatif** ». Le marché belge est encore loin de cet objectif, car certains investissements concernent des entreprises et États présentant des indices sérieux de violations des conventions internationales ratifiées par la Belgique.

Analyse par promoteur :

Parmi les 153 fonds exposés pour un encours total de 297 millions d'euros :

²⁸⁴ Pour rappel, l'analyse des portefeuilles de cette année se limite aux promoteurs ayant transmis leurs données au format Excel, soit 175 fonds sur un total de 409.

- **BNP Paribas** se distingue avec 17 fonds exposés pour 118,3 millions d'euros, soit l'encours blacklisted le plus élevé,
- **Robeco** suit avec 16 fonds pour 14,4 millions d'euros,
- **Axa** (9 fonds, 48,9 millions d'euros) et **Stewart Investors** (9 fonds, 0,87 million d'euros) affichent également des portefeuilles exposés,
- **Argenta** (8 fonds) et **BlackRock** (7 fonds) présentent des montants plus limités.
- Exposition modérée mais notable : **Carmignac** (6 fonds, 13,5 millions d'euros), **Triodos** (6 fonds, 12,4 millions d'euros) et **Pictet** (6 fonds, 14,4 millions d'euros).

Dans l'ensemble, si la majorité des promoteurs sont touchés à des degrés divers, **quelques grands acteurs concentrent l'essentiel des montants investis**, en particulier BNP Paribas et Axa.

Analyse des entreprises :

L'exposition des fonds se concentre sur quelques acteurs majeurs :

- BNP Paribas USA / BNP Paribas Suisse : 73 fonds,
- Volkswagen : 63 fonds,
- Siemens Energy : 37 fonds,
- Microsoft Hungary : 36 fonds,
- Crédit Agricole Suisse : 36 fonds.

Exemples d'actifs épinglés :

- Microsoft : discrimination sur le lieu de travail et collaboration avec un fournisseur impliqué dans le travail forcé (violations des conventions OIT ratifiées par la Belgique),
- Volkswagen : fraude environnementale,
- Siemens Energy : manquements à la gouvernance et à la conformité réglementaire.

Autres entreprises significatives : Linde North America (27 fonds), Deutsche Bank (24 fonds), JPMorgan Chase (18 fonds), AT&T Illinois (16 fonds), Tata Sons (16 fonds), Novartis (15 fonds), Teva Pharmaceuticals (13 fonds), Adidas (13 fonds), ZF Development and Construction (13 fonds), Telia (11 fonds).

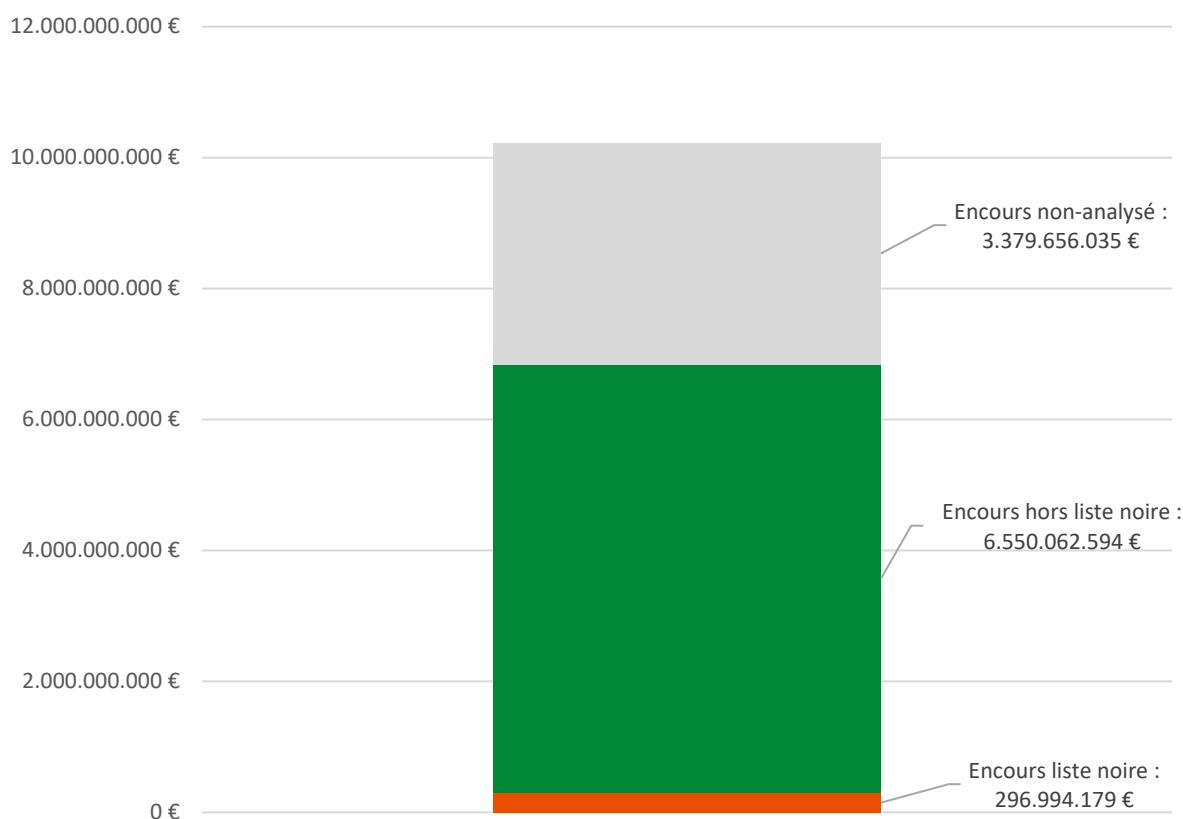
Certaines entreprises apparaissent de façon plus modérée mais notable : SAP (29 fonds), Commonwealth Edison (12 fonds), UBS (12 fonds), Fresenius Medical Care (10 fonds). D'autres apparaissent dans moins de 10 fonds, incluant Goldman Sachs, VF Corp, Zimmer Biomet, Motorola Solutions, Amazon, Sociedad Química y Minera de Chile.

Dans l'ensemble, l'exposition est **largement dominée par quelques grandes entreprises**, principalement des banques internationales, groupes industriels ou sociétés impliquées dans des violations graves, tandis que de nombreux autres cas restent marginaux.

Résultat final :

Seuls **22 fonds sur 175 (12,6 %)** passent le filtre de la liste noire « droits fondamentaux », critère minimum pour prétendre à l'appellation « **socialement responsable** ». Cette proportion est en baisse par rapport à 2023, où **80 fonds sur 337 (23,7 %)** satisfaisaient ce critère, ce qui indique un recul de l'alignement des fonds sur ce critère extrafinancier²⁸⁵.

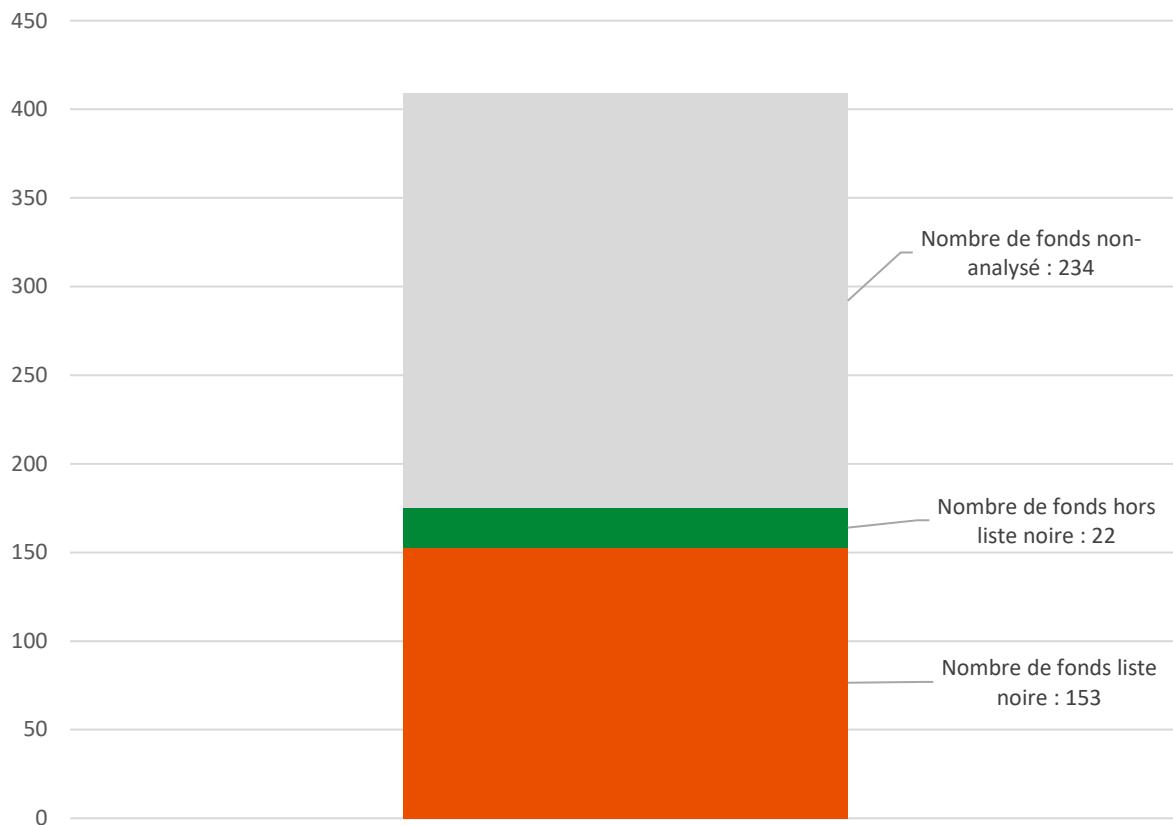
Figure 10 - encours des fonds investis dans des entreprises ou des États présents sur la liste noire droits fondamentaux en 2024



Source : Financité

²⁸⁵ À noter toutefois que cette année, nous n'avons considéré que les fonds dont le promoteur nous a transmis le portefeuille au format Excel, alors que l'an dernier nous avions converti de nombreux portefeuilles disponibles uniquement en PDF vers un fichier Excel exploitable. Cette étape est longue et n'est pas toujours possible, ce qui peut influencer le nombre total de fonds analysables.

Figure 11 - nombre de fonds contenant des entreprises ou des États présents sur la liste noire droits fondamentaux en 2024



Source : Financité

10.1.1.2.2 L'exposition des fonds à la liste noire « armes de guerre »

Sur les 175 fonds durables analysés **en 2024**, **87 fonds**, soit **50 %**, ont investi dans au moins un actif figurant sur la liste noire « armes de guerre ». L'encours total investi dans des entreprises ou des États présents sur cette liste s'élève à **138,4 millions d'euros**, ce qui représente environ **1,35 %** des **10,3 milliards d'euros** d'encours total des fonds durables commercialisés sur le marché belge.

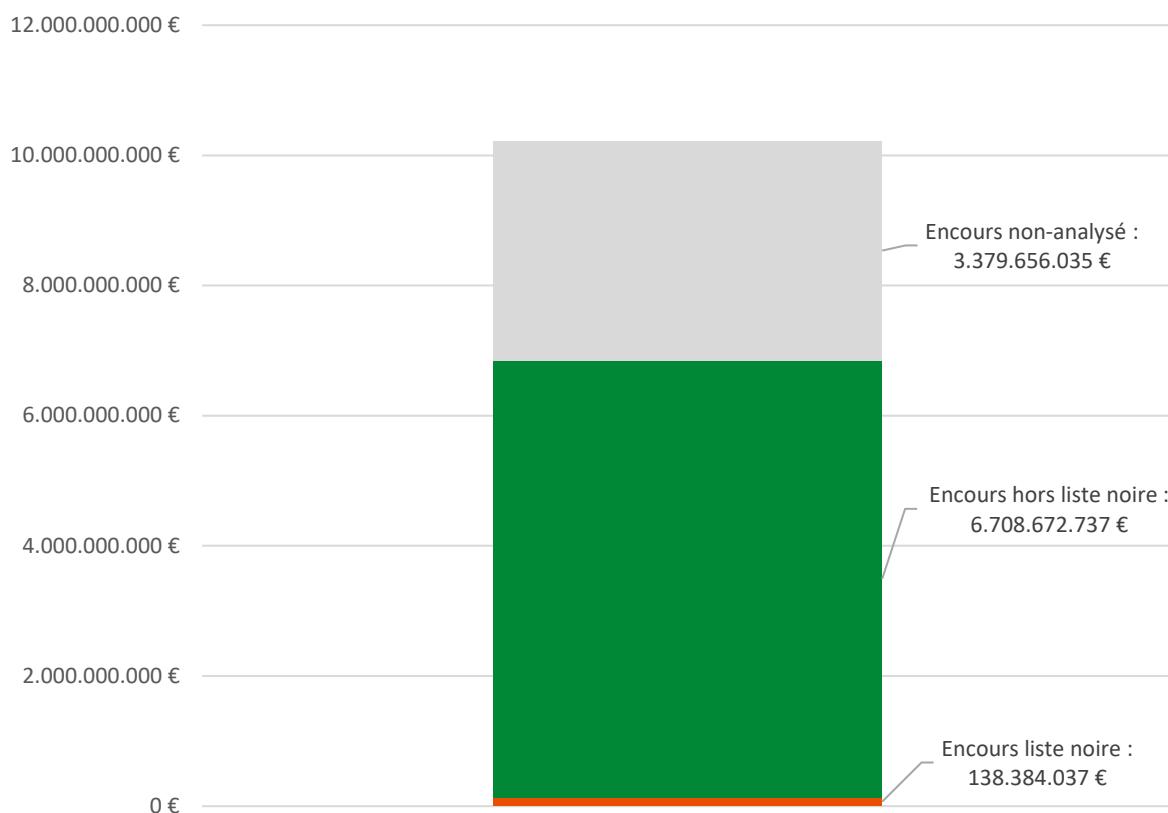
En comparaison, **en 2023**, 50 % des 337 fonds analysés avaient des investissements similaires, pour un encours de 242,1 millions d'euros, soit 1,94 % des 12,5 milliards d'euros totaux. Ces données montrent que la proportion de fonds investissant dans des actifs liés aux armes de guerre **reste globalement stable**, bien que l'encours absolu ait diminué en valeur nominale et en part relative.

Parmi ces armes se trouvent celles dites **controversées** qui font l'objet de la loi du 8 juin 2006 qui « interdit le financement d'une entreprise de droit belge ou de droit étranger dont l'activité consiste en la fabrication, l'utilisation, la réparation, l'exposition en vente, la vente, la distribution, l'importation ou l'exportation, l'entreposage ou le transport de mines antipersonnel, de sous-munitions et/ou de munitions inertes et de blindages contenant de l'uranium appauvri ou tout autre type d'uranium industriel au sens de [cette] présente loi en vue de leur propagation ».

La loi précise que « cette interdiction ne s'applique pas aux organismes de placement dont la politique d'investissement, conformément à leurs statuts ou à leurs règlements de gestion, a pour objet de suivre la composition d'un indice d'actions ou d'obligations déterminé²⁸⁶».

Au 31 décembre 2024, **48 fonds sur 175 (27 %)** ont été identifiés comme investissant dans une entreprise ou un État actif dans les armes controversées, contre 71 sur 337 (21 %) en 2023. Les autres fonds épinglés par la liste noire « armes de guerre » investissent dans des entreprises impliquées dans les armes nucléaires, au phosphore blanc ou dans des États sous embargo sur les armes.

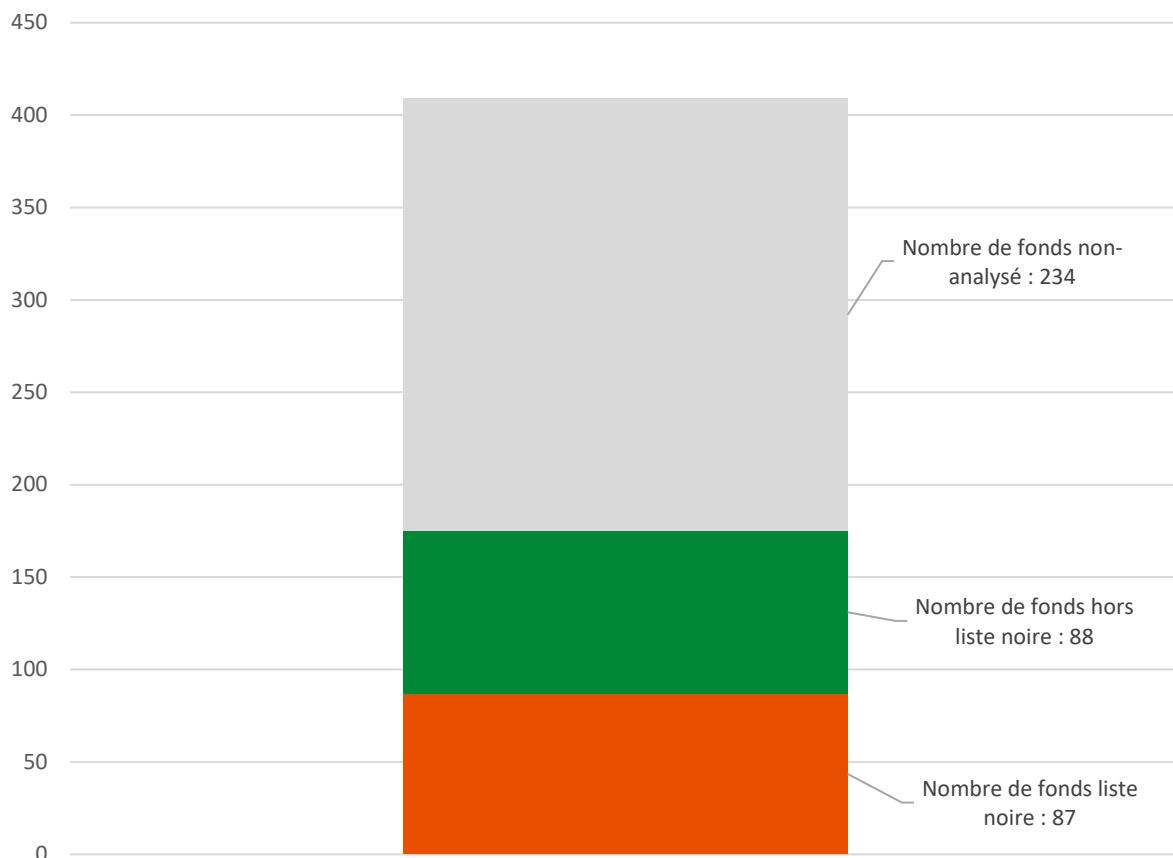
Figure 20 - Encours des fonds investis dans des entreprises ou des États présents sur la liste noire armes de guerre en 2024



Source : Financité

²⁸⁶ Un fonds indiciel est un fonds de placement qui cherche à reproduire dans la mesure du possible le rendement d'un indice boursier précis, comme le CAC 40 ou le S&P 500.

Figure 12 - Nombre de fonds contenant des entreprises ou des États présents sur la liste noire armes de guerre en 2024



Source : Financité

10.1.1.2.3 L'exposition des fonds à la liste noire « climaticide »

Sur les 175 fonds durables analysés en 2024, rappelons qu'il s'agit d'un échantillon constitué uniquement des portefeuilles transmis volontairement par les promoteurs, **120 fonds**, soit **69 %**, ont investi dans au moins un actif figurant sur la liste noire climaticide. L'encours directement investi dans des entreprises ou des États présents sur cette liste atteint **257,3 millions d'euros**. Ainsi, **environ 2,52 %** des 10,3 milliards d'euros gérés par l'ensemble des fonds durables commercialisés sur le marché belge est exposé à des activités contribuant à l'accélération du dérèglement climatique.

En comparaison, en 2023, **261 fonds sur 337**, soit **77 %**, présentaient des investissements similaires. L'encours concerné s'élevait alors à **471,4 millions d'euros**, ce qui représente **3,77 %** des 12,5 milliards d'euros d'actifs totaux des fonds durables commercialisés sur le marché belge.

Parmi les investissements qualifiés de climaticides en 2024 :

- 102 fonds (57,7 % des fonds analysés) investissent dans des entreprises qui ont des **projets d'expansion**²⁸⁷, pour un encours de 165,7 millions d'euros.
- 14 fonds (8 % des fonds analysés) investissent dans des entreprises impliquées dans le **pétrole et le gaz non-conventionnel**²⁸⁸, pour un encours de 4,8 millions d'euros.
- 72 fonds (41 % des fonds analysés) investissent dans le **charbon**, pour un encours de 105,7 millions d'euros.
- 50 fonds (28,6 % des fonds analysés) investissent dans des entreprises impliquées dans la **déforestation**, pour un encours de 15,6 millions d'euros.
- 16 fonds (9,1 % des fonds analysés) investissent dans des **bombes climatiques**, pour un encours de 4,47 millions d'euros.
- Au total, **114 fonds** (65,1 % des fonds analysés) investissent dans les **énergies fossiles**, pour un encours de 253,9 millions d'euros.

Malgré le consensus international issu de l'**Accord de Paris**, sur la nécessité d'abandonner cette source d'énergie pour limiter le réchauffement climatique à 1,5 degré²⁸⁹, cet objectif paraît aujourd'hui difficilement atteignable²⁹⁰. Néanmoins, il reste crucial de réduire autant que possible les impacts climatiques afin d'éviter les scénarios les plus catastrophiques.

Parmi les principaux promoteurs des 175 fonds durables analysés, ceux avec les encours les plus élevés investis dans des actifs figurant sur la liste noire climaticide sont :

- BNP Paribas : 16 fonds pour 75,43 millions d'euros
- AXA : 6 fonds pour 45,06 millions d'euros
- Pictet Funds (Lux) : 3 fonds pour 18,77 millions d'euros
- Principal Global Investors (Ireland) Ltd : 3 fonds pour 18,59 millions d'euros
- ASN Beleggingsinstellingen : 2 fonds pour 17,87 millions d'euros
- Nordea : 4 fonds pour 20,60 millions d'euros
- Robeco : 12 fonds pour 11,62 millions d'euros
- Triodos Banque : 6 fonds pour 11,53 millions d'euros
- CADELUX S.A. : 1 fonds pour 8,53 millions d'euros
- Argenta : 6 fonds pour 7,41 millions d'euros
- Brookfield : 1 fonds pour 5,01 millions d'euros
- AG Insurance : 2 fonds pour 4,05 millions d'euros

Entreprises les plus fréquemment épinglees

²⁸⁷ Entreprises détenant des réserves qu'il est prévu d'exploiter, qui ont des projets d'extension de pipelines ou de terminaux de gaz naturel, qui ont des projets d'expansion d'extraction de charbon ou de développement de nouvelles centrales au charbon.

²⁸⁸ Sables bitumineux et pétrole et gaz de schiste.

²⁸⁹ Le 6ème rapport du GIEC indique qu'aucune nouvelle centrale au charbon ne doit être construite après 2021 et que les pays de l'OCDE doivent sortir du charbon d'ici 2030 et les autres pays d'ici 2040.

²⁹⁰ Selon une étude publiée dans *Earth System Science Data*, le budget carbone restant pour limiter le réchauffement à +1,5 °C est estimé à 130 milliards de tonnes de CO₂ au début de 2025. À l'actuel rythme d'émissions mondiales de 46 milliards de tonnes par an, ce budget sera épuisé en un peu plus de trois ans.
<https://essd.copernicus.org/articles/17/965/2025/essd-17-965-2025.pdf>

Les actifs les plus épingleés incluent notamment **EDP - Energias de Portugal SA**, qui figure dans **64 fonds**, principalement à cause de son utilisation continue de combustibles fossiles, notamment le charbon et le gaz naturel. Malgré ses investissements dans les énergies renouvelables, EDP est critiquée pour ne pas abandonner rapidement ces sources d'énergie polluantes, ce qui ralentit la transition vers une production énergétique plus propre.

On retrouve également **Enel SpA (43 fonds)**, qui reste active dans la production d'énergie à base de charbon, ainsi que **Engie SA (64 fonds)** et **RWE AG (20 fonds)**, toutes régulièrement pointées pour leur recours aux combustibles fossiles.

Parmi d'autres entreprises fréquemment listées figurent :

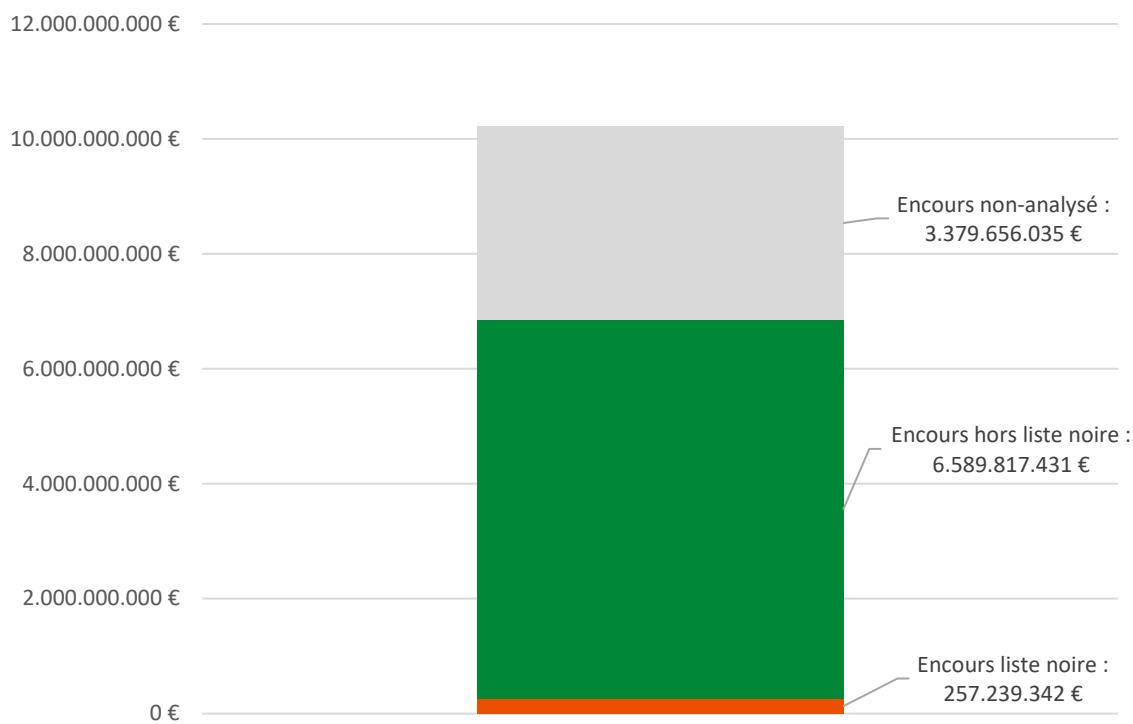
- **National Grid PLC** (37 fonds)
- **NextEra Energy Inc** (29 fonds)
- **SSE PLC** (33 fonds)
- **Veolia Energia Polska SA** (25 fonds)
- **EDP Finance BV** (21 fonds)
- **EnBW Energie Baden Württemberg AG** (19 fonds)
- **UPM-Kymmene Oyj** (17 fonds)

Paradoxe des engagements climatiques

Au total, **36 promoteurs** de fonds commercialisent des produits impliqués dans des activités climaticides. Parmi eux, **au moins 8 sont signataires de l'initiative « The Net Zero Asset Managers »**²⁹¹, qui regroupe des gestionnaires d'actifs du monde entier s'engageant à atteindre **une neutralité carbone nette d'ici 2050**. Ces gestionnaires sont censés appliquer les meilleures pratiques en matière de stratégie d'investissement afin de contribuer à limiter le réchauffement planétaire à 1,5 °C. Il est donc **paradoxal de constater que certains de ces promoteurs continuent d'investir dans des actifs jugés incompatibles avec la lutte contre le changement climatique**.

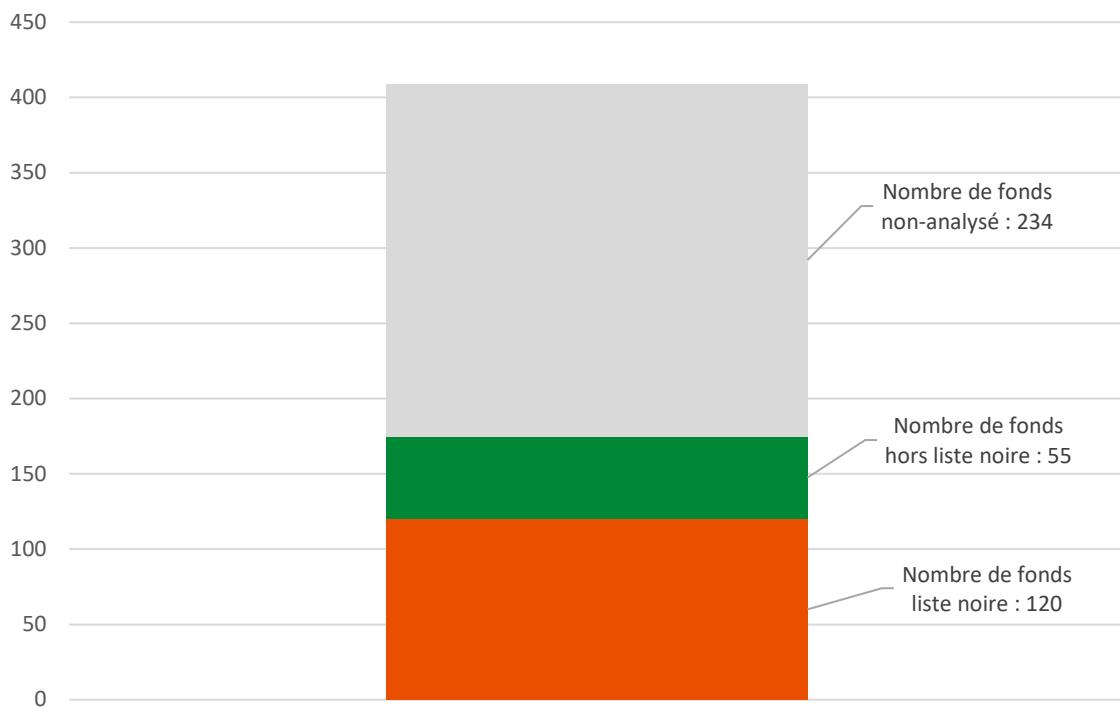
291 Net Zero Asset managers Initiative, Signatories, <https://www.netzeroassetmanagers.org/signatories/>

Figure 13 - Encours des fonds investi dans des entreprises ou des États présents sur la liste noire climaticide en 2024



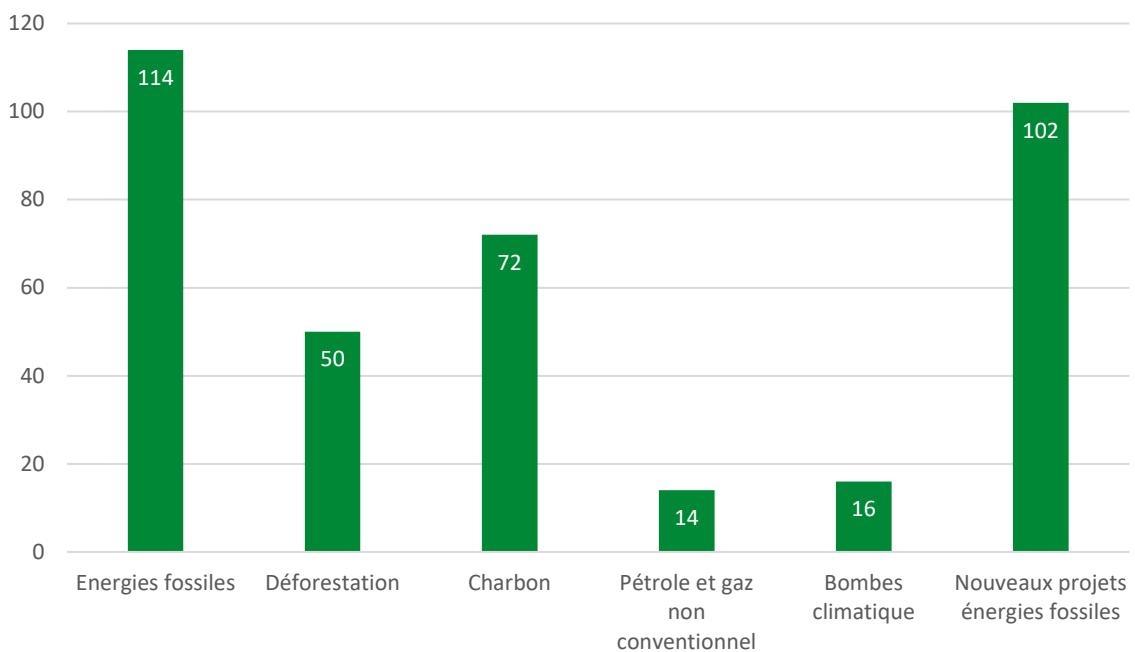
Source : Financité

Figure 14 - Nombre de fonds contenant des entreprises ou des États présents sur la liste noire climaticide en 2024



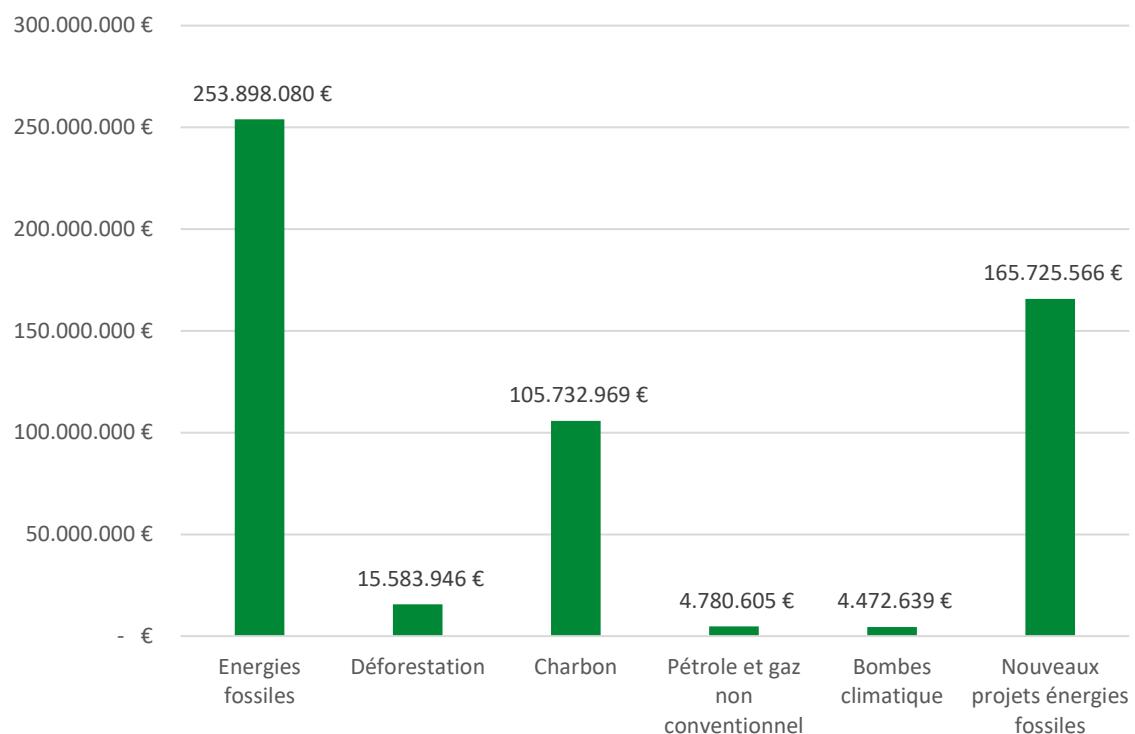
Source : Financité

Figure 15 - Nombre de fonds qui investissent dans des entreprises ou des États présents sur la liste noire climaticide avec le détail selon le type d'implication



Source : Financité

Figure 16 - encours investi dans des entreprises ou des États présents sur la liste noire climaticide avec le détail selon le type d'implication



Source : Financité

10.1.1.2.3.1 Bombes climatiques

Ce projet Carbon bombs (bombe carbone ou bombe climatique) est mené par deux ONG françaises : Data for Good, une communauté de 4 000 expert·e·s technologiques volontaires pour des projets d'intérêt général, et Eclaircies, une organisation à but non lucratif qui met l'expertise climatique au service des citoyen·ne·s et de la société civile.

Leur recherche permet d'identifier les bombes climatiques et de déterminer les acteurs économiques liés à ces projets. Une bombe à carbone est un projet d'extraction de combustibles fossiles qui générera plus d'une gigatonne de CO₂ (1 GtCO₂) au cours de sa durée de vie restante. Selon Carbon bombs, il existe actuellement 425 bombes climatiques dans le monde, déjà en fonctionnement ou en phase de démarrage. Ces projets menacent considérablement les objectifs climatiques de l'Accord de Paris, qui appellent au respect d'un certain budget carbone afin de rester en deçà d'un réchauffement de 1,5°C par rapport à l'ère préindustrielle.

Les bombes à carbone sont les 425 plus grands projets de combustibles fossiles, mais elles ne représentent qu'environ 45 % des projets d'extraction de pétrole et de gaz et 25 % pour le charbon du total des émissions susceptibles d'être générées par l'ensemble du secteur de l'extraction des combustibles fossiles. Ces quelques projets représentent chacun un niveau d'émission élevé, ce qui en fait une priorité : désamorcer une seule bombe revient à arrêter l'équivalent de centaines de projets plus fragmentés.

453 entreprises liées à ces bombes climatiques ont été identifiées par le projet. Financité a cherché à savoir si ces entreprises étaient présentes dans les portefeuilles des fonds Article 9 commercialisés en Belgique.

Sur les **175 fonds durables analysés**, **16 d'entre eux, soit 9,1 %, ont investi dans au moins un actif d'une entreprise associée à des bombes climatiques**. Parmi les sociétés présentes dans ces portefeuilles, on retrouve notamment : **RWE AG, Industrial and Commercial Bank of China, NTPC Ltd, Posco Holdings Inc et Saudi Arabian Oil Company (Saudi Aramco)**. Ces entreprises sont impliquées dans des projets d'extraction de combustibles fossiles à très fort potentiel d'émissions, chacun pouvant générer plus d'**1 gigatonne de CO₂** sur sa durée de vie restante.

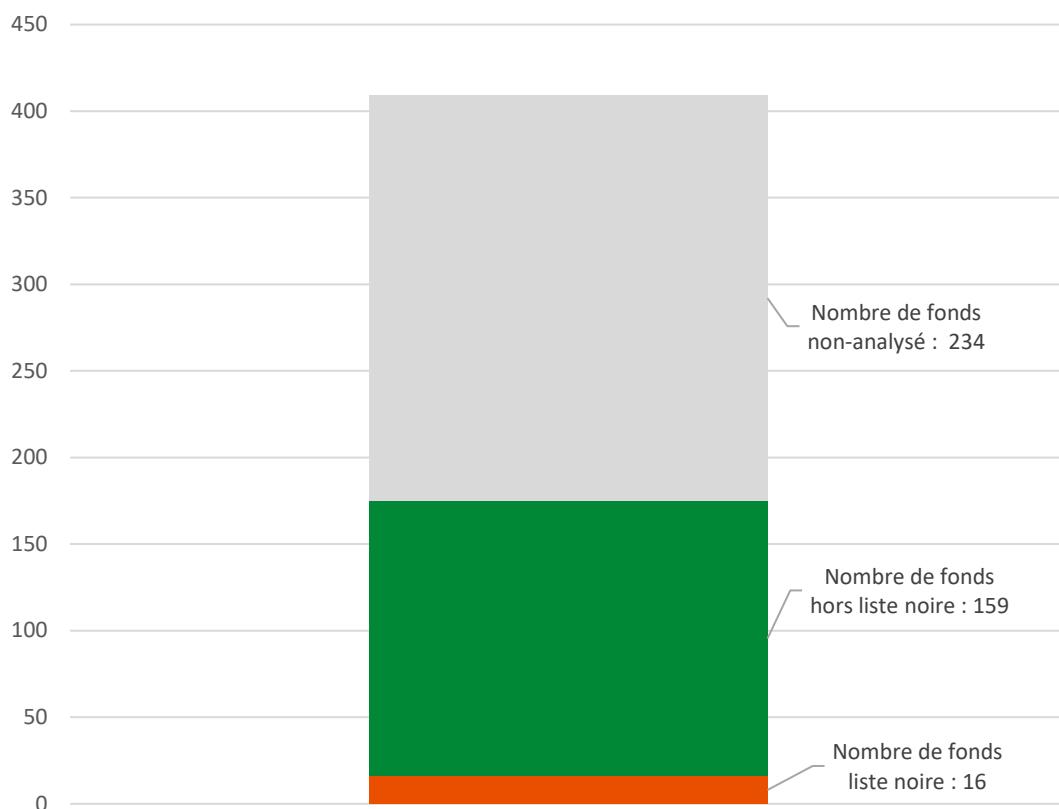
Alors que la tendance était plutôt à l'exclusion des entreprises d'énergie fossile des fonds durables, une étude de Bank of America indique **qu'en 2022, 6% des fonds ESG européens détenaient des actions de Shell, alors qu'en 2021, aucun n'en avait**. Certains gestionnaires de fonds justifient ce retournement par la nécessité d'apporter des fonds à des entreprises qui sont actives dans la transition énergétique ; le groupe de réflexion Carbon Tracker analyse ce choix par l'attrait des investisseurs vers ces entreprises qui ont enregistré en 2022 des superprofits²⁹².

De plus, les données les plus récentes montrent une reprise mondiale des investissements fossiles en 2023–2024, portée notamment par l'essor du gaz naturel liquéfié (GNL), la mise en développement de nouvelles bombes climatiques et des profits record des majors pétrolières. Ces tendances renforcent

²⁹² Les profits des énergies fossiles attirent les fonds ESG, Novethic, 23 juillet 2022

la difficulté pour les fonds durables de réduire leur exposition aux énergies fossiles, malgré les objectifs climatiques internationaux²⁹³.

Figure 17 - nombre de fonds contenant des entreprises qui posent des bombes climatiques



Source : Financité

10.1.1.2.4 L'exposition des fonds à la liste noire « nucléaire »

Sur les 175 fonds durables analysés en 2024, **116 fonds, soit 66 %**, ont investi dans au moins un actif figurant sur la **liste noire nucléaire**. L'encours total investi dans des entreprises ou des États présents sur cette liste s'élève à **330,6 millions d'euros**. Ces investissements représentent environ **3,23 %** des **10,3 milliards d'euros** d'encours total des fonds durables commercialisés sur le marché belge.

En comparaison, en 2023, **198 fonds sur 337, soit 59 %**, avaient des investissements similaires, pour un **encours de 552 millions d'euros**, représentant **4,42 %** de l'encours total. Cela traduit une **légère diminution en proportion de l'encours**, malgré un nombre important de fonds concernés.

Par rapport à 2022, la tendance reste néanmoins à la hausse sur le long terme : **38 % des fonds (113 sur 295)** investissaient dans au moins un actif nucléaire, pour un **encours total de 374 millions d'euros**, soit **1,7 % des 22,04 milliards d'euros** d'encours global.

²⁹³ Overview and key findings, World Energy Investment 2023, IEA, <https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2023/overview-and-key-findings>

Sur les 116 fonds impliqués dans le nucléaire, **45** sont exposés à l'armement nucléaire. **89** investissent dans des obligations d'États qui exploitent des réacteurs nucléaires sur leur territoire, sauf s'ils prévoient une sortie du nucléaire d'ici cinq ans, et/ou qui projettent d'en construire. Enfin, **61** fonds sont exposés à des entreprises actives dans le nucléaire civil.

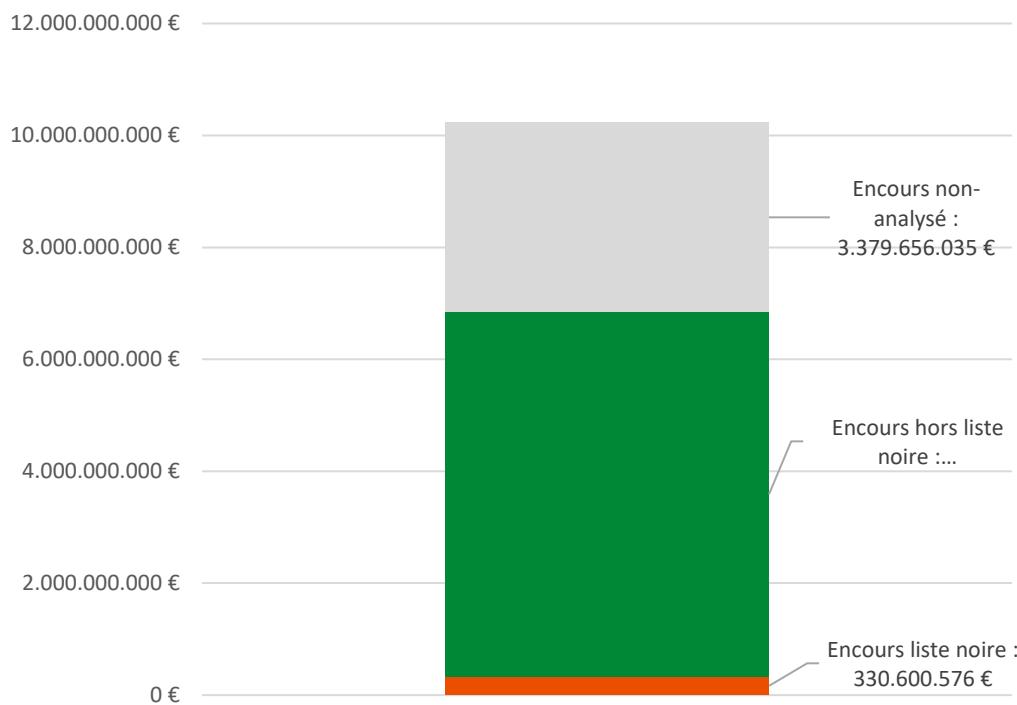
Parmi les entreprises les plus fréquemment rencontrées dans ces fonds figurent **Iberdrola, Engie Electrabel** et **EDF**, qui représentent une part importante des investissements. D'autres entreprises notables incluent **Tata Sons, Nextera Energy Resources, Vattenfall** et **Veolia**, ainsi que des sociétés comme **Eaton, Midamerican Energy, GE Hitachi Nuclear Energy** et **Brookfield Renewable Corporation**. Ces sociétés constituent les principaux acteurs du secteur nucléaire civil au sein des portefeuilles de fonds analysés.

Du côté des états, les **États-Unis** arrivent en tête avec **357 fonds** concernés, suivis du **Japon (284 fonds)** et de la **France (142 fonds)**. L'**Espagne** et la **Chine** comptent respectivement **82** et **81 fonds**, tandis que le **Royaume-Uni** regroupe également **81 fonds**. La **Belgique**, le **Canada** et les **Pays-Bas** sont également représentés, avec **63, 63** et **52 fonds** respectivement.

Les stratégies nationales en matière de nucléaire diffèrent sensiblement. La **France** continue d'exploiter son parc et développe de nouveaux projets, incluant la construction de réacteurs traditionnels et modulaires pour renforcer sa sécurité énergétique. L'**Espagne** maintient ses centrales existantes mais prévoit une fermeture progressive d'ici **2035**. La **Belgique**, qui avait initialement opté pour une sortie du nucléaire, envisage désormais de prolonger certaines centrales en fonction de la demande énergétique. Le **Royaume-Uni** modernise ses installations et prévoit de nouvelles constructions pour sécuriser l'approvisionnement en énergie. Les **États-Unis** investissent massivement dans la modernisation et l'innovation, notamment les réacteurs modulaires, tandis que le **Japon** continue d'exploiter son parc nucléaire avec des mesures de sécurité renforcées. Enfin, la **Chine** poursuit une expansion importante de son parc nucléaire, construisant de nouvelles centrales et adoptant des technologies avancées pour répondre à la demande énergétique croissante.

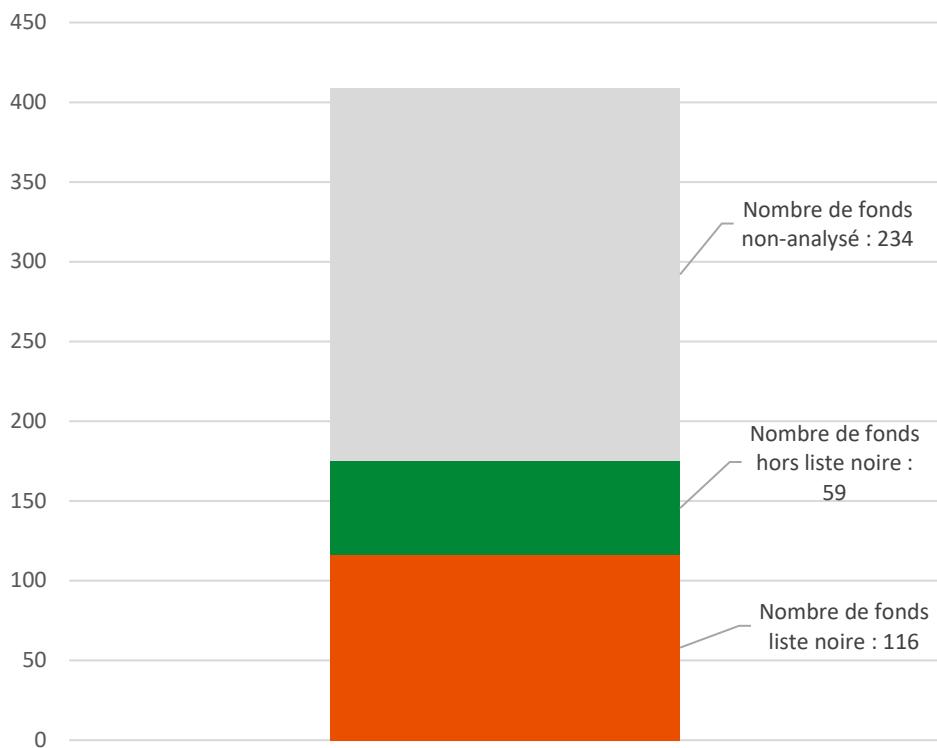
Les **fonds Article 9**, en investissant dans le nucléaire, se conforment à la **taxonomie européenne** qui le reconnaît comme un moyen de transition énergétique pour réduire les émissions de CO₂. Cette approche est cependant critiquée, car elle ne remet pas en question le **niveau de consommation d'énergie**. Une alternative consisterait à promouvoir la **sobriété énergétique**, où la réduction de la demande serait priorisée. Les fonds Article 9, bien qu'ils représentent une **part marginale du marché**, pourraient explorer des solutions encourageant cette réduction plutôt que de maintenir ou accroître la consommation actuelle.

Figure 18 – encours des fonds investis dans des entreprises ou des États présents sur la liste noire nucléaire en 2024



Source : Financité

Figure 19 - nombre de fonds contenant des entreprises ou des États présents sur la liste noire nucléaire 2024



Source : Financité

10.1.1.2.5 Le fond du panier

Parmi les **409 produits financiers ISR** commercialisés sur le marché belge, nous avons identifié que **164 des 175 fonds étudiés** investissent dans des entreprises ou des États présents dans **au moins une des listes noires de Financité**, soit **93,7 %** de l'échantillon analysé.

De plus, **72 fonds**, soit **41 %** des fonds étudiés, possèdent des actifs figurant dans **les quatre listes noires de Financité**. Ces fonds soutiennent donc des activités qui ne peuvent en aucun cas être qualifiées de socialement responsables : il s'agit d'activités contribuant au dérèglement climatique, dangereuses pour la vie humaine (comme les armes de guerre) ou encore très controversées, à l'image de l'industrie nucléaire.

Il ne s'agit pas ici de trancher la question de l'autorisation ou non de ces activités économiques dans nos sociétés. L'enjeu principal est plutôt de comprendre pourquoi, malgré l'absence de consensus sur leur contribution à la résolution de problématiques sociales ou environnementales majeures, ces activités se retrouvent dans des fonds qui se présentent comme socialement responsables.

La liste des fonds ayant au moins un actif présent dans chacune des quatre listes noires de Financité figure en [annexe 13.12](#).

10.1.1.2.6 Résumé des résultats sur l'exposition des fonds aux quatre thématiques controversées

Seuls 11 fonds sur les 175 analysés en 2024, soit **6,3 %**, passent le **filtre des quatre listes noires Financité**, tandis que **72 fonds, 41 % de l'échantillon, possèdent des actifs figurant simultanément dans les quatre listes**. La liste détaillée est disponible à l'[annexe 13.12](#). L'analyse globale révèle une exposition massive et persistante à des activités incompatibles avec les principes de durabilité revendiqués.

Concernant les **droits fondamentaux**, 153 fonds (87 %) investissent dans au moins un actif figurant sur la liste noire correspondante, un niveau en hausse par rapport à 2023 (76 %). Les encours concernés atteignent 297 millions d'euros, soit 3 % du total, en légère baisse relative par rapport à l'année précédente (4 %). Les violations identifiées proviennent majoritairement d'États (64 %) et concernent principalement la gouvernance, les droits civils ainsi que les violations combinées civiles et humanitaires. Seuls 22 fonds (12,6 %) échappent totalement à cette exposition, contre 23,7 % en 2023.

En matière d'**armes de guerre**, 87 fonds (50 %) présentent une exposition, pour un encours de 138,4 millions d'euros (1,35 %), en diminution tant en valeur absolue qu'en proportion par rapport à 2023. Parmi eux, 48 fonds investissent dans des armes controversées telles que les mines antipersonnel, les sous-munitions ou l'uranium appauvri.

S'agissant des **activités climaticides**, 120 fonds (69 %) investissent dans au moins un actif de ce type, représentant 257,3 millions d'euros (2,52 %). Les expositions concernent les énergies fossiles (114 fonds, 65 %), l'expansion fossile (102 fonds, 57,7 %), le charbon (72 fonds, 41 %), la déforestation (50 fonds, 28,6 %) et, dans une moindre mesure, les « bombes climatiques » (16 fonds, 9,1 %). Ces

investissements se situent en contradiction directe avec l'objectif de l'Accord de Paris, malgré les engagements « Net Zero » annoncés par de nombreux promoteurs.

En ce qui concerne le **nucléaire**, 116 fonds (66 %) détiennent au moins un actif lié à ce secteur, pour un encours total de 330,6 millions d'euros (3,23 %), en baisse par rapport à 2023. Les expositions concernent l'armement nucléaire (45 fonds), les États exploitant ou développant le nucléaire (89 fonds) et le nucléaire civil (61 fonds). Les États les plus représentés sont les États-Unis, le Japon, la France, la Chine et le Royaume-Uni.

Au total, **164 des 175 fonds analysés (93,7 %)** présentent une exposition à au moins une liste noire et **72 fonds (41 %)** se retrouvent simultanément dans les quatre catégories, un résultat difficilement compatible avec l'appellation « socialement responsable ». Cette situation doit toutefois être interprétée à la lumière du changement méthodologique introduit en 2024, l'analyse reposant exclusivement sur les portefeuilles volontairement communiqués par les promoteurs, ce qui peut influencer la composition de l'échantillon et les proportions observées.

10.1.1.3 Conclusion sur l'alignement des fonds avec les critères de durabilité et de responsabilité

Pour la cinquième année consécutive, Financité a analysé l'exposition des fonds à quatre listes noires. Jusqu'en 2020, seul le respect des droits fondamentaux était pris en compte. Depuis, le périmètre s'est élargi, révélant successivement l'exposition **des fonds autoproclamés ISR (rapport 2020)**, **des fonds Article 8 et Article 9 (rapport 2021)** puis **des fonds Article 9 (rapports 2022, 2023 et 2024)** à des enjeux sociaux majeurs et controversés.

Malgré les efforts d'harmonisation portés par la taxonomie européenne, les exigences de transparence et les labels, la notion d'« investissement socialement responsable » reste largement interprétée – et parfois de manière très divergente. Selon Financité, **les fonds Article 9 demeurent loin de répondre à des critères réellement exigeants**. Il est particulièrement interpellant que les produits présentés comme les plus durables du marché continuent d'investir massivement dans des entreprises nuisibles pour l'environnement ou en contradiction avec les droits humains.

La « révolution » réglementaire européenne – taxonomie verte, transparence, classification SFDR – ne semble ni freiner les comportements opportunistes, ni encourager suffisamment les acteurs financiers à améliorer en profondeur leurs pratiques.

Parmi les **409 fonds Article 9** répertoriés par Financité, **175 portefeuilles ont pu être analysés : 153 d'entre eux contiennent au moins un actif présent sur la liste noire des droits fondamentaux**. Autrement dit, une large majorité de ces fonds investissent encore dans des entreprises ou des États enfreignant des principes essentiels inscrits dans des conventions internationales ratifiées par la Belgique.

Ce constat met en évidence les limites structurelles de certaines pratiques d'investissement dites « durables » et souligne la nécessité d'une vigilance renforcée et d'une transparence accrue, afin de garantir que les produits financiers estampillés ISR répondent réellement à leurs ambitions de durabilité.

10.2 Les comptes bancaires

Selon les derniers résultats de l'enquête sur le comportement financier et de consommation des ménages²⁹⁴, **98 % des ménages belges possédaient un compte bancaire** (comprenant à la fois les comptes à vue et les comptes d'épargne) en 2022. Environ 75% des ménages disposaient d'un compte d'épargne²⁹⁵. Fin 2024, les ménages détenaient 19, 986 millions de comptes à vue et 18, 213 millions de comptes d'épargne réglementés dont 70,1% détenus dans les grandes banques du pays. **Fin 2024**, le nombre de comptes a encore augmenté pour atteindre **19,986 millions de comptes à vue et 18,213 millions de comptes d'épargne réglementés, dont 70,1 % concentrés dans les grandes banques**²⁹⁶.

Dans ce contexte, ce chapitre examine la qualité des comptes bancaires ISR en Belgique, comme Financité le fait déjà depuis plusieurs années. Ensuite, étant donné que des enjeux sociaux cruciaux, tels que les droits fondamentaux, le climat, le nucléaire ou l'armement de guerre, s'insèrent de plus en plus dans les politiques de crédit des banques dites « classiques », nous explorons quelles informations sont facilement et publiquement disponibles concernant les comptes bancaires ISR.

Cette partie se concentre sur **la qualité extrafinancière des comptes bancaires dits socialement responsables en Belgique**. Le périmètre des comptes bancaires comprend en 2024 des **comptes à vue**, aussi parfois dénommés compte de paiement ou compte courant, des **comptes épargne** et des **comptes à terme ISR pour les sociétés non-financières** et seulement des **comptes d'épargne et à terme pour les personnes physiques**.

Sur le plan historique, le marché des comptes bancaires ISR comptait initialement **trois acteurs principaux** : EVI, Triodos et vdk bank. En 2021, **Van Lanschot a fermé définitivement les comptes EVI**, réduisant ainsi les encours ISR qu'elle gérait.

La coopérative **NewB**, fondée en 2011 comme projet de banque éthique et durable, a obtenu sa **licence bancaire en 2020**, mais a perdu cette licence en 2023, entraînant la **clôture de certains comptes**. Pour assurer la continuité des services pour ses clients, NewB a ensuite évolué en **agence bancaire au sein de vdk bank**, permettant à vdk bank de **reprendre ses portefeuilles**. Cependant, **le 1er octobre 2025, NewB a mis fin à sa collaboration avec vdk bank**, marquant la rupture de cette coopération.

Au **31 décembre 2024**, le marché ISR belge se compose désormais de **deux acteurs principaux, Triodos et vdk bank**, proposant des comptes socialement responsables dont les dépôts servent à financer une activité de crédit aux professionnels. Cette concentration du marché illustre la **stabilité et la pérennité des acteurs ISR** restants, tout en garantissant la continuité des services pour les clients concernés.

Ainsi, après un bref exposé de la méthodologie utilisée pour coter les comptes bancaires dits « socialement responsables », nous discutons de **transparence sur les aspects extrafinanciers** de ces

²⁹⁴ De Sola Perea M., Van Bemme L, Premiers résultats de la quatrième vague de l'enquête sur le comportement financier des ménages belges, BNB, Revue économique, juin 2022, <https://www.nbb.be/fr/articles/premiers-resultats-de-la-quatrieme-vague-de-l-enquete-sur-le-comportement-financier-des>

²⁹⁵ Ce sont les résultats de 3^{ème} enquête HFCS (2017). Les résultats de la 4^{ème} enquête HFCS publiés en 2022 ne font malheureusement plus ressortir le pourcentage de détention d'un compte d'épargne parmi la population. Les résultats de la 5^{ème} enquête n'ont pas encore été publiés

²⁹⁶ Febelfin, Chiffres, Bancarisation 2024, <https://febelfin.be/fr/chiffres/year:2024>

produits bancaires, des **politiques mises en place par la Banque Triodos et vdk bank** puis nous en détaillons les **résultats qualitatifs**.

10.2.1 Une méthodologie pour les comptes bancaires ISR

Dans un premier temps, nous allons regarder en détail la question de la transparence : à quoi sert l'argent collecté ? Dans quelle mesure l'entité bancaire donne-t-elle des précisions sur l'allocation de ces fonds ?

Puis, nous étudions les politiques mises en place par les banques concernant les thématiques ci-haut énoncées et nous indiquons la cotation de l'étude Scan de banques²⁹⁷. La correspondance entre les politiques examinées dans cette étude, celle de nos quatre thématiques et celles mises en avant par les banques n'est pas toujours totale, mais l'exercice permet tout de même de se faire une idée sur les différents sujets.

Enfin, la méthodologie utilisée pour coter les comptes bancaires s'inspire de celle mise en place pour les fonds durables tout en s'adaptant à leurs réalités. Les promoteurs usant des mêmes procédés ISR pour chacun de leurs comptes, il s'agit en fait de deux cotations au total.

Dans une première partie, le questionnaire cherche à définir le périmètre, autrement dit l'étendue des critères étudiés utilisés par les gestionnaires au moyen de quatre grandes questions :

- Les dépôts collectés servent-ils exclusivement à financer des crédits ?
- Existe-t-il des critères minimums d'exclusion d'entités à financer ?
- Existe-t-il des critères positifs (éthiques, environnementaux, sociaux ou de gouvernance) pour qu'une entité, personne morale ou physique, se voie octroyer un crédit ?
- Existe-t-il des critères thématiques de développement durable pour qu'une entité, personne morale ou physique, se voie octroyer un crédit ?

Dans une seconde partie, les questions visent à comprendre la profondeur, autrement dit les moyens que les gestionnaires se donnent pour assurer une démarche ISR, par trois grands groupes de questions et leurs sous-questions :

- Comment se font la collecte et l'analyse de données extra-financières ?
- Quelles garanties sont mises en place pour assurer une bonne qualité du procédé ISR ?
- Quel est le niveau de transparence et de communication envers le grand public ?

Le détail des questions et sous-questions est disponible à l'[annexe 13.9](#).

Les comptes bancaires reçoivent une cote notée sur 100 qui se traduit en étoiles (de 0 à 20, 1 étoile, de 21 à 44, deux étoiles, de 45 à 79, 3 étoiles et de 80 à 100, 4 étoiles).

²⁹⁷ Scan des banques est une initiative de FairFin, en partenariat avec Financité. Le Scan des banques évalue les performances de 9 banques actives en Belgique sur 10 thématiques de développement durable. Résultats de mars 2024. Disponible sur Internet : <https://www.financite.be/fr/scan-des-banques>

10.2.2 La question de la transparence des comptes bancaires ISR 2024

De quelle granularité sont capables les banques étudiées en ce qui concerne leurs crédits, alimentés par les dépôts de leurs client·e·s ? Concernant ces comptes ISR, la Banque Triodos donne la liste complète des entreprises auxquelles elle accorde des crédits. VDK bank déclare plutôt des domaines financés.

Il va de soi que pour ce qui est des crédits aux personnes physiques, il n'est pas possible de publier les noms des emprunteur·euse·s pour des questions évidentes de respect de la vie privée.

10.2.2.1 Banque Triodos

Sur la transparence des comptes bancaires ISR étudiés, la Banque Triodos reste gagnante. Ce statut se confirme également dans sa note de transparence globale²⁹⁸ sur le Scan des banques (rapport 2024²⁹⁹) qui est de 87%. Dans ses principes d'affaires, la Banque Triodos énonce clairement qu'elle ne finance que « *des entreprises, des institutions et des projets qui apportent une valeur ajoutée culturelle et bénéficient aux personnes et l'environnement, avec le soutien des déposants et des investisseurs qui veulent encourager les entreprises socialement responsable et une société durable* ». C'est tout l'ADN de la banque qui est orienté par cette mission.

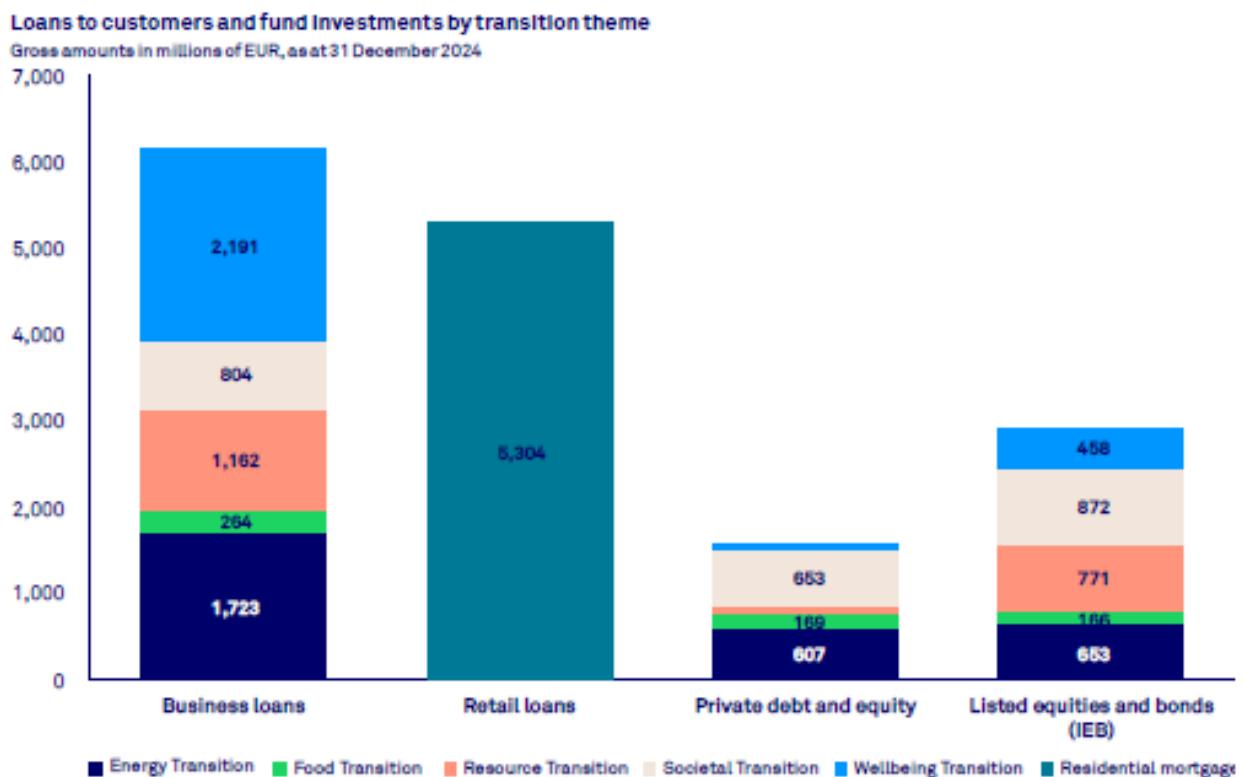
La Banque Triodos en Belgique publie ainsi les noms et une brève description de tous les projets auxquels ses crédits professionnels ont été accordés³⁰⁰. De plus, le rapport annuel du groupe de la Banque Triodos donne un clair aperçu pour les crédits ('loans' ci-dessous) des domaines financés pour le groupe entier.

²⁹⁸ Attention, l'étude Scan des banques 2024 regarde la transparence dans tous les domaines de l'entité, alors qu'ici nous n'examinons que la transparence concernant les crédits octroyés. Ceci explique les différences éventuelles entre leurs cotations et nos résultats, mais il reste intéressant de les comparer.

²⁹⁹ Rapport Scan des banques, avril 2024 : <https://www.financite.be/fr/scan-des-banques>

³⁰⁰ Découvrez à quoi sert votre argent, Banque Triodos, <https://www.triodos.be/fr/a-quoi-sert-votre-argent>

Figure 20 – Aperçu des domaines financés par les crédits groupe de la Banque Triodos au 31.12.2024



Source : Rapport annuel 2024 de la Banque Triodos

10.2.2.2 Vdk bank

Le score de transparence globale de vdk bank sur le Scan des banques est passé de 41 % en 2019 à 69 % en 2022. En 2024, ce score a atteint 78 %. Dans son rapport de durabilité 2024, il est indiqué que le loan-to-deposit ratio (le pourcentage de l'épargne des client·e·s convertie en crédits aux particuliers et aux professionnel·le·s) est légèrement supérieur à 80 % : 82,81%³⁰¹.

En février 2024, en plus du compte EpargnePlus, un nouveau compte déclaré comme socialement responsable a été créé, le compte d'épargne Rythme. Il applique la même politique ISR que le compte Epargne Plus. Pour ces deux comptes, la stratégie adoptée est de faire certifier l'utilisation des dépôts par Ethibel³⁰². Ainsi, l'exercice 2024 montre qu'il y avait un total de 50 869 comptes EpargnePlus, soit un montant total de 809 095 517 euros. En comparaison, fin 2023, ces comptes étaient au nombre de 55 177. A la fin de l'année 2024, il y avait un total de 17 412 comptes d'épargne Rythme et un dépôt de 49 546 064 €. La contribution moyenne sur l'année 2024 est de 765 089 717 € pour EpargnePlus et de 49 546 064 € pour Rythme. La lecture complète du document ne permet pas de savoir avec précision le nom des projets financés mais donne un aperçu des montants alloués à chaque domaine de financement.

³⁰¹ Rapport d'activité et de durabilité, vdk banque, 2024, page 23

³⁰² Forum Ethibel : <https://www.forumethibel.org/fr/investir-dans-la-durabilite/certifications>

Figure 21 - Aperçu des catégories financés par les comptes EpargnePlus et Rythme de vdk bank au 31.12.2024

Partie 1 : Progrès social	40,7 %
Partie 2 : Un meilleur environnement de vie	59,3 %
Partie 3 : Autres entreprises durables (si nécessaire)	0 %

Source : Certificat Ethibel du compte EpargnePlus et Rythme de vdk bank

La catégorie « progrès social » comprend ce type de critères :

(1) *Organisations, entreprises et projets qui contribuent au **progrès social** en renforçant ou en défendant les droits de l'homme et du travail, en fournissant des services sociaux, en œuvrant pour l'inclusion sociale et en œuvrant en faveur de la justice internationale.*

Il s'agit en particulier de :

- a. *Droits de l'homme et droits du travail :*
 - i. *Organisations de défense des droits de l'homme*
 - ii. *Mouvements de paix*
 - iii. *Syndicats*
- b. *Les services sociaux :*
 - i. *Logement social et logement abordable*
 - ii. *Éducation (institutions et initiatives reconnues)*
 - iii. *Soins de santé (hôpitaux, soins aux personnes âgées ou handicapées, mutuelles de santé)*
 - iv. *Organismes de protection sociale*
- c. *L'inclusion sociale :*
 - i. *Économie sociale (y compris les centres de recyclage, les ateliers protégés, les entreprises d'insertion et les ateliers de couture)*
 - ii. *Mouvements pour une société démocratique et inclusive*
- d. *Justice internationale :*
 - i. *Microfinance*
 - ii. *Coopération au développement*
 - iii. *Commerce mondial équitable*

La catégorie « meilleur environnement » comprend ce type de critères :

(2) *Organisations, entreprises et projets qui contribuent à un **meilleur environnement**, en rendant l'économie plus durable, en rendant le parc immobilier plus écologique.*

Plus précisément, il s'agit de :

- a. *Rendre l'économie plus durable :*
 - i. *Les énergies renouvelables*

- ii. *L'économie circulaire*
- iii. *Technologie respectueuse de l'environnement*
- iv. *Alimentation biologique*
- b. *Le verdissement du parc immobilier résidentiel*
 - i. *Prêts pour la construction, la transformation ou l'achat de logements privés avec un certificat EPC A+, A ou B ou en vue d'obtenir un certificat EPC A+, A ou B.*
- c. *Renforcer la nature :*
 - i. *Conservation de la nature*
 - ii. *Mouvements environnementaux*

Les entreprises durables sont :

Entreprises durables : jusqu'à 50 % du dépôt mensuel moyen peut être investi dans des entreprises qui répondent à tous les critères du code vdk³⁰³ pour une banque durable et éthique et qui ne peuvent pas être pris en compte selon les deux points précédents. Ce code est au moins aussi strict que les critères du label belge Towards Sustainability. Les entreprises reprises dans la liste vdk répondent aux critères qui respectent la norme actuelle en matière d'investissement durable.

Vdk fait preuve de transparence sur le montant déposé sur les comptes d'épargne EpargnePlus et Rythme. En revanche, ce n'est pas le cas des autres comptes proposés par l'institution, qui ne sont que regroupés par catégories³⁰⁴. De toute façon, une fois les dépôts à la banque, ces derniers sont fongibles dans l'ensemble de l'actif.

10.2.3 Les politiques actives des comptes bancaires ISR en 2023

Nous allons désormais nous intéresser aux politiques mises en place par la Banque Triodos et vdk bank sur les quatre thématiques qui nous animent, soit les droits fondamentaux, l'armement de guerre, le nucléaire et le climat.

10.2.3.1 Banque Triodos

A la Banque Triodos, comme mentionné supra, tout l'ADN de l'entité est tourné vers la durabilité, c'est-à-dire que tous ses produits sont pensés dans la même optique de durabilité. Ainsi, pour l'octroi des crédits, elle s'appuie sur trois documents plutôt clairs et détaillés : des « Principes de conduite des affaires »³⁰⁵, des « Critères en matière de crédit »³⁰⁶ et des « Exigences minimales »³⁰⁷.

³⁰³ Code de vdk banque pour une banque durable et éthique, vdk banque, <https://www.vdk.be/fr/code-durable-et-ethique>

³⁰⁴ Rapport d'activité et de durabilité, vdk banque, 2024, page 20

³⁰⁵ Banque Triodos, « Business principles », 2024, consulté le 26/11/2025

³⁰⁶ Banque Triodos, « Critères de financement », décembre 2008, consulté le 26/11/2025, <https://www.triodos.be/fr/downloads/criteres-de-financement?id=eb91e4b8f516>

³⁰⁷ Banque Triodos, « Exigences minimales », septembre 2025, consulté le 26/11/2025, <https://www.triodos.be/fr/downloads/exigences-minimales-et-criteres-d-exclusion?id=24d8db7699b6>

La Banque Triodos ne finance que des projets « nature et environnement », « culture et bien-être » et relevant du « secteur social » remplissant des critères positifs. Sont exclus de tout financement les produits et processus qui ne répondent pas à l'approche positive retenue par la banque. En outre, la Banque Triodos exclut complètement « toutes les organisations, entreprises et activités produisant ou distribuant de l'énergie nucléaire, des armes, la déforestation et des substances nocives pour l'environnement ».

La Banque Triodos respecte donc haut la main le fait de ne pas investir dans les quatre thématiques que nous étudions et applique d'autres critères négatifs avec la même rigueur.

Figure 22 - La politique d'octroi de crédits de la Banque Triodos en relation avec les quatre thématiques en 2024 et les cotations de Scan des banques du rapport 2024

		droits fondamentaux								climat	
		humanitaire	civil	social	environnement	gouvernance	armement de guerre	nucléaire	les activités amenant à la déforestation	la production d'énergie à partir de combustibles fossiles	
Banque Triodos	4 thématiques	armes controversées non-prolifération des armes nucléaires		droits de l'homme	droits du travail	biodiversité, substances dangereuses et contamination, ressources naturelles et exploitation minière, eau	Comptabilité et rémunérations, corruption, fiscalité, violation des lois, codes et conventions	armement	énergie nucléaire	déforestation / élevage intensif	énergie
	seuils	impliqués à hauteur de plus de 5% de leurs activités	impliqués à hauteur de plus de 5% de leurs activités	impliqués à hauteur de plus de 5% de leurs activités	impliqués à hauteur de plus de 5% de leurs activités	impliqués à hauteur de plus de 5% de leurs activités pour substances nocives pour l'environnement	impliqués à hauteur de plus de 5% de leurs activités	tolérance zéro	tolérance zéro	impliqués à hauteur de plus de 5% de leurs activités	impliqués à hauteur de plus de 5% de leurs activités
	cotations de Scan des banques en 2024	armes controversées 100%	droits humains 100%	droit du travail 94%	nature 93 %	corruption 92% fiscalité 71% rémunération 100%	armes 100%	N.A.			88%

Source : Critères en matière de crédit et Scan des banques

10.2.3.2 Vdk Bank

Pour ce qui est de vdk bank, sa ligne directrice sur la durabilité a été mise à jour dans son « code vdk pour un développement durable »³⁰⁸ dont la dernière version date de novembre 2025.

Ce code s'applique notamment à son portefeuille de crédit (« vdk bank passe au crible toutes les entreprises dans lesquelles elle investit ») et concerne donc les comptes Épargne plus et désormais les comptes Épargne Rythme.

Celui-ci annonce une tolérance zéro pour les entreprises ne respectant pas les droits fondamentaux, impliquées dans l'armement et la production d'énergie fossile ou d'origine nucléaire. Le sujet de la déforestation est examiné dans sa politique environnementale dans le volet de préservation de la biodiversité³⁰⁹. La cotation du Scan des banques a montré une amélioration notable, notamment sur le volet « changement climatique », passant de 65 % à 86 % en 2022, avant de redescendre à 79 % en

³⁰⁸ Banque vdk, « code vdk pour un développement durable », consulté le 303/09/2024. Disponible sur Internet : https://www.vdk.be/sites/default/files/2024-03/vdkbank-code_document_FR_digitaal.pdf

³⁰⁹ Code pour une banque durable et éthique de vdk p.19

2024. Cette baisse peut s'expliquer par un durcissement des critères appliqués par FairFin, l'organisation responsable du scan des banques, entre 2022 et 2024.

Figure 23 – La politique doctroi de crédits de la banque vdk en relation avec les quatre thématiques en 2024 et les cotations de Scan des banques du rapport 2024

		droits fondamentaux					armement de guerre	nucleaire	climat
		humanitaire	civil	social	environnement	gouvernance			
vdk bank EpargnePlus et Rythme	Convention de Genève sur la protection des personnes civiles en temps de guerre.				infractions flagrantes concernant des pratiques environnementales controversées	Violation grave des pratiques commerciales loyales	énergie provenant du nucléaire	Mesures pour prévenir la déforestation	Pétrole ou gaz non conventionnel + charbon et Aucune expansion de la capacité de production en centrales électriques au charbon ou au lignite ou dans les centrales nucléaires
	4 thématiques	droits humains	droits du travail				0%	0%	Politique en place
	seuils	0%	0%	0%	0%		0%	0%	0%
cotations de Scan des banques en 2024		droits humains N.A.	droit du travail 90%	Nature 84%	Nature 90 %	corruption 92% fiscalité 59% rémunération 87%	armes 93%	N.A.	changement climatique 79 %

Source : Code pour une banque éthique et durable, version 2025 et Scan des banques 2024

10.2.4 Résultats de la cotation des comptes bancaires ISR 2024

L'ensemble des comptes bancaires étudiés par acteur sont cotés exactement de la même manière. Ce n'est pas surprenant, car chaque acteur utilise en effet la même politique extra financière pour leur groupe de comptes ici étudiés. Seuls des critères financiers et/ou de destinataires changent selon le type de compte.

Sur les 8 comptes bancaires ISR, 5 sont des comptes épargnes, 2 sont des comptes à terme et 1 est un compte à vue seulement pour les professionnels à la Banque Triodos.

La cotation extra financière des six comptes de la Banque Triodos est globalement la même que l'année dernière. Ces comptes ont obtenu une note de 4 étoiles depuis 2022 (3 étoiles en 2021) avec une cotation en 2024 de 80/100. Quant aux comptes Epargne Plus et Rythme de vdk bank, la cotation est très similaire à celle de 2023 à 63/100 (3 étoiles). Le compte Epargne Rythme reçoit la même cotation que le compte Epargne Plus car ils suivent la même méthodologie ISR³¹⁰.

Pour rappel, 1 étoile correspond à un score de 0-20/100, 2 étoiles à 21-44/100, et 3 étoiles à 45-80/100.

³¹⁰ Il s'agit d'un seul « pool d'actifs séparé », qui regroupe et équilibre les dépôts provenant des deux comptes.

Figure 24- Cotation des comptes bancaires 2024

Promoteur	Produit	Qualité sur cent et (nombre d'étoiles)
Banque Triodos	Compte à Terme Triodos	80 (****)
	Compte d'Epargne Triodos	
	Compte d'Epargne Triodos Junior	
	Compte d'Epargne Triodos Business	
	Compte à Terme Triodos Business	
	Compte à vue Triodos Business	
Vdk bank	Épargne Plus	63 (***)
	Épargne Rythme	

Source : Financité

Dans l'ensemble, la moyenne du marché est égale à celle de 2023 avec 72/100, la moyenne pondérée par l'encours baisse très légèrement : elle est à 75/100. La moyenne pondérée tend naturellement à être plus élevée car elle combine le poids de l'encours (plus élevé chez la Banque Triodos) et la meilleure cote (aussi celle de la Banque Triodos). Cependant, elle baisse légèrement en 2024, en raison de l'augmentation des encours chez vdk, liée à l'ouverture du compte d'épargne Rythme.

Figure 25 – Evolution de la moyenne des cotations des comptes bancaires (2015-2024)

	Moyenne du marché	Moyenne pondérée par l'encours
30-12-24	72	75
30-12-23	72	76
30-12-22	71	74
31-12-21	62	71
31-12-20	56	69
31-12-19	56	72
31-12-18	54	69
31-12-17	54	65
31-12-16	54	67
31-12-15	54	62

Source : Financité

10.2.5 Conclusions sur les comptes bancaires ISR 2024

Comme chaque année, nous avons évalué la qualité des comptes bancaires ISR. La méthodologie mise en place vise à déterminer d'abord le périmètre « ISR » utilisé pour le fonctionnement du compte d'épargne puis la profondeur des démarches entreprises : la collecte et l'analyse d'informations extra financières, la garantie de la qualité et la transparence vis-à-vis du grand public.

Les résultats des cotations des comptes bancaires restent globalement stables. Si l'année 2024 se caractérise par un rebond significatif des encours (+19 %), la moyenne du marché des comptes bancaires est de 72 sur 100 alors que la moyenne pondérée par les encours est de 75 sur 100. Seuls 0,3 % de l'ensemble des encours des comptes bancaires en Belgique présente une note satisfaisante en termes de durabilité, cet encours correspondant uniquement à Triodos.

Le niveau de transparence, les politiques mises en place et les résultats des cotations nous permettent d'arriver à la conclusion que les crédits de la Banque Triodos semblent ne financer que des entreprises et des États respectueux des droits fondamentaux et exempts d'armement de guerre, de nucléaire ainsi que de projets climaticides. Pour la transparence, la Banque Triodos est sans appel la plus complète sur le sujet : elle publie les noms et descriptifs de projet de chaque crédit professionnel accordé. Nous sommes face à une banque rigoureuse qui applique les mêmes politiques à tous ses crédits et une politique globale dirigée vers la durabilité.

Pour les crédits liés aux comptes EpargnePlus et Rythme de la banque vdk, les résultats sont similaires à ceux de l'an dernier et il faut garder à l'esprit que, chez vdk, seuls ces deux comptes sont certifiés. Les autres (épargne classique, épargner en tant que jeune, épargner pour son enfant et le compte online) ne le sont pas, même si a priori les politiques indiquées s'appliqueraient à tous les crédits.

Sur les politiques d'investissement des dépôts, les deux banques en ont sur les quatre thématiques définies par Financité. Des seuils très limités et très clairs sont identifiés par les banques.

10.3 Conclusion générale sur la qualité extrafinancière du marché de l'ISR en 2024

Le plan d'action sur la finance durable mis en œuvre en 2018 a pour objectif de réorienter les capitaux vers une économie plus durable et d'intégrer la durabilité dans la gestion des risques en s'appuyant sur une meilleure transparence des produits financiers en matière de durabilité.

Deux dispositifs fondamentaux ont été élaboré depuis 2018 : la taxonomie des activités vertes pour déterminer ce quelles activités peuvent être qualifiées de durable, et la classification des fonds selon le règlement SFDR (Article 6, 8 et 9) pour que l'investisseur puisse reconnaître les produits financiers avec la plus grande ambition en matière de durabilité.

Force est de constater que l'engouement pour des investissements durables n'est pas au rendez-vous puisque seulement 3,1 % des investissement dans des fonds européens étaient fait dans des fonds article 9 au 31 décembre 2024³¹¹. À l'échelle Belge, la part des encours **des fonds (OPC de droit belge)**

³¹¹ SFDR Article 8 and 9 Funds: Requirements, Inflows, ESG Risks, Morningstar, 5 juin 2024,
<https://www.morningstar.com/business/insights/blog/esg/sfdr-article-8-funds>

classés Article 9 s'élevait à 1 %³¹² de l'actif net total (≈ 309,6 milliards €³¹³) contre 6% en 2022³¹⁴ et 1,2% en 2023³¹⁵, cette baisse résultant notamment de la **reclassification de plusieurs fonds Article 9 en Article 8**.

Financité a identifié 409 fonds durables (Article 9) disponibles sur le marché belge au 31 décembre 2024, représentant un encours total de 10,2 milliards d'euros. Ces fonds sont gérés par 107 promoteurs actifs sur le territoire.

Les principaux acteurs du marché sont BNP Paribas Fortis, qui occupe la première place avec 17 % de parts de marché, suivi par Argenta avec 8 %, puis Pictet Funds (Lux) et Triodos, chacun avec 6 %.

Il est important de noter que KBC n'a pas communiqué ses données d'encours pour 2024. Ces informations n'étaient pas disponibles non plus via Novethic, ce qui signifie que KBC n'a pas pu être intégrée dans le calcul des parts de marché. Les pourcentages mentionnés ci-dessus reflètent donc la répartition du marché hors KBC.

L'analyse de l'exposition des fonds durables aux quatre listes noires de Financité montre que, malgré les efforts récents d'harmonisation des pratiques de la finance durable, notamment au travers de la taxonomie européenne et des labels, la notion d'« investissement durable » continue d'être interprétée de manière très variable. Sur les 175 fonds dont l'analyse des portefeuilles a pu être menée, les résultats révèlent que 87,4 % d'entre eux financent des violations des droits fondamentaux, que 50 % investissent dans des activités liées aux armes de guerre, qu'un autre 50 % soutient l'industrie nucléaire, civile ou militaire, et que 69 % contribuent à des activités climaticides. Au total, 41 % des fonds se retrouvent simultanément présents sur les quatre listes noires, ce qui montre l'ampleur du décalage entre l'étiquette « durable » et la réalité des investissements. À l'inverse, seuls 11 fonds, soit 6,3 % de l'échantillon, satisfont pleinement aux critères des quatre listes noires et peuvent dès lors être considérés comme cohérents avec les engagements sociaux, environnementaux et éthiques qu'ils revendiquent. Ces résultats confirment que les fonds Article 9, censés représenter la catégorie la plus exigeante en matière de durabilité, restent largement en retrait par rapport aux ambitions affichées et appellent à un renforcement des exigences réglementaires, de la transparence et de la vigilance des investisseurs.

En 2022, selon l'enquête sur les finances et la consommation des ménages en Belgique publiée en juin 2022 par la Banque Nationale de Belgique, seuls 23 % des Belges investissent dans des fonds d'investissement, tandis que 98 % placent leur argent sur des comptes à vue ou d'épargne³¹⁶. Or l'argent déposé sur des comptes à vue ou d'épargne joue un rôle crucial dans le visage de notre

³¹² FSMA, Annual report 2024, https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2025-10/fsma_ar_2024_en.pdf

³¹³ Chiffres du secteur des OPC 4ème trimestre 2024, Febelfin, <https://febelfin.be/fr/presse/epargne-et-investissement/chiffres-du-secteur-des-opc-4eme-trimestre-2024>

³¹⁴ Belgian public open-ended investment funds Quarterly dashboard, FMSA, https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2023-04/2022_dashboard_q4.pdf

³¹⁵ Belgian public open-ended investment funds Quarterly dashboard, FMSA, https://www ctr-csr.be/sites/default/files/media/files/2024-05/2023_dashboard_q4.pdf

³¹⁶ Enquête sur les finances et la consommation des ménages en Belgique publiée en juin 2022, Banque Nationale de Belgique. Il est important de noter que ce rapport fait référence à 2022, et qu'aucune étude similaire n'a été publiée pour 2023

économie car il permet aux banques d'octroyer des crédits et donc de soutenir la création de nouveaux projets ou le développement de projets déjà existants.

Au 31 décembre 2024, seuls 8 comptes bancaires appliquaient une politique socialement responsable et, selon Financité, seuls d'entre eux ont un niveau de qualité satisfaisant. Ces produits ne représentent que 0,42 % de l'argent déposé dans tous les comptes bancaires en Belgique, soit une goutte d'eau. L'argent déposé dans des comptes bancaires autres que Triodos et vdk (NewB a clôturé ses comptes en 2023) ne bénéficie d'aucune garantie sociétale et peut financer un large éventail d'activités qui peuvent être néfastes pour l'humain et l'environnement.

Il est encourageant de constater la présence de produits financiers véritablement durables sur le marché belge, tels que des comptes bancaires ISR et 11 fonds qui réussissent à passer le filtre des 4 listes noires. Chaque personne désireuse de mettre son argent au profit d'activités positives pour l'humain et la planète peut le faire. Mais, il est très inquiétant qu'aussi peu d'acteurs financiers proposent des produits durables de qualité sur le marché belge. Le plan européen d'action sur la finance durable a développé des outils pour flécher l'argent des Européens vers des activités nécessaires pour une transition vers une économie durable. Mais à ce jour l'argent des Belges contribue insuffisamment à ce changement crucial pour l'avenir de nos générations futures.

10.4 Chiffres clés de l'analyse des produits ISR : Exposition aux listes noires et qualité des comptes bancaires

Analyse des fonds ISR : un filtre au regard des listes noires

Nombre total de produits analysés : 175 fonds sur les 409 répertoriés.

Résultats de l'analyse

Droits fondamentaux : 87,4% des fonds (153) financent des violations des droits fondamentaux.

Armes de guerre : 50% des fonds (87) investissent dans des activités liées aux armes de guerre.

Nucléaire : 50% des fonds (116) soutiennent le nucléaire civil ou militaire.

Activités climaticides : 69 % des fonds (120) financent des secteurs nuisibles au climat.

Exposition aux 4 listes noires

Fonds présents sur les 4 listes noires : 41% (72 fonds).

Fonds conformes aux critères des 4 listes noires : 6,3% (11 fonds).

Qualité des comptes bancaires ISR

La qualité moyenne des comptes d'épargne ISR en Belgique est stable en 2024, avec une note moyenne de **72/100**, et de **75/100** lorsqu'elle est pondérée par les encours/

Répartition et type de comptes ISR analysés :

Banque Triodos : 6 comptes (5 comptes d'épargne, 1 compte à terme, 1 compte à vue pour professionnels). **Cote : 80/100 (****)**

Vdk bank : 2 comptes épargne (Épargne Plus et Épargne Rythme). **Cote 63/100 (**)**

Conclusion générale

La finance durable, tant en Belgique qu'en Europe, traverse une période charnière. Si la prise de conscience des enjeux climatiques, sociaux et éthiques est croissante parmi les investisseurs, la réalité du marché révèle un décalage important entre les ambitions affichées et les pratiques effectives. De nombreux fonds labellisés durables continuent de financer des activités contraires aux critères ESG : énergies fossiles, armement, violations des droits humains et activités climaticides. À peine 6 % des fonds Article 9 répondent pleinement aux critères de durabilité définis par Financité, tandis que la quasi-totalité des comptes bancaires restent dépourvus de garanties sociales et environnementales fiables.

Le contexte européen et mondial accentue cette urgence. La simplification ou l'affaiblissement des régulations (CSRD, SFDR, directives Omnibus) et la pression croissante des lobbys risquent de miner la crédibilité du cadre européen de finance durable. Aux États-Unis, le recul des régulations ESG et la diminution des engagements actionnariaux montrent que le risque de déréglementation et de greenwashing n'est pas limité à l'Europe.

Malgré ces défis, des signaux encourageants subsistent. Des initiatives privées et publiques permettent de renforcer la transparence et de mesurer l'impact réel des investissements sur le climat, la biodiversité et les droits humains. Les investisseurs institutionnels responsables continuent de pousser les entreprises à améliorer leur reporting et leurs stratégies ESG, même dans un contexte réglementaire défavorable³¹⁷. En Espagne, par exemple, le gouvernement social-démocrate renforce les obligations de reporting carbone pour les entreprises et prévoit d'investir près de 300 milliards d'euros dans la transition climatique d'ici 2030, montrant qu'une politique climatique ambitieuse peut aller de pair avec la compétitivité économique³¹⁸.

Le rapport met également en lumière de nouvelles menaces pour la finance durable : la tentative d'inclure la défense dans le périmètre ESG, le financement insuffisant des énergies renouvelables face aux fossiles et la complexité persistante du reporting qui complique la comparabilité et l'évaluation des impacts réels. Ces éléments rappellent que la finance durable ne doit pas se limiter à un simple label marketing : elle doit orienter les capitaux vers des activités réellement bénéfiques pour l'environnement et la société.

Le baromètre d'ING Belgique, publié en 2024³¹⁹, indique que seulement 9 % des investisseurs belges sont prêts à accepter un rendement inférieur pour investir durablement, malgré une conscience croissante du changement climatique. Bien que deux tiers des Belges prennent en compte ces enjeux dans leurs choix d'investissement, beaucoup privilégièrent encore le rendement. En effet, 61 % des investisseurs souhaitent obtenir un rendement équivalent à celui des autres investissements avant de s'orienter vers des fonds durables. Par ailleurs, 72 % estiment que ces investissements rapporteront

³¹⁷ Institutional investors remain committed to sustainable investing, says ESG survey conducted by BNP Paribas' Securities Services, in coordination with Global Markets and Financial Institutions Coverage businesses, BNP Paribas, 27 mai 2025, <https://securities.cib.bnpparibas/bnp-paribas-esg-survey-2025-press-release/>

³¹⁸ Fournier C., Reporting climatique : l'Espagne résiste au backlash européen, Novethic, 23 septembre 2025, <https://www.novethic.fr/environnement/climat/espagne-normes-climatiques-entreprises-exemple-ue>

³¹⁹ ING, Baromètre ING des investisseurs : trois investisseurs belges sur dix préfèrent les actions européennes, 2024. <https://newsroom.ing.be/barometre-ing-des-investisseurs--trois-investisseurs-belges-sur-dix-prefèrent-les-actions-européennes>

autant, voire plus, à moyen terme. Cette tendance illustre que performance et durabilité peuvent coexister^{320,321}.

Une étude de 2024, coordonnée par Voxeurop et European Investigative Collaborations, révèle que près de 20 % des fonds « verts » sont mal étiquetés, finançant certaines des plus grandes entreprises émettrices de carbone³²². Ces fonds affichent des objectifs de durabilité tout en investissant dans des secteurs polluants, comme les énergies fossiles et l'industrie automobile. Les failles réglementaires de l'Union européenne facilitent le greenwashing permettant à des institutions telles que Deutsche Bank et BlackRock de privilégier les profits à court terme au détriment des objectifs climatiques.

Aux États-Unis, des tendances similaires émergent. En août 2024, BlackRock a significativement réduit son soutien aux propositions d'actionnaires sur des questions environnementales et sociales en n'en approuvant que 4 % entre juillet 2023 et juin 2024, contre 47 % en 2021³²³. Ce recul illustre la pression politique croissante contre les critères ESG, remettant en question l'engagement des grandes entreprises en matière de durabilité.

Il est impératif que la finance durable en Europe retrouve sa dynamique. De nombreux investisseurs, soucieux de l'impact environnemental et social de leurs choix, expriment un manque de confiance dans l'efficacité de ces produits. Les acteurs de la finance durable appellent à une meilleure transparence et à des régulations plus strictes pour restaurer la crédibilité et encourager les épargnants à s'engager dans des investissements véritablement durables³²⁴.

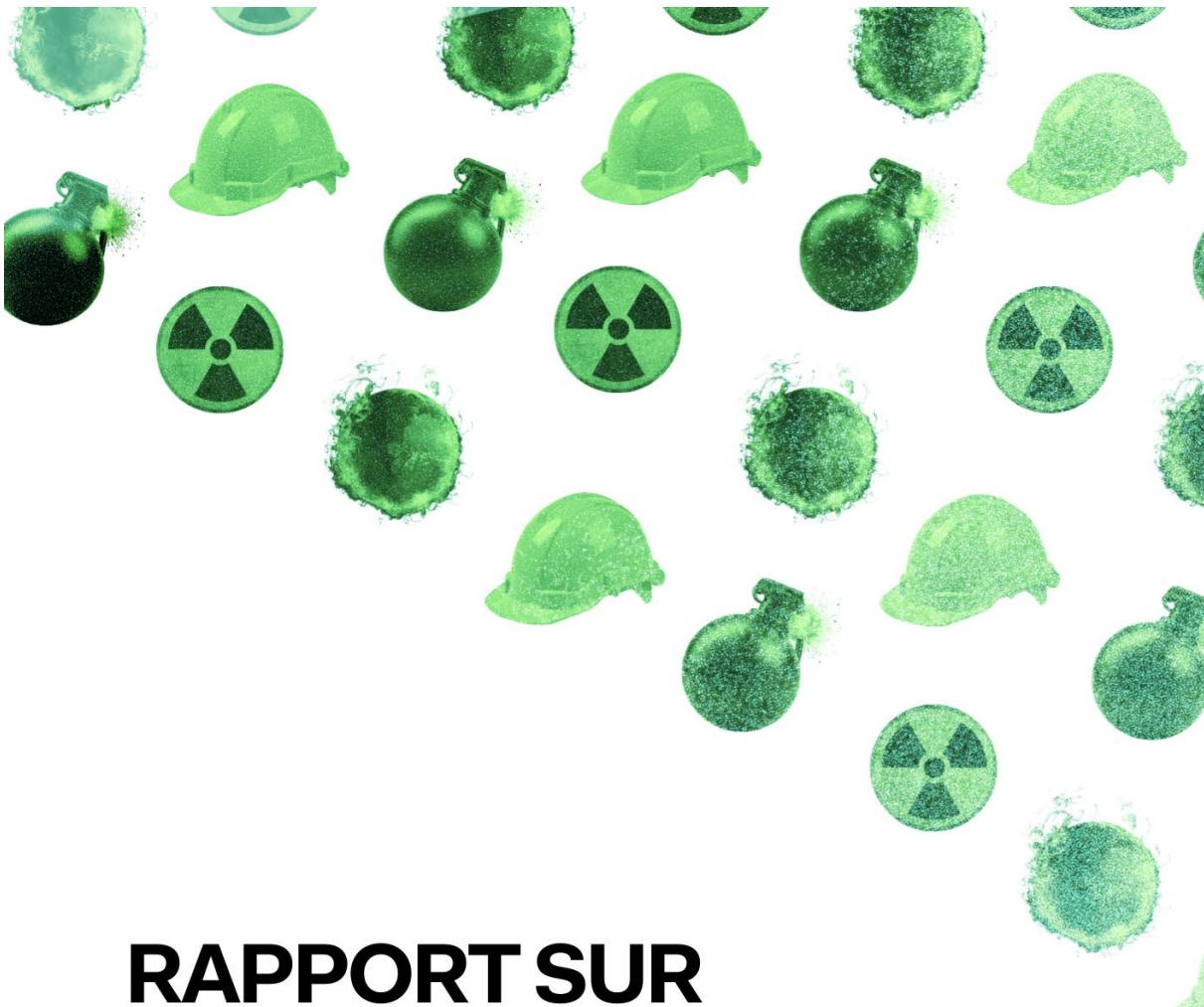
³²⁰ Le MSCI All Country World SRI Index (ACWI SRI) est un indice boursier mondial qui inclut des entreprises respectant des critères de durabilité (ESG) et exclut celles liées à des secteurs controversés. Il a été développé par MSCI Inc., une entreprise spécialisée dans la création d'indices financiers et l'analyse des performances des marchés mondiaux.

³²¹ MSCI Inc.. Index Factsheet: MSCI World SRI : <https://www.msci.com/documents/10199/641712d5-6435-4b2d-9abb-84a53f6c00e4>

³²² Voxeurop, How Big Finance Greenwashes Climate Crisis Culprits, juin 2024 : <file:///C:/Users/Audrey%20Deg%C3%A9/Desktop/Fonds%20ISR/Documentation/Voxeurop/How%20big%20finance%20greenwashes%20climate%20crisis%20culprits.pdf>

³²³ Dumas A., AG 2024 : BlackRock reste frileux sur les résolutions actionnaires environnementales et sociales, Novethic, 27 août 2024 : <https://www.novethic.fr/finance-durable/engagement-actionnarial/blackrock-reste-frileux-sur-le-vote-climatique>

³²⁴ Actualités ESG, Enquête EY : 85 % des investisseurs considèrent le greenwashing comme un problème croissant dans les rapports ESG, 11 décembre 2024, <https://esgnews.com/fr/Selon-une-enqu%C3%A9e-EY-85-%25-des-investisseurs-consid%C3%A9rent-le-greenwashing-comme-un-probl%C3%A8me-croissant-dans-les-rapports-ESG>



RAPPORT SUR L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLES 2025

ÉVOLUTIONS RÉGLEMENTAIRES ET ANALYSE DES FONDS

AUDREY DEGÉE, ELIOTT DE CAEVEL, CHARLAINE PROVOST -
DÉCEMBRE 2025

ou les labels, mais de repenser les mécanismes financiers pour qu'ils soutiennent systématiquement l'intérêt général, la transition écologique et la justice sociale. La finance doit évoluer pour que chaque euro investi contribue à des activités réellement utiles et durables, et ne se limite plus à la simple recherche de profit à court terme.

Vous avez dit urgence climatique ? L'heure est venue de passer de l'intention à l'action systémique. L'Europe a l'opportunité de devenir un leader mondial de la finance durable, capable de concilier compétitivité, souveraineté et responsabilité environnementale et sociale. La crédibilité et l'efficacité de la finance responsable reposent désormais sur un choix radical : transformer l'ensemble du système financier pour qu'il serve l'avenir plutôt que le profit immédiat.

11. Terminologie

Ce chapitre reprend la définition (et l'abréviation) des termes clés utilisés dans ce rapport.

Activisme actionnarial (shareholder activism)

Consiste à exercer son pouvoir d'actionnaire, par le biais de son droit de vote, aux assemblées générales des entreprises afin d'améliorer le comportement éthique, social et/ou écologique de l'entreprise dont on est actionnaire, en favorisant le dialogue avec les dirigeant·e·s, 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·e investisseur·euse en vue de contribuer au développement durable de la société.

D'autres termes sont également importants pour bien saisir les différentes facettes de l'investissement socialement responsable. Ils sont repris ci-dessous pour information.

Compte d'épargne « socialement responsable »

Un compte d'épargne « socialement responsable » signifie que la banque s'engage à ce que l'argent déposé par les client·e·s sur ce compte soit réinvesti en tenant compte de critères environnementaux, sociaux, éthiques... Par exemple, la banque utilisera cet argent pour faire des crédits à des entreprises actives dans le domaine de l'innovation et de la transition vers une société socialement plus responsable.

Développement durable

La Commission mondiale de 1987 sur l'environnement et le développement durable (Commission Brundtland) a défini le développement durable comme un « développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la possibilité pour les générations futures de satisfaire les leurs ». Plus précisément, elle a déclaré que : « le développement durable [...] est un processus d'évolution durant laquelle l'exploitation des ressources, l'orientation des investissements, l'avancement du développement technologique et les transformations institutionnelles sont conformes à nos besoins aussi bien futurs que présents »³²⁵.

Finance éthique et solidaire

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

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

Nous pouvons ainsi retenir cette définition de la finance solidaire : la finance solidaire consiste à fournir, sans visée spéculative et moyennant une rémunération limitée, l'argent nécessaire à la réalisation d'opérations économiques qui présentent une valeur ajoutée pour l'humain, la culture et/ou l'environnement, en vue de favoriser le bien commun, la cohésion sociale et la gouvernance démocratique.

³²⁵ Notre Avenir à Tous, Rapport Brundtland, Gro Harlem Brundtland, 1986.

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 entraînent pour les un·e·s l'obligation morale de porter assistance aux autres.

Fonds de placement « socialement responsable »

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

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

Fonds Article 8 et Article 9

Les articles 8 et 9 sont devenus le symbole du règlement SFDR car ils permettent de qualifier le niveau de « vert » d'un produit financier. En effet, depuis le 10 mars 2021, date de l'entrée en vigueur du « niveau 1 » du règlement, bon nombre d'acteur·rice·s financier·ère·s ont commencé à communiquer sur la classification des produits financiers qu'ils·elles commercialisent. L'objectif est qu'un·e consommateur·rice- investisseur·euse puisse facilement reconnaître :

- des produits « article 8 » qui, sans avoir un objectif de durabilité précis, promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales (ESG)
- les produits « article 9 » qui ont un objectif d'investissement durable

Investissement éthique et solidaire (IES)

Une part de l'épargne collectée doit financer des activités de l'économie sociale et solidaire :

- les fonds d'investissement doivent être investis à hauteur de 5 % minimum dans des entreprises exerçant une activité de l'économie sociale et solidaire³²⁶;
- pour les autres produits d'épargne ou de dépôt, si l'encours est fongible dans l'actif du gestionnaire, au moins 10 % de cet actif doit servir à financer des activités de l'économie sociale et solidaire ; dans le cas contraire, au moins 50 % de l'épargne collectée par le produit labellisé doit servir à financer des activités de l'économie sociale et solidaire.

Le produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt offre éventuellement à l'épargnant·e la possibilité d'indiquer à quel secteur il·elle préfère que son épargne soit destinée.

Le produit d'épargne, d'investissement ou du dépôt permet éventuellement de financer des activités de l'économie sociale et solidaire à un taux réduit, en offrant la possibilité à l'épargnant·e de percevoir un taux d'intérêt réduit par rapport au taux du marché.

³²⁶ Une directive européenne oblige, en effet, les SICAV à investir au minimum 90 % de leur encours en entreprises cotées en Bourse. Étant donné que les fonds investissent toujours une partie de l'encours en valeurs monétaires, un seuil de 10 % à placer dans l'économie sociale est difficile à atteindre.

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 quatre grandes formes d'investissement qui peuvent se combiner selon les cas :

1. Placement éthique (ou socialement responsable ou durable)
2. Placement avec partage solidaire
3. Investissement éthique et solidaire (ou capital solidaire)
4. Activisme actionnarial

Ces quatre termes, essentiels à la compréhension de l'investissement socialement responsable, sont expliqués de manière plus approfondie ci-dessous.

Mandat de gestion discrétionnaire ou mandat discrétionnaire (MD)

Il s'agit d'une mission confiée à un·e gestionnaire d'actifs pour qu'il·elle gère les avoirs d'un·e client·e, *retail* ou institutionnel, conformément à ses directives générales et en accord avec son profil de risque.

Parts de marché ISR

Jusqu'en 2021, Financité calculait la part de marché de l'ISR en tenant compte de la part de marché des fonds durables et des comptes bancaires ISR.

$$\frac{\text{FondsISR} + \text{comptesbancairesISR}}{\text{Ensemble des fonds commercialisés en Belgique}} \\ (\text{source BEAMA}) + \text{ensemble des comptes à vue, à terme et d'épargne des particuliers et des sociétés non financières en Belgique} (\text{source BNB})$$

Avec l'explosion du nombre de fonds durables et du nombre de promoteurs qui les commercialisent, Financité n'est plus capable de calculer une part de marché fiable pour les fonds durables et à fortiori pour l'ensemble des produits ISR.

Seule la part de marché des comptes bancaires ISR est calculée dans ce rapport.

Placement éthique (ou « socialement responsable » ou « durable »)

Celui-ci consiste à placer son épargne dans des entreprises ou États qui, au-delà de critères financiers traditionnels, respectent des valeurs sociales et environnementales précises.

L'éthique du placement peut se traduire par une sélection qualitative d'entreprises ou d'États socialement responsables dans lesquels l'épargnant·e ou l'investisseur·euse accepte de placer son épargne.

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

Selon certains organismes, la classification des fonds éthiques se découpe en quatre générations :

- 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 d'un secteur ou d'un thème. Ces fonds investissent leurs capitaux au sein d'entreprises performantes sur un aspect bien précis de la gestion socialement responsable. Par exemple, la mise en œuvre d'une politique sociale adéquate ou d'un processus de production plus écologiquement responsable. 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** sont des fonds de troisième génération dont la plus-value réside dans la qualité de l'évaluation et dans la méthode adoptée 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

Le produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt offre la possibilité de redistribuer une partie des bénéfices éventuels dégagés par le placement de l'épargne, sous forme de don, à des activités de l'économie sociale et solidaire.

Le mécanisme de don doit revêtir un caractère formel, c'est-à-dire qu'il doit être formulé de manière précise et claire afin d'éviter toute équivoque.

Il peut être de trois types :

Au niveau de l'**épargnant·e** :

- soit l'épargnant·e cède au moins 25 % de ses gains annuels (revenus distribuables des fonds d'investissement ou intérêts des produits d'épargne ou de dépôt) ;
- soit le pourcentage des plus-values faisant l'objet du don est voté par l'assemblée générale des souscripteur·rice·s.

Au niveau du **promoteur** du produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt :

- soit le promoteur du produit d'épargne cède, lors de la souscription, l'équivalent de 1 % minimum du montant investi par l'épargnant·e ;
- soit il cède, annuellement, au minimum 0,15 % de la valeur nette d'inventaire du produit d'investissement ou de dépôt ;
- soit le promoteur du produit d'épargne cède une somme forfaitaire annuelle équivalant, au minimum, à la somme payée dans les deux cas précédents.

Au niveau de l'**épargnant·e** et du **promoteur** du produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt, deux mécanismes de dons s'additionnent : don de la part de l'épargnant·e, d'une part, et don du promoteur du produit d'épargne, d'autre part.

Le produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt peut offrir à l'épargnant·e, la possibilité de choisir l'organisme de l'économie sociale et solidaire auquel il·elle veut céder une partie des revenus de son épargne. À ces critères doivent s'ajouter, le cas échéant, des critères nationaux, s'ils font l'objet d'un cadre légal. Toute nouvelle forme de mécanisme de solidarité, qui n'entrerait pas dans le champ d'application des critères mentionnés ci-dessus peut être soumise au Comité du label³²⁷ pour une reconnaissance éventuelle.

Produit structuré

Un produit structuré est construit sur deux composantes, l'une « stable », qui consiste généralement en des dépôts, des liquidités, des titres de créances, des obligations, et, l'autre, que l'on appellera « rendement », qui est généralement un produit dérivé telle une option, un future, un swap ou autres.

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 ».

³²⁷ Nous nous référons ici au Label européen de l'épargne solidaire. Plus d'informations sur le site web : <http://www.fineurosol.org/label-europeen-de-l-epargne-solidaire,fr,26.html>

12. Annexes

12.1 L'investissement socialement responsable : cadre légal et définition

12.1.1 Evolution de la politique publique wallonne en matière de finance durable et d'investissement socialement responsable (ISR)

12.1.1.1 Déclaration de politique régionale 2009-2014

Adoptée le 17 juillet 2009, la déclaration de politique régionale wallonne pour la législature 2009-2014 (« Uneénergie partagée pour une société durable, humaine et solidaire ») s'engageait de manière forte en matière d'investissement socialement responsable : « Le Gouvernement, en concertation avec les acteurs du secteur :

- [...] prévoira, dans les marchés financiers que la Région organise, le renforcement de l'investissement selon des critères sociaux, éthiques et environnementaux et dans l'économie sociale ;
- assurera la concrétisation et la promotion active d'une politique d'investissement respectueuse de la bonne gouvernance, éthiquement, socialement et environnementalement responsable auprès des communes, provinces et autres pouvoirs adjudicateurs, notamment pour ce qui est des dispositifs de placement et de pension en utilisant les moyens à sa disposition pour que les pouvoirs publics investissent progressivement une part croissante de leurs fonds dans des véhicules financiers qui répondent à des critères de durabilité environnementale, éthique et sociale (20 % en 2012, 30 % en 2014, etc.). »

Pour la première fois, un exécutif régional s'engage par rapport à cette question et se fixe des objectifs chiffrés à atteindre.

Le gouvernement wallon s'était toutefois engagé à plaider pour l'interdiction de certains produits liés à des investissements controversés : « À cet égard, dans tous les accords commerciaux et de promotion et de protection d'investissement conclus par la Belgique et par l'Union européenne, la Wallonie continuera à plaider pour la révision des textes-modèles utilisés pour leur négociation et en particulier pour : (...) l'élaboration, au niveau international, de règles strictes visant à interdire la commercialisation et la diffusion de produits financiers basés sur une spéculation sur les matières premières agricoles ; »

Elle prévoyait seulement que « La Région lancera un emprunt obligataire « durable » afin de développer les investissements en faveur du développement durable et de la transition écologique. Cet appel à l'épargne permettra de garantir à celles et ceux qui souhaitent affecter leur épargne à cette fin que celle-ci sera consacrée à des investissements durables dans l'économie verte ». Nous reviendrons sur ce point dans le chapitre consacré aux émissions d'obligations socialement responsables.

12.1.1.2 Déclaration de politique régionale 2019-2024

Dans la Déclaration de politique régionale pour la Wallonie 2019-2024, le gouvernement wallon s'engage fermement à mener une politique d'investissement ambitieuse qui privilégie les projets

favorisant la finance durable. Cette politique vise à attirer à la fois des investissements publics et privés, en soutenant des initiatives qui contribuent à la transition vers une économie circulaire. La Wallonie prévoit une coordination continue des plans d'investissement afin de garantir une vision globale des besoins régionaux, ciblant des projets qui améliorent l'emploi et soutiennent le redéploiement économique.

Une transformation des zonings industriels en éco-zonings est également prévue, intégrant des pratiques durables dans le développement économique. De plus, le gouvernement wallon mettra en avant des incitations pour la recherche et le développement, finançant prioritairement les projets d'économie circulaire pour stimuler l'innovation dans ce domaine.

Les pouvoirs publics joueront un rôle exemplaire en intégrant des pratiques d'économie circulaire dans leurs achats et marchés publics, en favorisant l'utilisation de matières recyclées. Par ailleurs, des subventions et des aides seront disponibles pour les entreprises souhaitant réaliser des audits de ressources et d'énergie, facilitant ainsi leur transition vers des modèles d'affaires circulaires. Enfin, des efforts de sensibilisation et de formation seront mis en place pour renforcer la conscience des entreprises et des citoyens sur les pratiques durables, consolidant ainsi l'économie sociale dans le secteur des déchets.

12.1.1.3 *Déclaration de politique régionale 2024-2029*

La Déclaration de politique régionale wallonne 2024-2029 met en avant plusieurs initiatives liées à la finance durable, visant à soutenir le développement économique tout en respectant les enjeux environnementaux. Le Gouvernement s'engage à "mettre en œuvre une stratégie concertée de développement, de soutien et de valorisation de l'économie sociale", facilitant l'accès au financement pour de nouveaux projets. Cette approche inclut des "critères de sélection adaptés et d'indicateurs élargis" pour mieux orienter les investissements.

L'accent est également mis sur le soutien aux "filières courtes", qui vise à dynamiser l'économie locale tout en favorisant des entreprises sociales en phase avec les défis de la transition. Pour faciliter l'accès aux aides économiques, le Gouvernement prévoit d'"assouplir le cadre légal" pour les coopératives d'emploi et les entreprises partagées.

Un autre élément clé est l'établissement d'un cadastre des soutiens aux énergies fossiles, permettant d'identifier les secteurs dépendants et de planifier leur transition vers la décarbonation. Cette initiative inclut un calendrier de mesures pour un abandon progressif des combustibles fossiles, sous réserve d'alternatives viables.

Pour la législature 2024-2029, intitulée « Avoir le courage de changer pour que l'avenir s'éclaire », la déclaration reprend les engagements précédents tout en élargissant le cadre d'action. Le gouvernement mettra l'accent sur la transition vers une économie durable, en intégrant des principes d'économie circulaire et de réduction des émissions de carbone. Les initiatives en faveur de la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) seront renforcées, et le respect des critères ESG sera promu, sans alourdir les normes réglementaires.

Dans cette continuité, le soutien financier sera orienté vers les entreprises qui s'engagent dans des projets de transition énergétique et d'innovation durable. Le gouvernement s'attachera à maximiser

l'impact des investissements publics et privés dans le secteur de la recherche et de l'innovation, tout en favorisant des projets qui répondent aux enjeux écologiques et sociétaux actuels.

12.1.1.4 L'initiative Get up Wallonia et label Invest in Wallonia

L'initiative Get up Wallonia Action III.3.4 vise à mobiliser l'épargne privée et coordonner les outils financiers régionaux.

« La création d'un label citoyen 'Invest in Wallonia' à l'image du 'Label Relance' en France est une proposition largement soutenue à travers les travaux préparatoires de Get up Wallonia. [...] »

Dans ce cadre, l'objectif est de créer un label pour orienter l'épargne privée en identifiant les fonds ou les structures publiques (Sowalfin, invests) investissant principalement dans des petites et moyennes entreprises (PME) et des entreprises de taille intermédiaire (ETI) wallonnes. Les fonds labellisés 'Invest in Wallonia' seraient des fonds d'investissement, c'est-à-dire des placements collectifs (OPC/OPCA). La gestion rigoureuse de ces fonds sera un élément de succès crucial. La société de gestion de ces fonds devra disposer d'un agrément de la FSMA (licence AIF), le contrôle interne et la gestion des risques étant particulièrement scrutés par le régulateur. L'éligibilité de ces fonds sera vérifiée par la FSMA, et les fonds labellisés devront se conformer à un reporting semestriel sur le respect des critères d'éligibilité et satisfaire au nouveau cadre régulatoire européen SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation). Les fonds labellisés devront être constitués en fonction d'un cahier de charges environnemental, social et de bonne gouvernance (ESG), qui orientera les choix d'investissements et d'engagement. Ces fonds peuvent inclure notamment des sociétés déjà cotées en bourse qui génèrent un chiffre d'affaires important en Wallonie, dans le but d'accentuer la diversification.

Il est également possible d'offrir une protection du capital totale ou partielle, ainsi qu'une liquidité permanente, ce qui renforcerait le caractère de substitut crédible par rapport au compte d'épargne, via un montage classique et transparent en collaboration avec une institution financière. Cela permettrait d'attirer les citoyens plus frileux qui ne prennent pas conscience qu'ils s'appauvrissent en laissant leur épargne sur des comptes dont les rendements sont proches de 0% alors que l'inflation reste positive. Par ailleurs, une économie d'impôt de 2,5% est offerte en Flandre sur le capital investi dans le Welvaartsfond pendant un temps limité, tout en bénéficiant d'une limite appliquée aux droits de succession. La combinaison d'une protection du capital et d'un incitant fiscal doit permettre de lutter contre une aversion pour le risque qui, en Wallonie, est très élevée. »

12.1.2 Critères des labels ISR en Europe

12.1.2.1 Le label Greenfin

Critères d'exclusion

Le référentiel du label Greenfin exclut du périmètre d'investissement des fonds labellisés certaines activités économiques contraires à la transition énergétique et écologique, ou actuellement controversées.

Il s'agit des activités relevant de :

- l'exploration-production et l'exploitation de combustibles fossiles ;
- l'ensemble de la filière nucléaire.

Des exclusions partielles sont également définies et visent :

- les sociétés de distribution, transport et production d'équipements et de services, dans la mesure où plus de 33% de leur chiffre d'affaires est réalisé auprès de client·e·s des secteurs strictement exclus tels que définis ci-dessus ;
- les sociétés réalisant plus de 33% de leur chiffre d'affaires dans une des activités suivantes :
 - les centres de stockage et d'enfouissement sans capture de GES ;
 - l'incinération sans récupération d'énergie ;
 - l'efficience énergétique pour les sources d'énergie non renouvelables et les économies d'énergie liées à l'optimisation de l'extraction, du transport et de la production d'électricité à partir de combustibles fossiles ;
 - l'exploitation forestière, sauf si elle gérée de manière durable, et l'agriculture sur tourbière.

Critères positifs de sélection

Le référentiel du label Greenfin liste 8 catégories d'activités entrant dans le champ de la transition énergétique et écologique et de la lutte contre le changement climatique (« éco-activités ») et éligibles au financement du fonds candidat :

- Énergie
- Bâtiment
- Gestion des déchets et contrôle de la pollution
- Industrie
- Transport propre
- Technologies de l'information et de la communication
- Agriculture et forêt
- Adaptation au changement climatique

Une part majoritaire doit être réservée à ces activités dans la répartition du fonds candidat.

Les fonds candidats à la labellisation doivent assurer une veille active des controverses en matière environnementale (E), sociale (S) et de gouvernance (G), et démontrer leur impact sur la construction et la vie du portefeuille. Ils décrivent leur processus de veille et de gestion des controverses ESG, et les moyens correspondants mobilisés.

Le cas échéant, ils fournissent la liste des entreprises ayant été exclues dans le cas de controverses avérées ainsi que la liste des entreprises sous-pondérées dans le portefeuille du fait d'une controverse ESG.

Certaines pratiques de gestion financière sont encadrées dans un souci de transparence :

- L'utilisation d'instruments financiers dérivés doit se limiter à des techniques permettant une gestion efficace du portefeuille de titres, et ne doit pas avoir pour effet de dénaturer significativement ou durablement la politique d'investissement du fonds.

- Le fonds calcule le taux de rotation de son portefeuille défini comme la moitié de la somme des achats et des ventes en capitaux des 12 derniers mois/ moyenne de l'actif net sur la période.

Le fonds candidat doit avoir mis en place un mécanisme de mesure de la contribution effective de ses investissements à la transition énergétique et écologique.

Enfin, le fonds mesure la contribution effective de ses investissements à la transition énergétique et écologique, dans au moins l'un des quatre domaines suivants :

- Changement climatique
- Eau
- Ressources naturelles
- Biodiversité

Novethic, EY France et Afnor certification ont été désignés comme organismes chargés de délivrer le label Greenfin.

12.1.2.2 *Le label ISR*

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

1. les objectifs généraux (financiers et Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG)) recherchés par le fonds. Il s'agit de vérifier que ces objectifs sont précisément définis et décrits aux investisseur·euse·s et qu'ils sont pris en compte dans la définition de la politique d'investissement du fonds ;
2. la méthodologie d'analyse et de notation des critères ESG mise en œuvre par les entreprises dans lesquelles le fonds investit ;
3. la prise en compte des critères ESG dans la construction et la vie du portefeuille ;
4. la politique d'engagement ESG avec les entreprises dans lesquelles le fonds investit (vote et dialogue) ;
5. la transparence de gestion du fonds ;
6. la mesure des impacts positifs de la gestion ESG sur le développement d'une économie durable.

Comme on peut le constater, le modèle français est assez éloigné de la proposition belge : le premier est essentiellement fondé sur des déclarations d'intention et les moyens mis en œuvre pour les réaliser, tandis que le second repose davantage sur le résultat obtenu, au travers notamment de l'exclusion d'activités jugées inacceptables.

Depuis 2020, les fonds alternatifs (FIA), notamment les fonds immobiliers (SCPI et OPCI) sont

éligibles au label. Le label permet ainsi de distinguer les fonds finançant la rénovation de bâti ancien pour atteindre de meilleures normes d'isolation et de performances énergétiques.

Un nouveau cahier des charges de juillet 2020 s'applique aussi aux mandats de type institutionnel qui deviennent, désormais, eux aussi éligibles au label ISR.

La mouture du label adoptée en 2023 n'est pas encore disponible publiquement sur le site du label.

12.1.2.3 *Le Nordic Swan Ecolabel*

Pour obtenir le label les fonds doivent se conformer à plusieurs critères :

1. général : il s'agit entre autres d'indiquer l'univers d'investissement, la stratégie et les objectifs en matière environnementales, sociales et de gouvernance.
2. critères d'exclusion relatif aux énergies fossiles, à la production d'énergie, aux armes, au tabac, aux OGM, aux normes et conventions internationales, aux pays sous sanction internationale et à la corruption
3. critères d'inclusion relatif à la sélection d'actifs selon leurs pratiques ESG et/ou une focalisation spécifique sur l'environnement
4. engagement actionnarial qui comprend le vote aux assemblées générales et le dialogue avec les entreprises sur des questions ESG
5. reporting et transparence sur les pratiques et les performances ESG disponibles aux investisseur·euse·s se rendant sur le site internet du gestionnaire du fond.

12.2 Transparency

12.2.1 Modifications apportées par le règlement (UE) 2020/852 et le règlement (UE) 2019/2088

Modifications apportées par le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil de l'UE du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088 au règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil de l'UE du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers

Article 7 du règlement 2020/852

Lorsqu'un produit financier **n'est pas soumis** à l'article 8, paragraphe 1, ou à l'article 9, paragraphe 1, 2 ou 3, du règlement (UE) 2019/2088, les informations publiées conformément aux dispositions de la législation sectorielle visée à l'article 6, paragraphe 3, et à l'article 11, paragraphe 2, dudit règlement sont accompagnées de la déclaration suivante :

« Les investissements sous-jacents à ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental ».

Article 5 du règlement 2020/852

Lorsqu'un produit financier tel qu'il est visé à l'**article 9**, paragraphe 1, 2 ou 3, du règlement (UE) 2019/2088 réalise un investissement dans une activité économique qui contribue à la réalisation d'un objectif environnemental, au sens de l'article 2, point 17), dudit règlement, les informations à publier conformément à l'article 6, paragraphe 3, et à l'article 11, paragraphe 2, dudit règlement comprennent les éléments suivants :

- a) les informations relatives à l'objectif environnemental ou aux objectifs environnementaux énoncés à l'article 9 du présent règlement auxquels l'investissement sous-jacent au produit financier contribue ; et
- b) une description de la façon et de la mesure dans laquelle les investissements sous-jacents au produit financier sont effectués dans des activités économiques pouvant être considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de l'article 3 du présent règlement. La description visée au premier alinéa, point b), du présent article **précise la part des investissements réalisés dans des activités économiques durables sur le plan environnemental sélectionnés pour le produit financier**, y compris des informations détaillées sur la part des activités habilitantes et transitoires visées à l'article 16 et à l'article 10, paragraphe 2, respectivement, sous la forme d'un pourcentage de tous les investissements sélectionnés pour le produit financier.

Article 6 du règlement 2020/852

Lorsqu'un produit financier tel qu'il est visé à l'**article 8**, paragraphe 1, du règlement(UE) 2019/2088 promeut des caractéristiques environnementales, l'article 5 du présent règlement s'applique mutatis mutandis. Les informations à publier conformément à l'article 6, paragraphe 3, et à l'article 11, paragraphe 2, du règlement(UE) 2019/2088 sont accompagnées de la déclaration suivante :

« Le principe consistant à “ne pas causer de préjudice important” s’applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui prennent en compte les critères de l’Union européenne en matière d’activités économiques durables sur le plan environnemental. **Les investissements sous-jacents à la portion restante de ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l’Union européenne en matière d’activités économiques durables sur le plan environnemental.** »

12.2.2 Directive (UE) 2016/2341 sur les institutions de retraite professionnelle (IRP)

La directive (UE) 2016/2341 du Parlement européen et du Conseil de l’UE du 14 décembre 2016 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP)³²⁸

Article 19

Règles de placement

1. Les États membres exigent des IRP enregistrées ou agréées sur leur territoire qu'elles placent leurs actifs conformément au principe de prudence ("prudent person rule") et, notamment, conformément aux règles suivantes :
 - (...) b) dans le respect du principe de prudence, les États membres autorisent les IRP à prendre en

³²⁸ Journal officiel de l’Union européenne, 23 décembre 2016.

compte l'incidence potentielle à long terme des décisions de placement sur les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (...).

Article 21

Exigences générales en matière de gouvernance

1. Les États membres exigent de toutes les IRP qu'elles mettent en place un système de gouvernance efficace, qui garantisse une gestion saine et prudente de leurs activités. Ce système comprend une structure organisationnelle transparente et adéquate, avec une répartition claire et une séparation appropriée des responsabilités, ainsi qu'un dispositif efficace de transmission des informations. Le système de gouvernance comprend la prise en considération des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance liés aux actifs de placement lors des décisions de placement et fait l'objet d'un réexamen interne régulier. (...)

Article 25

Gestion des risques

(...) 2. Le système de gestion des risques couvre, d'une manière qui soit proportionnée à la taille et à l'organisation interne des IRP, ainsi qu'à la taille, la nature, l'ampleur et la complexité de leurs activités, les risques susceptibles de survenir dans les IRP ou dans des organismes auprès desquels des tâches ou des activités d'une IRP ont été externalisées au moins dans les domaines suivants, le cas échéant :

- la souscription et le provisionnement ;
- la gestion actif-passif ;
- les investissements, en particulier dans les instruments dérivés, titrisation et engagements similaires ;
- la gestion du risque de liquidité et de concentration ;
- la gestion du risque opérationnel ;
- l'assurance et les autres techniques d'atténuation du risque ;
- les risques environnementaux, sociaux et en matière de gouvernance liés au portefeuille de placements et à la gestion de celui-ci.

Article 28

Évaluation interne des risques

1. Les États membres exigent des IRP, d'une manière qui soit proportionnée à leur taille et à leur organisation interne, ainsi qu'à la taille, la nature, l'ampleur et la complexité de leurs activités, qu'elles procèdent à leur évaluation interne des risques et la documentent.

Cette évaluation des risques est effectuée au moins tous les trois ans ou immédiatement après tout changement significatif du profil de risque de l'IRP ou des régimes de retraite gérés par l'IRP. En cas de changement significatif du profil de risque d'un régime de retraite particulier, l'évaluation des risques peut se limiter à ce régime de retraite.

2. Les États membres veillent à ce que, compte tenu de la taille et de l'organisation interne de

l'IRP, ainsi que de la taille, de la nature, de l'ampleur et de la complexité des activités de l'IRP, l'évaluation des risques visée au paragraphe 1 comporte les éléments suivants :

(...) h) si les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sont pris en compte lors des décisions de placement, une évaluation des risques nouveaux ou émergents, notamment des risques liés au changement climatique, à l'utilisation des ressources et à l'environnement, des risques sociaux, ainsi que des risques liés à la dépréciation des actifs due à l'évolution du cadre réglementaire. (...)

Article 30

Déclaration relative aux principes fondant la politique de placement

Les États membres veillent à ce que chaque IRP enregistrée ou agréée sur leur territoire élabore, et revoie au moins tous les trois ans, une déclaration écrite sur les principes de sa politique de placement. Cette déclaration doit être révisée immédiatement après tout changement majeur de la politique de placement. Les États membres font le nécessaire pour que cette déclaration contienne, au moins, des éléments tels que les méthodes d'évaluation des risques d'investissement, les techniques de gestion des risques mises en œuvre et la répartition stratégique des actifs eu égard à la nature et à la durée des engagements de retraite, ainsi que la manière dont la politique d'investissement prend en considération les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance. Cette déclaration est rendue publique.

Article 41

Informations à fournir aux affiliés potentiels

1. Les États membres exigent des IRP qu'elles veillent à ce que les affiliés potentiels qui ne sont pas affiliés d'office à un régime de retraite soient informés, avant de s'affilier à ce régime de retraite, des éléments suivants :

(...) c) des informations indiquant si et de quelle manière les facteurs environnementaux, climatiques, sociaux et de gouvernance d'entreprise sont pris en considération dans la stratégie d'investissement ; et

d) où il est possible de trouver des informations supplémentaires.

(...) 3. Les États membres exigent des IRP qu'elles veillent à ce que les affiliés potentiels qui sont affiliés d'office à un régime de retraite soient informés, immédiatement après leur affiliation, des éléments suivants :

(...) c) des informations indiquant si et de quelle manière les facteurs environnementaux, climatiques, sociaux et de gouvernance d'entreprise sont pris en considération dans la stratégie d'investissement ; et

d) où il est possible de trouver des informations supplémentaires.

12.2.3 La loi du 27 octobre 2006 relative au contrôle des institutions de retraite professionnelle

Article 76/1

« §1. L'IRP dispose d'un système de gouvernance efficace, qui garantit une gestion saine et prudente et qui est proportionné à la taille, à la nature, à l'ampleur et à la complexité des activités de l'IRP.

Ce système doit lui permettre de réaliser les opérations projetées et ne peut entraver l'exercice d'un contrôle adéquat.

Le système de gouvernance implique la prise en considération, lors des décisions de placement, des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance liés aux actifs de placement.

(...) Le système de gestion des risques couvre, d'une manière qui soit proportionnée à la taille et à l'organisation interne de l'IRP, ainsi qu'à la taille, à la nature, à l'ampleur et à la complexité de ses activités, les risques susceptibles de survenir dans l'IRP ou auprès des prestataires de services auxquels des tâches ou des activités d'une IRP ont été sous-traitées au moins dans les domaines suivants, le cas échéant :

(...) 7° les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance liés au portefeuille de placements et à la gestion de celui-ci. (...) »

Article 91

« § 1er. Les actifs sont placés conformément au principe de prudence et, notamment, conformément aux règles suivantes :

1° les actifs doivent être placés au mieux des intérêts des affiliés et des bénéficiaires. En cas de conflit d'intérêt potentiel, l'institution ou l'entité qui gère son portefeuille veille à ce que l'investissement soit effectué dans le seul intérêt des affiliés et des bénéficiaires. Les IRP peuvent prendre en compte l'incidence potentielle à long terme des décisions de placement sur les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance. (...) »

Article 95

« L'institution de retraite professionnelle élabore une déclaration écrite sur les principes de sa politique de placement. Elle la revoit au moins tous les trois ans et immédiatement après tout changement majeur de la politique de placement.

Cette déclaration contient, au minimum, les méthodes d'évaluation des risques d'investissement, les techniques de gestion des risques mises en œuvre et la répartition stratégique des actifs eu égard à la nature et à la durée des obligations de retraite ainsi que la manière dont la politique de placement prend en considération les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance. (...) »

Article 95/1

« § 1er. L'IRP procède, d'une manière qui soit proportionnée à sa taille et à son organisation interne, ainsi qu'à la taille, à la nature, à l'ampleur et à la complexité de ses activités, à une évaluation interne des risques et documente dûment cette évaluation.

Cette évaluation des risques est effectuée au moins tous les trois ans ou immédiatement après tout changement significatif du profil de risque de l'IRP ou des régimes de retraite gérés par l'IRP. En cas de changement significatif du profil de risque d'un régime de retraite particulier, l'évaluation des risques peut se limiter à ce régime de retraite.

§ 2. L'évaluation des risques visée au paragraphe 1er comporte, compte tenu de la taille et de

l'organisation interne de l'IRP, ainsi que de la taille, de la nature, de l'ampleur et de la complexité de ses activités, les éléments suivants :

(...) 8° si les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sont pris en compte lors des décisions de placement, une évaluation des risques nouveaux ou émergents, notamment des risques liés au changement climatique, à l'utilisation des ressources et à l'environnement, des risques sociaux, ainsi que des risques liés à la dépréciation des actifs due à l'évolution du cadre réglementaire. (...) »

Article 96/3

« § 1er. L'IRP informe les affiliés potentiels des éléments suivants :

(57) (...) 3° si et de quelle manière les facteurs environnementaux, climatiques, sociaux et de gouvernance d'entreprise sont pris en considération dans la stratégie d'investissement. (...)

12.3 Description des Indices Alignés sur l'Accord de Paris (PAB) et des Indices de Transition Climatique (CTB)

12.3.1 Indices Alignés sur l'Accord de Paris (PAB)

Objectif

Les Indices Alignés sur l'Accord de Paris (PAB) visent à aligner les portefeuilles d'investissement sur les objectifs de l'Accord de Paris, qui sont de limiter le réchauffement climatique à bien en dessous de 2°C par rapport aux niveaux préindustriels, et de poursuivre les efforts pour limiter l'augmentation de la température à 1,5°C.

Caractéristiques

- **Réduction des émissions de GES** : Les PAB doivent démontrer une réduction significative des émissions de gaz à effet de serre (GES) de 50 % par rapport à un indice classique de référence.
- **Exclusion des activités nuisibles** : Les PAB excluent les entreprises impliquées dans des activités fortement carbonées telles que l'extraction du charbon et des sables bitumineux.
- **Transition bas-carbone** : Les PAB favorisent les entreprises qui montrent une stratégie claire et crédible de transition vers une économie bas-carbone.
- **Reporting et transparence** : Les PAB exigent une transparence accrue en matière de reporting sur les émissions de GES et les stratégies de transition des entreprises incluses.

12.3.2 Indices de Transition Climatique (CTB)

Objectif

Les Indices de Transition Climatique (CTB) ont pour objectif de guider les investissements vers des entreprises qui contribuent activement à la transition vers une économie bas-carbone, tout en maintenant une diversification sectorielle comparable à celle de l'économie globale.

Caractéristiques

- **Réduction modérée des émissions de GES** : Les CTB doivent démontrer une réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) de 30 % par rapport à un indice classique de référence.
- **Inclusion de secteurs variés** : Contrairement aux PAB, les CTB incluent un plus large éventail de secteurs, y compris certains secteurs à haute intensité carbonique, afin de favoriser leur transition vers des pratiques plus durables.
- **Incitations à la transition** : Les CTB encouragent les entreprises à adopter des pratiques durables et à réduire leurs émissions grâce à des incitations financières et à une surveillance stricte.
- **Reporting et transparence** : Comme pour les PAB, les CTB exigent une transparence accrue en matière de reporting sur les émissions de GES et les stratégies de transition des entreprises incluses.

12.4 Les investissements controversés

12.4.1 La mise en œuvre de la loi sur les armes

Si cette évolution législative, qui fait de la Belgique une pionnière au niveau mondial, est remarquable, sa mise en œuvre pose problème.

La loi du 20 mars 2007 exigeait que le Roi publie, au plus tard le 1^{er} mai 2008, une liste publique des entreprises dont il a été démontré qu'elles exercent l'une des activités prohibées par la loi, des entreprises actionnaires à plus de 50 % d'une de ces entreprises et des organismes de placement collectif détenteurs d'instruments financiers d'une des entreprises précitées.

La publication de la liste des entreprises qui exercent une des activités prohibées par la loi n'a pas encore eu lieu.

Le 22 mai 2008, répondant à une **question orale** de M. Philippe Mahoux sur « l'absence d'une liste noire des entreprises exerçant une activité liée aux mines antipersonnel et aux sous-munitions », M. Didier Reynders, vice-premier ministre et ministre des Finances et des Réformes institutionnelles à l'époque a notamment répondu comme suit :

« Très concrètement, je soulignerai que l'absence d'une telle liste publique n'empêche évidemment pas l'application concrète de la législation, en ce qui concerne tous les faits postérieurs à son entrée en vigueur, en matière de financement des armes visées par la législation. Tous ces faits sont punissables sur la base de l'article 23 de la loi du 8 juin 2006. En outre, je le répète, l'établissement d'une telle liste suppose de disposer d'éléments probants. Reprendre sur une liste un certain nombre d'entreprises, sur la base de simples allégations, entraînerait une responsabilité civile, voire pénale, des autorités publiques. (...) ».

12.4.2 Des propositions d'élargissement aux bombes incendiaires au phosphore blanc

Le sénateur Mahoux, à l'initiative des lois précitées, a déposé à deux reprises (le 1^{er} avril 2009 et le 6 octobre 2010) une proposition de loi modifiant la loi sur les armes et la loi sur le blanchiment des capitaux, visant l'interdiction de la fabrication, le commerce, le transport et le financement des bombes incendiaires au phosphore blanc. Cette proposition prévoit notamment que l'article 8 de la loi précitée du 8 juin 2006 soit complété par un

alinéa 10 rédigé comme suit : « est également interdit le financement d'une entreprise de droit belge ou de droit étranger dont l'activité consiste en la fabrication, l'utilisation, la réparation, l'exposition en vente, la vente, la distribution, l'importation ou l'exportation, l'entreposage ou le transport de bombes incendiaires au phosphore. »³²⁹

Ces propositions ont été frappées de caducité.

12.4.3 Deux propositions de résolution demandant aux autorités fédérales de renoncer aux investissements dans les combustibles fossiles

Novembre 2015

Il est proposé que la Chambre des Représentants demande au gouvernement fédéral :

« 1. d'accélérer, dans le cadre du financement public en Belgique, l'arrêt progressif de toutes les subventions portant atteinte à l'environnement et de veiller à ce qu'il en aille ainsi dans tous les organismes, organisations et autres autorités dans lesquels l'autorité fédérale agit en qualité d'actionnaire ou d'autorité de tutelle ;

(...) 4. a. de soumettre tous les placements des fonds de pension d'institutions publiques et privées à des critères ambitieux de durabilité et d'éthique, et d'obliger leur gestion dans la plus grande transparence ;

b. de rendre compte au parlement fédéral de la façon dont les institutions publiques fédérales et toutes les organisations dans lesquelles l'autorité fédérale participe en qualité d'actionnaire, collaborent avec des établissements financiers pour la gestion de leurs finances, et de préciser les garanties que ces établissements financiers offrent en termes d'éthique et de durabilité ainsi que la mesure dans laquelle ils investissent dans les combustibles fossiles ;

c. de soumettre ensuite un plan au parlement fédéral sur la manière de revoir ou de mettre un terme à la collaboration avec les établissements financiers qui investissent leurs fonds propres dans des projets contraires à l'éthique (comme le commerce des armes) ou des projets qui portent gravement atteinte à l'environnement, comme l'exploitation de mines de charbon et l'utilisation de celui-ci comme combustible ;

d. 1. de faire analyser chaque année l'impact écologique des objectifs stratégiques fédéraux et de la politique d'investissement y afférante, et d'en soumettre les résultats en temps utile et en toute transparence au parlement ;

(...) 5. de donner mandat aux administrateurs désignés par l'État fédéral au sein de Belfius et de BNP Paribas pour influencer les choix d'investissement de ces banques à capitaux publics, de les faire désinvestir des énergies fossiles et de les faire investir dans le secteur des énergies renouvelables et de l'efficacité énergétique ;

³²⁹ S. 4-1268 et S. 5-242.

6. d'adopter une loi créant une meilleure transparence sur les investissements réalisés et les prêts effectués aux secteurs des énergies fossiles et obligeant les banques à désinvestir de ces secteurs au bénéfice des secteurs des énergies renouvelables et de l'efficacité énergétique ; (...) ».³³⁰

Juillet 2021

Elle demande au gouvernement fédéral de :

1.retirer, d'ici 2025, tous les investissements dans les secteurs liés aux énergies fossiles effectués par le Fonds de pension solidarisé, les fonds de pensions des fonctionnaires fédéraux et les fonds de pension des membres du personnel des organismes d'intérêt public dépendant de l'État fédéral, de la Banque Nationale de Belgique, de la Société Fédérale de Participation et d'Investissements, de tous les organismes qui dépendent directement de l'État fédéral et de toutes les organisations dans lesquelles l'État fédéral détient une participation majoritaire ou de contrôle , ou a effectué un investissement sous forme de prêt ou sous toute autre forme; les différents types d'organismes administratifs (autonomes, consolidés ou non) se retireront chacun de la manière la plus appropriée, par exemple lors de l'établissement des nouveaux contrats de gestion; dans le cadre de cette politique de désinvestissement, le gouvernement s'inspirera des critères de la taxonomie européenne établie par le Règlement 2020/852 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables ou, à défaut, ceux dégagés par les études réalisées dans le cadre des travaux préparatoires de ce Règlement, par exemple pour ce qui concerne le secteur de l'aviation; cette politique de désinvestissement s'applique non seulement aux réserves financières des autorités elles-mêmes mais également aux fonds dont elles sous-traitent la gestion (notamment en ce qui concerne les fonds de pensions complémentaires pour les agents contractuels de la fonction publique fédérale); la présente demande ne porte pas sur les investissements indispensables à la réalisation des objectifs climatiques de la Belgique à l'horizon 2030 et 2050, notamment ceux réalisés par les entreprises à forte émission de gaz à effet de serre qui sont engagées dans des processus liés à la transition énergétique et à la sécurité d'approvisionnement en énergie ;

2.exposer annuellement à la Chambre des représentants la façon dont les institutions publiques fédérales et toutes les organisations dans lesquelles l'autorité fédérale détient directement ou indirectement une participation majoritaire ou de contrôle, collaborent avec des établissements financiers pour la gestion de leurs finances, et les garanties que ces établissements financiers offrent en termes de durabilité et de désinvestissement dans les énergies fossiles; de soumettre annuellement à la Chambre des représentants un plan en vue de réaliser les désinvestissements dont question ci-dessus et exposant la manière de revoir ou de mettre un terme à la collaboration avec les établissements financiers n'apportant pas les garanties requises ;

3.donner mandat aux administrateurs désignés par l'État fédéral au sein de Belfius, de BNP Paribas Fortis et d'Ethias en vue d'influencer les choix d'investissement de ces entités en faveur d'un désinvestissement total dans les secteurs liés aux énergies fossiles et d'une politique d'investissements futurs s'inspirant notamment des critères dégagés par la taxonomie européenne précédée ;

³³⁰ Voir aussi supra la proposition de résolution du 29 octobre 2019 concernant les investissements de Belfius et de la SFPI dans les énergies fossiles et les activités non éthiques, déposée par Gilles Vanden Burre et Dieter Vanbesien et consorts.

4.défendre, au niveau européen, une position réellement ambitieuse en faveur d'une transparence toujours plus accrue des institutions financières, notamment dans le cadre de la mise en œuvre de la législation européenne SFDR, de l'établissement de la législation européenne CSRD et des développements futurs de la taxonomie européenne ;

5.accélérer, conformément au PNEC 2030, l'arrêt progressif de toutes les subventions, directes et indirectes, fiscales et non-fiscales, aux énergies fossiles et d'utiliser les montants ainsi économisés en premier lieu pour préserver voire augmenter le pouvoir d'achat des citoyens qui ne disposent que de revenus situés dans les tranches les plus faibles ;

6.opter à l'avenir, à l'occasion de la rédaction des cahiers des charges des prochains marchés publics et lors des procédures pour leur attribution, concernant les missions de gestion financière, pour l'imposition d'exigences strictes en matière de gestion durable des finances et des investissements, inspirées notamment des critères dégagés par la taxonomie européenne précitée ;

7.confier à la SFPI, sur la base de l'accord de gouvernement Vivaldi, la mission de soutenir et d'accompagner les efforts des organismes fédéraux en faveur, d'une part, du désinvestissement dans les secteurs liés aux énergies fossiles et, d'autre part, de la gestion durable de leur finances, d'effectuer une analyse de l'impact écologique des objectifs stratégiques fédéraux et de la politique d'investissement y afférente, et d'en soumettre les résultats en temps utile et en toute transparence à la Chambre des représentants, en appliquant une méthodologie transparente et dont l'utilisation permette de contrôler que les nouveaux investissements potentiels soient en ligne avec les Accords de Paris ;

8.adopter une position claire et volontariste au niveau européen, demandant à la BCE, d'une part, un désinvestissement total dans les énergies fossiles, notamment dans le cadre des programmes de rachats d'actifs dits "CSPP", "PEPP" et "PSPP" et, d'autre part, de définir à l'avenir sa politique monétaire et financière en ligne avec les Accords de Paris, cela à l'instar de la politique menée par la BEI et la Banque mondiale ;

9.adopter une position claire et volontariste au niveau européen en faveur d'une législation visant à désinvestir dans les secteurs liés aux énergies fossiles, qui soit applicable à tous les acteurs financiers et à tous les États membres européens ;

10. mettre fin à tout soutien, dans les plus brefs délais, aux projets basés sur le charbon (extraction minière, centrales électriques), dans le cadre du financement public de projets menés à l'étranger par le biais de la coopération au développement, des banques de développement et des assureurs-crédit; de supprimer tout soutien à tous les secteurs liés aux énergies fossiles dans les délais les plus raisonnables mais néanmoins les plus courts possibles; de faire en sorte que la politique de coopération au développement de la Belgique permette au maximum de respecter les objectifs en matière climatique énoncés dans les Accords de Paris précités, à l'instar de la politique menée par la BEI et la Banque mondiale.

12.5 Méthodologie de l'évaluation quantitative

Ce chapitre vise à expliquer la méthodologie utilisée pour mesurer le nombre et la valeur financière des produits financiers ISR sur le marché belge. Les données collectées concernent le marché *retail* et institutionnel au 31/12/2023.

12.5.1 Portée de l'étude

Pour caractériser le marché ISR belge, nous considérons deux grandes familles : **les fonds ou organismes de placement collectif (OPC) et les comptes bancaires** répondant aux critères de l'ISR. Comme les années précédentes, les mandats discrétionnaires ISR ne forment pas une catégorie à part entière car les données historiques sont trop parcellaires et elles restent déclaratives (aucune précision sur les approches ISR utilisées). Par ailleurs, **pour des raisons de manque de transparence ou de communication, certain·e·s gestionnaires d'actifs ne nous transmettent pas les données nécessaires en temps voulu.**

Dans ce rapport, nous nous efforçons de présenter tous les produits financiers ISR effectivement disponibles sur le marché belge, c'est-à-dire commercialisés en Belgique.

Pour ce faire, nous nous sommes appuyés sur une base de données fournie par Novethic qui liste les fonds commercialisés en Belgique et qui sont auto-classés « Article 9 » selon le règlement SFDR. La liste de ces fonds, ainsi que ceux dans l'historique de notre base de données, ont été soumis aux promoteurs qui les commercialisent afin qu'ils valident le fait que ces fonds sont effectivement commercialisés en Belgique et qu'ils sont classés Article 9.

Nous avons retenu dans le périmètre :

- les fonds effectivement validés par les promoteurs

Pour ceux n'ayant pas été validés, car le promoteur n'a pas répondu, nous avons retenu :

- les fonds durables mentionnés dans la base de données Novethic classés Article 9 ;
- par « fonds durables », nous entendons dans ce rapport les compartiments des fonds d'actions, les fonds d'obligations, les fonds mixtes, les fonds à capital protégé, les fonds monétaires, les fonds d'assurance, les assurances-vie et les produits structurés à caractère ISR pour autant qu'ils soient classés Article 9 selon le SFDR.

Les **comptes bancaires ISR** regroupent les comptes à vue, à terme et d'épargne pour les particulier·ère·s et les professionnel·le·s.

12.5.2 Sources

Les données chiffrées proviennent, en priorité, directement des promoteurs financiers. Cependant, lorsque les promoteurs ne répondent pas, nous utilisons la base de données de Novethic qui indique l'encours des fonds et la liste des pays dans lesquels les fonds sont commercialisés.

Pour comparer le marché ISR au marché financier global belge, nous utilisons, pour les comptes bancaires, les chiffres publiés par la Banque nationale de Belgique en ce qui concerne le montant total des comptes à vue, à terme et d'épargne belges³³¹ concernant, pour le 'retail', la catégorie « particuliers » et, pour les institutionnels », la catégorie « sociétés non-financières ».

³³¹ [Site de la BNB – section statistiques](#)

12.5.3 Collecte des données

12.5.3.1 *Collecte et actualisation des données*

Nous visons à toujours perfectionner la base de données. À cette fin, nous collectons les données au 31 décembre 2024, tout en rectifiant, le cas échéant, les données des années antérieures.

Pour les fonds durables, la plupart des promoteurs nous fournissent les informations demandées. Dans la mesure où l'information communiquée le permet, les encours se rapportent au marché belge. Toutefois, certains fonds durables étant distribués sur plusieurs marchés, il arrive que les encours fournis soient globaux.

12.5.3.2 *Disponibilité et précision des données*

- Dans un peu plus de la moitié des cas, les promoteurs nous communiquent les encours exacts des fonds.
- Environ un tiers se limitent à transmettre les encours globaux de fonds commercialisés dans plusieurs pays.
- Pour les promoteurs n'ayant fourni aucune information, nous avons utilisé les données d'encours fournies par Novethic.

Si un promoteur ne répond pas et que Novethic ne dispose pas non plus de l'information, nous réalisons une recherche sur Internet et consultons, lorsque disponibles, les publications suivantes : rapport d'activité, prospectus (uniquement pour les fonds) ou, le cas échéant, tout document spécifique à l'ISR.

12.5.3.3 *Répartition des encours des produits financiers*

Voici la répartition des encours des produits financiers commercialisés en Belgique, en fonction de la disponibilité et de la précision des données communiquées ou estimées :

- 84 produits : nous disposons des encours communiqués spécifiquement pour les investisseurs belges, représentant 5,57 milliards d'euros, soit près de la moitié de l'encours total (10,2 milliards).
- 278 produits : nous disposons de l'encours global avec la liste des pays de commercialisation. Pour estimer l'encours belge, nous appliquons la part du PIB belge dans la somme des PIB des pays concernés. Cela représente 5,87 milliards d'euros de l'encours total.
- 5 produits : l'encours global est fourni, mais sans la liste des pays de commercialisation. Nous appliquons alors la médiane du PIB belge (déterminée à partir des estimations précédentes) sur l'encours global, soit environ 1 013 euros, négligeable par rapport à l'encours total.
- 35 produits : le fonds est commercialisé en Belgique mais n'a pas encore d'investisseurs belges, l'encours est donc nul.
- 7 produits : nous n'avons reçu aucun encours du promoteur et aucune donnée fiable n'était disponible dans Novethic ou d'autres sources.

Certains encours ont ensuite été ajustés, car ils incluaient des fonds de fonds, et l'encours a été réduit en conséquence.

12.5.3.4 Comptes bancaires ISR

Concernant les comptes bancaires ISR, les promoteurs du marché nous transmettent les informations demandées.

12.5.4 Sources d'informations

Les sources d'information consultées pour constituer le périmètre sont les suivantes :

- les publications officielles mises à disposition par le gestionnaire du fonds sur le fonds proprement dit : rapport annuel, fiche détaillée et descriptive du fonds, prospectus détaillé ;
- les contacts directs avec les gestionnaires de fonds en vue de clarifier, préciser, voire de recouper l'information récoltée ;
- les données concernant la classification SFDR s'appuie sur des données de Novethic et de données fournies par les promoteurs ;
- les compositions des portefeuilles analysés ont été demandées auprès des gestionnaires des fonds à la date du 31/12/2024. Si le gestionnaire n'a pas fourni le document, la composition de ses fonds n'a pas été étudiée.

12.6 Méthodologie des listes noires climaticides, nucléaire et armes de guerre

12.6.1 Méthodologie de la liste noire climaticide

Dans cette partie, Financité vérifie si le fonds comporte des entreprises ou/et des États cités sur une des listes sur les thématiques suivantes :

- énergies fossiles (charbon, pétrole et gaz)
- déforestation
- non-ratification de l'Accord de Paris

Les listes sélectionnées sont les suivantes :

Coal exit list

Liste 2023

Les entreprises retenues sont actives dans l'extraction de charbon et dans la production d'énergie à base de charbon avec une indication si elles sont des plans d'expansion de leur activité.

On entend par expansion des entreprises qui prévoient de développer une nouvelle capacité de production d'électricité au charbon d'au moins 300 MW ou qui sont engagées dans des activités d'exploration du charbon, qui prévoient de développer de nouvelles mines de charbon ou qui prévoient une augmentation significative de la production annuelle de charbon thermique d'au moins 1 Mt.

Global Oil & Gas Exit List

Liste 2023

Les entreprises retenues sont actives dans production d'énergies fossiles conventionnelles et non-conventionnelles. Elle informe également sur entreprises ayant des plans d'expansion de leur production.

Deforestation free fund

Export des données au 11/03/2024

Les entreprises qui produisent et commercialisent de l'huile de palme, du papier/pulpe, du caoutchouc, du bois, du bétail et du soja, et qui ont un historique ou un risque important de contribuer à la déforestation, à l'accaparement des terres et aux violations des droits de l'homme.

Fossil free funds - Macroclimate 30

Export des données au 11/03/2024

Le Macroclimate 30 est une liste d'exclusion des 30 plus grandes entreprises publiques propriétaires de centrales électriques au charbon dans les marchés développés ainsi qu'en Chine et en Inde.

Fossil free funds - Sous-catégorie morningstar

Export des données au 11/03/2024

La sélection des entreprises comprend des sociétés appartenant à quatre sous-catégories Morningstar : producteurs d'électricité indépendants, diversifiés, électricité réglementée et gaz réglementé. Avant de procéder à la sélection, toutes les sociétés de ces catégories qui sont engagées dans des activités 100 % renouvelables, dans le transport, ou qui ne brûlent pas de combustibles fossiles pour produire de l'électricité ont été enlevées.

KLP

Liste 2023

Les entreprises retenues sur la liste noire de KLP en raison d'une implication dans le charbon et les sables bitumineux.

Norges Bank

Liste sur le site Internet 05/03/2024

Les entreprises retenues sur la liste noire de Norges Bank en raison d'une implication dans le charbon.

PGB

Liste au Q1 2024

Les entreprises retenues sur la liste noire de PGB en raison d'une implication dans le charbon, le pétrole ou le gaz et les sables bitumineux.

PFA

Liste site Internet au 05/03/2024

Les entreprises retenues sur la liste noire de PFA en raison d'une implication dans le pétrole.

Nations-Unies

Site des Nations-Unies au 31/12/2023

La liste reprend les Etats qui n'ont pas ratifié l'accord de Paris.

12.6.2 Méthodologie de la liste noire nucléaire

Dans cette partie, Financité vérifie si le fonds comporte des entreprises ou/et des États cités sur une des listes sur les thématiques suivantes :

- armes nucléaires (dont uranium appauvri)
- production et commerce de combustible nucléaire, opérateur, constructeur et propriétaire de centrales nucléaires
- violation du traité de non-prolifération des armes nucléaires
- pays ayant des réacteurs en activité ou en construction sur leur territoire

Les listes sélectionnées sont les suivantes :

ABP

Liste noire du 01/12/2023

Les entreprises sélectionnées sont impliquées dans les armes nucléaires.

Agence internationale de l'énergie atomique

Site internet février 2024

Les pays sélectionnés ont des réacteurs en activité ou en construction sur leur territoire.

AP1-4

Site internet au 12/01/2024

Les entreprises qui violent des principes contenus dans le traité de non-prolifération des armes nucléaires.

AP-7

Liste noire du 10/12/2022

Les entreprises sélectionnées sont impliquées dans les armes nucléaires.

APG

Liste au 01/06/2023

Les entreprises sélectionnées sont impliquées dans les armes nucléaires.

ATP

Liste septembre 2023

Les entreprises qui violent des principes contenus dans le traité de non-prolifération des armes nucléaires.

Don't bank the bomb

Rapport annuel 2022

Les entreprises sélectionnées sont impliquées dans les armes nucléaires et la violation du traité de non-prolifération des armes nucléaires

KLP

Liste Q4 2023

Les entreprises qui violent des principes contenus dans le traité de non-prolifération des armes nucléaires.

Norges bank

Liste sur le site internet au 18/02/2024

Les entreprises sélectionnées sont impliquées dans les armes nucléaires.

NZ superfund

Liste de décembre 2023

Les entreprises sélectionnées sont impliquées dans les armes nucléaires.

Pension Horeca

Liste au 29/12/2023

Les entreprises sélectionnées sont impliquées dans les armes nucléaires et l'uranium appauvri.

PFA

Liste site Internet au 12/01/2024

Les entreprises sélectionnées sont impliquées dans les armes nucléaires.

World nuclear association

Site internet au 26/02/2024

Les entreprises impliquées dans la production et le commerce de combustible nucléaire, qui gèrent construisent ou sont propriétaires de centrales nucléaires.

Weapon free funds

Export au 26/02/2024

La liste sélectionne des entreprises impliquées dans les bombes à sous-munition, les armes nucléaires et les mines antipersonnel.

12.6.3 Méthodologie de la liste noire armes de guerre

Dans cette partie, Financité vérifie si le fonds comporte des entreprises ou/et des États cités sur une des listes sur les thématiques suivantes :

- bombes à sous-munition
- mine anti-personnel
- armes nucléaires
- phosphore blanc
- uranium appauvri
- pays sous embargo sur les armes de la part de l'Union Européenne et des Nations-unies

ABP

Liste noire du 01/12/2023

La liste sélectionne des entreprises impliquées dans les bombes à sous-munition, les mines antipersonnel, les armes nucléaires et les Etats sous embargo sur les armes de la part du conseil de sécurité des Nations-Unies et de l'Union européenne.

AP 1 – 4

Janvier 2024

La liste sélectionne des entreprises impliquées dans les bombes à sous-munitons.

AP7

Liste noire de juin 2023

La liste sélectionne des entreprises impliquées dans les bombes à sous-munition, les armes nucléaires et les mines antipersonnel.

APG

Liste au 01/06/2022

La liste sélectionne des entreprises impliquées dans les bombes à sous-munition, les armes nucléaires et les mines antipersonnel.

ATP

Liste de septembre 2023

La liste sélectionne des entreprises impliquées dans les bombes à sous-munition et les mines antipersonnel.

Cluster Munition Coalition

Rapport 2022

La liste sélectionne des Etats soit impliqués dans la production d'armes à sous-munitons, soit dont il est reconnu que des personnes dans ce pays utilisent ces armes ou sont coupables d'entreposage de mines anti-personnel malgré leur promesse de destruction dans des traités signés.

Don't bank the bomb

Rapport annuel 2022

La liste sélectionne des entreprises impliquées dans les armes nucléaires.

Future fund

Liste de décembre 2023

La liste sélectionne des entreprises impliquées dans les armes militaires, les bombes à sous-munition et les mines antipersonnel.

KLP

Liste Q4 2023

La liste sélectionne des entreprises impliquées dans les bombes à sous-munitions.

Landmine Monitor

Rapport 2022

La liste sélectionne des Etats soit impliqués dans la production de mines antipersonnel, soit dont il est reconnu que des personnes dans ce pays utilisent ces armes ou sont coupables d'entreposage de mines anti-personnel malgré leur promesse de destruction dans des traités signés.

New Zealand Superannuation Fund

Liste au 31/12/2023

La liste sélectionne des entreprises impliquées dans les bombes à sous-munition, les armes nucléaires et les mines antipersonnel.

Norges Bank

Liste sur le site Internet au 04/03/2023

La liste sélectionne des entreprises impliquées dans les bombes à sous-munition et les armes nucléaires.

Pensioenfonds Horeca & Catering

Liste au décembre 2023

La liste sélectionne des entreprises impliquées dans les bombes à sous-munition, les mines antipersonnel, et les armes nucléaires, au phosphore blanc et à l'uranium appauvri.

PFA

Liste site Internet au 12/01/2024

La liste sélectionne des entreprises impliquées dans les bombes à sous-munition, les mines antipersonnel et les armes nucléaires.

SIPRI

Site juillet 2022

La liste sélectionne des Etats sous embargo sur les armes de la part du conseil de sécurité des Nations-Unies et de l'Union européenne.

Weapon free funds

Export au 26/02/2024

La liste sélectionne des entreprises impliquées dans les bombes à sous-munition, les armes nucléaires et les mines antipersonnel.

12.7 Méthodologie de l'évaluation des fonds durable

Financité évalue la qualité extrafinancière des fonds d'investissement socialement responsable (ISR) disponibles sur le marché belge. La méthodologie a été adaptée et renforcée en 2014 pour mieux refléter la réalité du marché. En 2019, une révision supplémentaire a été effectuée afin de limiter les compensations possibles entre les différents critères.

Depuis 2023, l'analyse du périmètre et de la profondeur des fonds durables n'est plus réalisée.

Aujourd'hui, la démarche consiste à examiner la composition des portefeuilles des fonds durables (uniquement les fonds Article 9 depuis 2022). Cette approche a pour objectif d'informer toute personne souhaitant investir sur la qualité des fonds durables proposés sur le marché belge.

12.7.1.1 L'analyse du portefeuille d'investissement des fonds

Dans cette partie, Financité vérifie si le fonds comporte des entreprises ou/et des États cités sur une des listes noires pré-sélectionnées sur les thématiques suivantes :

- droit humanitaire
- droits sociaux
- droits civils
- environnement
- gouvernance

Ces thématiques ont été choisies pour leur lien avec une (ou plusieurs) des conventions internationales ratifiées par la Belgique. La liste de ces dernières, utilisée pour cette étude, se trouve à l'[annexe 13.6](#).

Les listes noires ont été sélectionnées sur base de leur sérieux et du fait qu'elles mettent en évidence un risque quant au respect des principes contenus dans les conventions ratifiées par la Belgique dans l'un des cinq domaines précités. Le tableau ci-dessous en expose les détails :

Sources	Date	Note
Concernant les entreprises		
ABP, Pays-Bas	Liste noire du 01/06/2024	8
AP 1-4, Suède	Site internet au 19/07/2024	7,5
AP 7, Suède	Liste noire du 01/06/2024	8
APG Pension fund (filiale d'ABP), Pays-Bas	Liste au 01/06/2022	7,25
ATP, Pays-Bas	Liste septembre 2023	8
Coöperatie DELA	Liste Q1 2022	8
Corporate Human Rights Benchmark (CHRB)	Liste novembre 2023	8
CZ	Liste 2024	7
Don't bank the bomb, Pays-Bas	Rapport annuel 2024	8,5
Facing Finance (Dirty Profits IX), Allemagne	Rapport Dirty Profits 2022	7
Future Fund, Australie	Liste mai 2024	7
Haut-Commissaire aux droits de l'homme (HCDH)	Base de donnée 2023	7,5
KBC Asset Management, Belgique	Liste au juillet 2024	7,5
KLP – Kommunal Landspensjonskasse, Norvège	Liste Q2 2024	8,75
New Zealand Superannuation Fund, Nouvelle-Zélande	Liste juin 2024	8
Norges Bank, Fonds de pension norvégien, Norvège	Site Internet 26 juin 2024	9
Nykredit, Danemark	Liste juillet 2024	5,5
Pensioenfonds Horeca & Catering, Pays-Bas	Liste au 29/12/2023	6
PFA Fonds de pension, Danemark	Site Internet au 12/01/2024	7,5
Pensioenfonds voor de grafische bedrijven (PGB), Pays-Bas	Liste au Q3 2024	8,5

Concernant les pouvoirs publics et organisations internationales

Amnesty International	Rapport "Condamnations à mort et exécutions en 2023"	8,5
Cluster Munition and Landmine Monitor	Rapports 2023 'Cluster Munition Monitor' et 'Landmine Monitor'	8,5
Freedom House	Enquête 'Freedom in the World 2024'	8,5
Transparency International	Indice de la perception de la corruption 2023	8,5

Si une entreprise ou un État figurant sur l'une des listes noires précitées se trouve dans un fonds durable, alors ce fonds est considéré comme blacklisté.

12.8 Sources d'information

Les sources d'information consultées sont les suivantes :

- les publications officielles mises à disposition par le gestionnaire du fonds sur le fonds proprement dit : rapport annuel, fiche détaillée et descriptive du fonds, prospectus détaillé ;
- les publications officielles du gestionnaire ou du promoteur concernant sa politique d'investissement ISR : rapport de développement durable, informations dédiées à sa politique ISR sur le site officiel ;
- les codes de transparence d'Eurosif, le cas échéant ;
- l'enquête qualitative par téléphone ou e-mail réalisée entre septembre et octobre 2024 auprès de tous les gestionnaires de fonds durables disponibles sur le marché belge ;
- les contacts directs avec les gestionnaires de fonds en vue de clarifier, préciser, voire de recouper l'information récoltée ;
- les données concernant la qualité des agences de notation s'appuie sur les données collectées en 2019 ;
- les compositions des portefeuilles analysés ont été demandées auprès des gestionnaires des fonds à la date du 31/12/2024.

12.9 Questionnaire pour les comptes d'épargne

Enquête sur les comptes d'épargne ISR

INFORMATION GENERALE		
Nom de l'institution :		
Nom(s) du(es) compte(s) d'épargne ISR concerné(s) par les réponses à ce questionnaire :		
<ul style="list-style-type: none"> ● Encours de l'épargne collectée en Belgique ● Encours de l'épargne collectée sur le(s) compte(s) d'épargne ISR en Belgique ● Encours crédits en Belgique 		
I. PERIMETRE	Pondération	
Les dépôts collectés servent-ils exclusivement à financer des crédits ? Si non, merci de détailler à quelles autres fonctions et pour quelles proportions :	25 points	
Comment prenez-vous en compte les aspects extrafinanciers :		
En suivant des critères THÉMATIQUES ?		
<ul style="list-style-type: none"> ➤■ Environnementaux ? ➤■ Sociaux ? 		
En appliquant des critères d'EXCLUSION minima ?	25 points	
Si oui, merci de cocher dans le(s) domaine(s) concernés et de nous fournir le lien au document expliquant ces critères négatifs. Quel est le pourcentage d'exclusion (seuil de tolérance) de chaque type de critère (environnementaux, sociaux, éthiques et de gouvernance) ?		
Merci de préciser vos seuils de tolérance pour chaque famille de critère d'exclusion (ex. : exclusion des entreprises dont 10 % de leur chiffre d'affaires est réalisé dans des produits/services exclus).		
En examinant des critères ESG positifs ?	25 points	
Si oui, merci de cocher dans le(s) domaine(s) concernés et de nous fournir le lien au document expliquant ces critères positifs.		
Merci de préciser vos seuils d'acceptation (ex. au moins 60 % dans telle activité) pour chaque famille de critères positifs (environnementaux, sociaux, éthiques et de gouvernance).		
Cotation première partie sur	100 points	
II. PROFONDEUR	Pondération	

<p>II.1 Collecte et analyse de l'information extrafinancière</p> <p>Pour la collecte de l'information extrafinancière des entités que vous financez faites-vous appel à des organismes externes spécialisés ou réalisez-vous la collecte de l'information en interne ?</p> <p>Si vous faites appel à des organismes externes, merci de mentionner lesquels.</p> <p>Si cela est mené en interne, quels sont les types de contact que vous utilisez pour récolter l'information extrafinancière des entreprises ?</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤■ Site web ? ➤■ Publication officielle ? ➤■ Questionnaire ? ➤■ Entretiens ? ➤■ Visite de l'entité ? ➤■ Autre (merci de préciser) ? <p>Une fois le profil extrafinancier de l'entité réalisé, l'envoyez-vous à l'entité concernée pour commentaires ?</p> <p>Consultez-vous les parties prenantes (<i>stakeholders</i>) pour réaliser votre analyse extrafinancière ? Si oui, merci de préciser quel(s) type(s) et à quelle fréquence ?</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Syndicats ? ➤ ONG ? ➤ Associations de consommateurs ? ➤ Autres ? <p>Quelles sont vos autres sources d'information ?</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Médias ? ➤ Base de données ? ➤ Monde académique ? ➤ Autre ? (merci de préciser) <p>Considérez-vous les partenaires (filiales, maison-mère, sous-traitants, fournisseurs) de l'entité lors de votre analyse extrafinancière ? Si oui, merci de détailler.</p> <p>Avez-vous mis en place une fonction de veille ? Si oui, pouvez-vous nous la préciser ?</p>	<p>Sur 46 points</p>
<p>II.2 Garantie de qualité</p> <p>Afin de garantir la qualité de l'analyse extrafinancière, quels sont les procédures/organes externes que vous avez mis en place au sein de votre institution ? Comité externe consultatif ?</p>	<p>Sur 34 points</p>

<p>À quelle fréquence le comité externe consultatif se réunit-il ?</p> <p>Quelle est la portée de la vérification qu'il réalise ?</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Le processus ? ➤ Les critères ? ➤ Les résultats (crédits octroyés) ? ➤ La méthodologie ? ➤ Certification ? ➤ Quel est l'organisme responsable ? <p>Quelle est la fréquence de la mise à jour ?</p> <p>Contrôle de qualité interne ? Si oui, par qui est-il réalisé ?</p> <p>À quelle fréquence le comité interne consultatif se réunit-il ?</p> <p>Quelle est la portée de la vérification qu'il réalise ?</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Le processus ? ➤ Les critères ? ➤ Les résultats (crédits octroyés) ? ➤ La méthodologie ? 	
<p>II.3 Transparence</p> <p>De manière générale comment le client (crédit ou épargne) peut-il avoir accès à l'information extrafinancière que vous demandez pour octroyer un crédit ?</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Sur demande ? ➤ En agence ? ➤ Sur le site web ? ➤ Autres (merci de préciser) ? <p>À qui un client intéressé peut-il s'adresser pour avoir de l'information sur les critères extrafinanciers que vous utilisez ? Les coordonnées de cette personne sont-elles publiées et aisément accessibles ? Lien au document explicatif.</p>	<p>Sur 20 points</p>

<p>L'information sur votre méthodologie (collecte et analyse) ISR pour les entreprises/projets en général est-elle publiée et accessible ? Lien au document explicatif ; si oui, comment est-ce accessible ? Merci de préciser.</p> <p>Vos critères de sélection sont-ils détaillés et aisément accessibles ? Merci d'indiquer un lien au document expliquant ces critères de sélection. Lien au document explicatif</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ critères d'exclusion ? ➤ critères thématiques ? ➤ critères ESG positifs ? <ul style="list-style-type: none"> ● Publiez-vous tous les crédits que vous octroyez ? lien au document explicatif Si oui, à quelle fréquence ? <p>Publiez-vous le profil extrafinancier des entités sélectionnées ? Lien au document explicatif. Si oui, à quelle fréquence ?</p> <p>Rendez-vous publique la liste des entités que vous refusez de financer car leur niveau extrafinancier est insuffisant ? Lien au document explicatif ; Si oui, à quelle fréquence ?</p> <p>Votre institution est-elle signataire d'initiatives ISR/RSE ? Merci de préciser lesquelles :</p>	
Cotation deuxième partie sur	100 points

12.10 Conventions internationales ratifiées par la Belgique par thématique

12.10.1 Droit humanitaire

Convention sur l'interdiction de l'emploi, du stockage, de la production et du transfert des mines antipersonnel et sur leur destruction (Ottawa, 1997)

Cette convention signée à Ottawa pose à l'encontre des mines antipersonnel une norme d'interdiction totale. L'article premier de la Convention interdit l'emploi, la mise au point, la production, le stockage et le transfert des mines antipersonnel. Il interdit également d'assister, d'encourager ou d'inciter quiconque, de quelque manière, à s'engager dans toute activité interdite à un État partie en vertu de la Convention. La Convention impose également aux États parties une obligation de destruction de la totalité des mines antipersonnel stockées ou déjà mises en place sur leur territoire.

- *Convention sur l'interdiction de la mise au point, de la fabrication, du stockage et de l'emploi des armes chimiques et sur leur destruction (Paris, 1993)*

La Convention sur l'interdiction de la mise au point, de la fabrication, du stockage et de l'emploi des armes chimiques et sur leur destruction, du 13 janvier 1993 (Convention sur les armes chimiques), est entrée en vigueur le 29 avril 1997. Cette convention vient compléter et renforcer le Protocole de Genève de 1925, qui prohibait l'emploi d'armes chimiques et biologiques, en interdisant en outre la mise au point, la fabrication et le stockage des armes chimiques, ainsi que leur emploi, et en exigeant la destruction des stocks existants.

La Convention sur l'interdiction ou la limitation de l'emploi de certaines armes classiques qui peuvent être considérées comme produisant des effets traumatiques excessifs ou comme frappant sans discrimination (Genève, 1980) :

- le Protocole relatif aux éclats non localisables (Protocole I) (Genève, 1980) ;
- le Protocole sur l'interdiction ou la limitation de l'emploi des mines, pièges et autres dispositifs (Protocole II) (Genève, 1980) ;
- le Protocole sur l'interdiction ou la limitation des armes incendiaires (Protocole III) (Genève, 1980) ;
- le Protocole relatif aux armes à laser aveuglantes (Protocole IV) (Vienne, 1995) ;
- le Protocole relatif aux restes explosifs de guerre (Protocole V) (Genève, 2003).

La Convention sur certaines armes de 1980 est un instrument du droit international humanitaire qui cherche à réduire l'impact destructeur de certaines armes ayant des effets indiscriminés ou n'étant pas proportionnés aux menaces identifiées. Conclue dans le cadre des Nations unies, la Convention interdit ou limite l'utilisation de certaines armes telles que les mines, les lasers ou les armes produisant des fragments indétectables aux rayons X.

Convention sur les armes à sous-muniti ons (Dublin, 2008)

Le 30 mai 2008, les 111 États participant à la Conférence de Dublin sur les armes à sous-muniti ons ont formellement adopté le traité d'interdiction de ces armes. Il sera signé à Oslo en décembre 2008. Le nouveau traité interdit les armes à sous-muniti ons, organise leur destruction et assure qu'une assistance complète sera fournie aux victimes.

Convention pour la prévention et la répression du crime de génocide (Genève, 1948)

La Convention pour la prévention et la répression du crime de génocide est un traité de droit international, conclu dans le cadre des Nations unies. Dans le prologue, les parties contractantes déclarent que le génocide est un crime contre le droit des gens. Les articles définissent les divers aspects que peut prendre le crime de génocide et établissent des mesures pour juger ceux qui s'en seraient rendus coupables.

Conventions de Genève et protocoles additionnels :

Convention de Genève (I) pour l'amélioration du sort des blessés et des malades dans les forces armées en campagne (Genève, 1949) ;

Convention de Genève (II) pour l'amélioration du sort des blessés, des malades et des naufragés des forces armées sur mer (Genève, 1948) ;

Convention de Genève (III) relative au traitement des prisonniers de guerre (Genève, 1929) ;

Convention (IV) de Genève relative à la protection des personnes civiles en temps de guerre (Genève, 1949) ;

Protocole additionnel aux Conventions de Genève du 12 août 1949 relatif à la protection des victimes des conflits armés internationaux (Protocole I) ;

Protocole additionnel aux Conventions de Genève relatif à la protection des victimes des conflits armés non internationaux (Protocole II) (Genève, 1977) ;

Protocole additionnel aux Conventions de Genève relatif à l'adoption d'un signe distinctif additionnel (Protocole III) (Genève, 2005).

En août 1949, à Genève, cinquante-huit pays ont signé un traité en quatre parties dans l'espoir de limiter les horreurs de la guerre. Les conventions ainsi adoptées consacrent le respect de la personne humaine en temps de conflit armé et commandent que les personnes ne participant pas directement aux hostilités, comme celles mises hors de combat par la maladie, la blessure, ou la captivité, soient protégées ; que celles qui souffrent soient secourues et soignées sans aucune discrimination.

Convention sur l'interdiction de la mise au point, de la fabrication et du stockage des armes bactériologiques (biologiques) ou à toxines et sur leur destruction (1971).

Cette convention a pour objet de revenir sur le Protocole de Genève du 17 juin 1925 (Protocole concernant la prohibition d'emploi à la guerre de gaz asphyxiants, toxiques ou similaires et de moyens bactériologiques) qui ne visait que l'usage de ces armes. Ainsi, elle interdit désormais à tous les pays signataires la mise au point, la fabrication et le stockage des armes biologiques et ordonne leur destruction.

Loi réglant des activités économiques et individuelles avec des armes. (Aussi appelée "Loi sur les armes") (Loi du 8 juin 2006)

12.10.2 Droits sociaux

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

Cette convention consacre le droit des travailleurs et des employeurs de constituer, sans autorisation préalable, des organisations de leur choix ainsi que celui de s'y affilier, et établit un ensemble de

garanties en vue du libre fonctionnement des organisations, les autorités publiques devant s'abstenir de toute intervention.

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

Cette convention prévoit la protection contre la discrimination anti-syndicale, la protection des organisations de travailleurs et d'employeurs contre tout acte d'ingérence des unes à l'égard des autres, et des mesures visant à promouvoir et favoriser la négociation collective.

ILO C 29 - Convention sur le travail forcé (1930)

La Convention prévoit la suppression du travail forcé ou obligatoire sous toutes ses formes. On entend par travail forcé « tout travail ou service exigé d'un individu sous la menace d'une peine quelconque et pour lequel ledit individu ne s'est pas offert de plein gré. » Aux fins de la Convention, l'expression « travail forcé » ne comprend pas les obligations telles que le service militaire, tout travail ou service faisant partie des obligations civiques normales, tout travail ou service exigé comme conséquence d'une condamnation prononcée par une décision judiciaire, sous certaines conditions, tout travail ou service exigé en cas de force majeure, c'est-à-dire dans les cas de guerre, d'incendies, de tremblements de terre, etc., et les menus travaux de village définis comme tels. La Convention dispose que le fait d'exiger illégalement du travail forcé ou obligatoire sera passible de sanctions pénales « réellement efficaces » et strictement appliquées à l'échelle nationale.

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

Les États qui ratifient la Convention s'engagent à supprimer le travail forcé ou obligatoire et à n'y recourir sous aucune forme :

- en tant que mesure de coercition ou d'éducation politique ou en tant que sanction à l'égard de personnes qui ont exprimé ou expriment certaines opinions politiques ou manifestent leur opposition idéologique à l'ordre politique, social ou économique établi ;
- en tant que méthode de mobilisation et d'utilisation de la main-d'œuvre à des fins de développement économique ;
- en tant que mesure de discipline du travail ;
- en tant que punition pour avoir participé à des grèves ;
- en tant que mesure de discrimination raciale, sociale, nationale ou religieuse.

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

Cette convention requiert une politique nationale visant à éliminer, dans l'accès à l'emploi, dans la formation et dans les conditions de travail, la discrimination fondée sur la race, la couleur, le sexe, la religion, l'opinion politique, l'ascendance nationale ou l'origine sociale, et à promouvoir l'égalité de chances et de traitement.

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

Cette convention consacre le principe de l'égalité de rémunération entre hommes et femmes pour un travail de valeur égale. L'État doit encourager et, dans la mesure où le permettent les méthodes en vigueur pour la fixation des taux de rémunération, assurer l'application à tous les travailleurs du

principe de l'égalité de rémunération entre la main-d'œuvre masculine et la main-d'œuvre féminine pour un travail de valeur égale.

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

Cette convention fait obligation aux États qui la ratifient de s'engager à poursuivre une politique nationale visant à assurer l'abolition effective du travail des enfants et à éléver progressivement l'âge minimum d'accès à l'emploi ou au travail à un niveau permettant aux adolescents d'atteindre le plus complet développement physique et mental. L'une des principales mesures à prendre à cette fin est l'interdiction de l'emploi ou du travail des enfants n'ayant pas atteint l'âge dûment fixé.

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

Cette convention s'applique à toutes les personnes de moins de 18 ans et exige que soient prises des mesures immédiates et efficaces pour assurer l'interdiction et l'élimination des pires formes de travail des enfants, et ce, de toute urgence. La Convention définit ainsi les pires formes de travail des enfants :

- toutes les formes d'esclavage ou pratiques analogues, telles que la vente et la traite des enfants, la servitude pour dettes et le servage ainsi que le travail forcé ou obligatoire ;
- le recrutement forcé ou obligatoire des enfants en vue de leur utilisation dans des conflits armés ;
- l'utilisation d'un enfant à des fins de prostitution, de production de matériel pornographique ou de spectacles pornographiques ;
- l'utilisation, le recrutement ou l'offre d'un enfant aux fins d'activités illicites, notamment pour la production et le trafic de stupéfiants ;
- les travaux qui sont susceptibles de nuire à la santé, à la sécurité ou à la moralité de l'enfant.

12.10.3 Droits civils

Pacte international relatif aux droits économiques, sociaux et culturels (1966)

Pacte international relatif aux droits civils et politiques (1966)

Après avoir voté la Déclaration universelle des droits de l'homme, l'Assemblée générale a souhaité une Charte des droits de l'homme qui aurait force obligatoire. Après la création d'une Commission des droits de l'homme chargée de la rédiger, le projet a abouti avec deux textes complémentaires : le Pacte international relatif aux droits économiques, sociaux et culturels et le Pacte international relatif aux droits civils et politiques.

Convention européenne des droits de l'homme (Rome, 1950)

La Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, usuellement appelée Convention européenne des droits de l'homme, a été adoptée par le Conseil de l'Europe en 1950 et est entrée en vigueur en 1953. Ce texte juridique international a pour but de protéger les droits de l'homme et les libertés fondamentales en permettant un contrôle judiciaire du respect de ces droits individuels. Il se réfère à la Déclaration universelle des droits de l'homme, proclamée par l'Assemblée générale des Nations unies le 10 décembre 1948. Pour permettre ce contrôle du respect effectif des droits de l'homme, la Convention a institué la Cour européenne des droits de l'homme (mise en place en 1959) et le Comité des ministres du Conseil de l'Europe. La Convention a évolué au fil du temps et

comprend plusieurs protocoles. Par exemple, le protocole n° 6 interdit la peine de mort, excepté en cas de guerre.

Convention internationale des droits de l'enfant (1989)

La Convention relative aux droits de l'enfant est le premier instrument juridique international ayant force obligatoire qui énonce toute la panoplie des droits de l'homme : civils, culturels, économiques, politiques et sociaux. En 1989, les dirigeants mondiaux ont décidé que les enfants devaient faire l'objet d'une convention distincte, car les moins de 18 ans ont souvent besoin d'une protection et d'une assistance spéciales. C'était aussi un moyen de s'assurer que le monde reconnaissait que les enfants, eux aussi, avaient des droits.

Dans 54 articles et deux protocoles facultatifs, la Convention énonce les droits fondamentaux qui sont ceux de tous les enfants du monde : le droit à la survie ; le droit de se développer dans toute la mesure du possible ; le droit d'être protégé contre les influences nocives, les mauvais traitements et l'exploitation ; et le droit de participer à part entière à la vie familiale, culturelle et sociale. Les quatre principes fondamentaux de la Convention sont : la non-discrimination ; la priorité donnée à l'intérêt supérieur de l'enfant ; le droit de vivre, de survivre et de se développer ; et le respect des opinions de l'enfant.

Convention sur l'élimination de toutes les formes de discrimination à l'égard des femmes (1979)

La Convention sur l'élimination de toute forme de discrimination à l'égard des femmes (CEDEF) prend sa source dans la Déclaration universelle des droits de l'homme du 10 décembre 1948 et de la Charte des Nations unies du 26 juin 1945. Elle définit l'égalité des droits pour les femmes, et entend les défendre et les promouvoir.

Afin que la Convention soit correctement mise en application, des obligations pour lutter contre la discrimination ont été imposées aux États qui y adhèrent. De leur côté, les États parties se sont engagés à prendre des mesures appropriées en vue de la défense et de la promotion des droits civils, économiques et socioculturels des femmes par l'adoption de lois et de politiques sur le droit au travail, l'accès équitable à l'emploi, les droits fonciers, le droit à la sécurité, le droit d'organiser des groupes d'entraide et des coopératives, le droit à l'instruction et à la formation, le droit de participer à toutes les activités de la communauté, etc.

Convention internationale sur l'élimination de toutes les formes de discrimination raciale (1965)

La Convention internationale sur l'élimination de toutes les formes de discrimination raciale a été adoptée par l'Assemblée générale des Nations unies le 21 décembre 1965.

Elle définit et condamne la discrimination raciale et engage les États à modifier les lois et politiques nationales ayant pour effet de créer ou de perpétuer une discrimination raciale. C'est le premier instrument de protection des droits de l'homme qui prévoit un système international de suivi. Elle est également révolutionnaire en ce qu'elle invite les États à prendre des mesures pour assurer le développement de certains groupes raciaux ou ethniques.

La promotion de l'égalité des races est l'un des principaux objectifs de la Convention. Dans ce cadre, elle vise à instaurer non seulement une égalité de droit, mais aussi une égalité de fait, qui permette aux différents groupes ethniques, raciaux et nationaux de jouir du même degré de développement social.

Convention contre la torture et autres peines ou traitements cruels, inhumains ou dégradants (1984)

Pour assurer à tous une protection adéquate contre ces abus, l'Organisation des Nations unies (ONU) s'est efforcée, de longues années durant, d'élaborer des normes universellement applicables. La Convention contre la torture et autres peines ou traitements cruels, inhumains ou dégradants, adoptée par l'Assemblée générale des Nations Unies le 10 décembre 1984, comme de nombreuses autres conventions, déclarations et résolutions pertinentes de la communauté internationale, établissent clairement que l'interdiction du recours à la torture ne saurait souffrir aucune exception.

La Convention contre la torture prévoit non seulement que les États parties mettront hors la loi la torture dans leur législation nationale, mais interdit explicitement toute invocation « d'ordres supérieurs » ou de « circonstances exceptionnelles » pour excuser des actes de torture.

12.10.4 Environnement

Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques (New York, 1992) et Protocole de Kyoto (Kyoto, 1997)

La Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques (UNFCCC), adoptée à Rio en juin 1992, avait été arrêtée le 9 mai 1992 à New York. L'objectif de la convention est de stabiliser les concentrations de gaz à effet de serre (GES) dans l'atmosphère à un niveau qui empêche toute perturbation anthropique dangereuse du système climatique. L'engagement des États porte sur une liste de mesures (inventaires nationaux, programmes pour atténuer les changements, application et diffusion de technologies adéquates, préparatifs pour parer aux conséquences...).

Convention de Vienne pour la protection de la couche d'ozone (Vienne, 1985) et Protocole de Montréal (Montréal, 1987)

La Convention de Vienne sur la protection de la couche d'ozone, adoptée le 22 mars 1985, reconnaît la nécessité d'accroître la coopération internationale en vue de limiter les risques que les activités humaines pouvaient faire courir à la couche d'ozone. Cette convention ne contient aucun dispositif contraignant, mais prévoit que des protocoles spécifiques pourront lui être annexés, comme le Protocole de Montréal de 1987, qui contient un accord international visant à réduire et, à terme, à éliminer complètement les substances qui appauvrisent la couche d'ozone.

Convention sur la pollution atmosphérique transfrontière à longue distance (Genève, 1979) et Protocoles

La Convention sur la pollution atmosphérique transfrontière à longue distance rassemble aujourd'hui 46 pays, et a été élaborée dans le cadre de la Commission économique pour l'Europe des Nations unies (CEE-ONU).

Plusieurs protocoles ont été adoptés en vue de réduire les émissions dans l'air du dioxyde de soufre (SO₂), des oxydes d'azote (NO_x), des composés organiques volatils méthane exclus (COVNM) et de l'ammoniac (NH₃) et leurs conséquences sur l'acidification, la pollution photochimique et l'eutrophisation. Ces protocoles assignent à chaque État signataire des plafonds d'émissions à ne pas dépasser.

Convention sur la diversité biologique (Rio, 1992)

Ouverte à la signature à la Conférence de Rio, cette convention a pour objectifs de protéger la diversité biologique, d'encourager l'utilisation écologiquement viable de ses éléments, et de favoriser la répartition juste et équitable des avantages découlant de l'utilisation des ressources génétiques.

Protocole de Cartagena sur la prévention des risques biotechnologiques (Montréal, 2000)

Ce protocole à la Convention sur la diversité biologique s'applique au commerce de la plupart des catégories d'organismes vivants modifiés et aux risques qu'il peut présenter pour la biodiversité.

Convention CITES sur le commerce international des espèces de faune et de flore sauvage menacées d'extinction (Washington, 1973)

La Convention sur le commerce international des espèces de faune et de flore sauvages menacées d'extinction (CITES) a été élaborée en 1973 et est entrée en vigueur deux ans plus tard. Elle est conçue pour réguler le commerce des espèces menacées d'extinction, ainsi que des produits provenant de ces espèces. Elle comporte trois annexes qui énumèrent les espèces dont la Conférence des Parties a établi (d'après des avis scientifiques) qu'elles étaient menacées d'extinction à divers degrés. Elle institue des mécanismes de contrôle des échanges qui vont de la prohibition complète à un système de licences d'exportation.

Convention sur la conservation des espèces migratrices appartenant à la faune sauvage (CMS) (Bonn, 1979)

La Convention de Bonn vise à protéger les espèces animales migratrices. Par « espèces migratrices », le texte vise les populations ou parties de population qui franchissent cycliquement et de façon prévisible une ou plusieurs limites de juridictions nationales. La convention scinde les espèces migratrices en fonction des risques qui pèsent sur chacune des espèces en deux annexes. La première annexe contient la liste des espèces migratrices en danger, c'est-à-dire que l'espèce risque l'extinction ou la disparition sur une aire importante ou sur la totalité de son aire de répartition. La convention interdit tout prélèvement d'espèces inscrites sur cette annexe. La seconde annexe contient les espèces dont l'état de conservation est défavorable, et pour lesquelles il faut mettre en œuvre des mesures visant le rétablissement de l'espèce.

Convention internationale pour la protection des végétaux (CIPV) (Rome, 1997)

La Convention internationale pour la protection des végétaux est un traité multilatéral visant la coopération internationale dans le domaine de la protection des végétaux. Elle prévoit l'application de mesures par les États pour protéger leurs ressources végétales des parasites nuisibles (mesures phytosanitaires) susceptibles d'être introduits dans le cadre du commerce international.

Convention relative à la conservation de la vie sauvage et du milieu naturel en Europe (Berne, 1979)

La Convention de Berne est un instrument juridique international contraignant dans le domaine de la conservation de la nature. Elle protège l'ensemble du patrimoine naturel du continent européen et s'étend à certains États africains.

La Convention vise à promouvoir la coopération entre les États signataires, afin d'assurer la conservation de la flore et de la faune sauvages et de leurs habitats naturels, et afin de protéger les espèces migratrices menacées d'extinction.

Convention des Nations unies sur le droit de la mer (Montego Bay, 1982)

Dite « Convention de Montego Bay », elle a été signée en 1982 et est entrée en vigueur en 1994. Certains de ses articles traitent de la protection du milieu marin. Ainsi l'article 193 spécifie que « les États ont le droit souverain d'exploiter leurs ressources naturelles selon leur politique en matière d'environnement et conformément à leur obligation de protéger le milieu marin ». Et l'article 207 § 1 prévoit que « les États adoptent des lois et règlements pour prévenir, réduire et maîtriser la pollution du milieu marin ». Cette obligation doit conduire les États à développer leur administration interne en matière d'environnement.

Convention pour la protection du milieu marin de l'Atlantique du Nord-Est (ensemble cinq annexes et trois appendices) (OSPAR) (Paris, 1992)

La Convention OSPAR (pour Oslo-Paris) de 1992 est l'instrument actuel qui oriente la coopération internationale sur la protection du milieu marin de l'Atlantique du Nord-Est. Elle a intégré et mis à jour la Convention d'Oslo de 1972 sur les opérations d'immersion de rejets en mer et la Convention de Paris de 1974 sur la pollution marine d'origine tellurique. Elle est entrée en vigueur le 25 mars 1998.

L'objet de la Convention est de fédérer les moyens de connaissance et d'action des Parties contractantes pour, globalement, assurer la meilleure conservation possible de cet espace marin, dans un esprit de développement durable.

Convention sur la lutte contre la désertification dans les pays gravement touchés par la sécheresse et/ou la désertification en particulier en Afrique (Paris, 1994)

Créée à la demande de la Conférence des Nations unies sur l'Environnement et le Développement qui s'est tenue à Rio de Janeiro en 1992, elle constitue une réponse au besoin de déployer une nouvelle approche intégrée des problèmes que pose le phénomène de la désertification. Visant essentiellement à promouvoir le développement durable au niveau communautaire, cette convention a été adoptée à Paris le 17 juin 1994. Elle est entrée en vigueur le 26 décembre 1996.

Convention relative aux zones humides (RAMSAR) (Ramsar, 1971)

La Convention de Ramsar est un traité international pour la conservation et l'utilisation durable des zones humides, visant à enrayer la dégradation et la perte de zones humides, aujourd'hui et demain, en reconnaissant les fonctions écologiques fondamentales de celles-ci ainsi que leur valeur économique, culturelle, scientifique et récréative.

Convention de Bâle sur le contrôle des mouvements transfrontières de déchets dangereux et leur élimination et Protocole (Bâle, 1989)

Signée en 1989, la Convention de Bâle trouve son origine dans la crainte des pays en développement, notamment ceux d'Afrique, de devenir des lieux de stockage pour les déchets dangereux qui ne seraient plus éliminés dans les pays développés. Les organisations non gouvernementales ont joué un rôle important dans l'élaboration de ce traité. La Convention de Bâle définit la liste des déchets dangereux. Elle proscrit l'exportation ou l'importation de déchets dangereux vers ou en provenance d'un État non partie à la Convention. L'exportation de déchets dangereux doit être autorisée par écrit par l'État importateur. La convention prévoit aussi les cas de réimportation des déchets dangereux, notamment en cas de trafic illicite.

Convention de Rotterdam sur la procédure de consentement préalable en connaissance de cause applicable à certains produits chimiques et pesticides dangereux qui font l'objet d'un commerce international (Rotterdam, 1998)

La Convention de Rotterdam est une convention internationale engagée par le Programme des Nations unies pour l'environnement (PNUE).

Cette convention, parfois appelée « Convention PIC » (pour *prior informed consent*) offre aux pays la possibilité (i) de décider quels sont les produits chimiques ou pesticides potentiellement dangereux qu'ils veulent bien recevoir et (ii) de refuser ceux qu'ils ne sont pas en mesure de gérer en toute sécurité. Elle encourage le partage des responsabilités et la coopération entre les pays signataires dans le domaine du commerce international de certains produits chimiques très dangereux, dont certains pesticides et certains produits chimiques industriels.

Par une « procédure de consentement préalable en connaissance de cause », tout pays signataire prévoyant d'exporter ces produits doit informer les pays importateurs et obtenir leur permission.

Convention de Stockholm sur les polluants organiques persistants (POP) (Stockholm, 2001)

Ouverte à la signature depuis 2001, mais pas encore en vigueur, cette convention vise à réglementer les polluants organiques persistants, c'est-à-dire des produits qui persistent dans l'environnement et peuvent s'accumuler dans les organismes vivants. La Convention prévoit l'élimination des produits les plus dangereux, et restreint l'usage des substances jugées moins nocives.

Convention sur l'évaluation de l'impact sur l'environnement dans un contexte transfrontalier (Espoo, 1991)

Signée sous les auspices de la Commission économique pour l'Europe des Nations unies (CÉE-ONU), la Convention vise à atténuer le plus possible les effets environnementaux transfrontaliers nocifs associés à certains projets, à assurer l'évaluation environnementale de ces projets, à fournir au gouvernement et au public du pays touché l'occasion de participer à l'évaluation environnementale, et à faire en sorte que les résultats de l'évaluation environnementale soient pris en compte dans la décision finale concernant le projet.

Convention internationale sur la responsabilité civile pour les dommages dus à la pollution par les hydrocarbures (Bruxelles, 1969)

L'Organisation maritime internationale (OMI) a adopté la Convention internationale de 1969 sur la responsabilité civile pour les dommages dus à la pollution par les hydrocarbures pour s'assurer qu'une indemnisation convenable soit prévue pour les dommages dus à la pollution par les hydrocarbures des navires en cause dans des sinistres maritimes. La convention impute la responsabilité civile de ces dommages aux propriétaires des navires dont les hydrocarbures polluants ont été déversés accidentellement ou rejetés volontairement.

Convention internationale pour la prévention de la pollution par les navires et deux protocoles (MARPOL) (1973/78)

La Convention vise à préserver le milieu marin et, à cette fin, à éliminer complètement la pollution intentionnelle par les hydrocarbures et par d'autres substances nuisibles et à réduire au maximum les rejets accidentels de ce type de substance dans le milieu marin. Elle est assortie de deux protocoles,

portant respectivement sur l'envoi de rapports sur les événements entraînant ou pouvant entraîner le rejet de substances nuisibles (Protocole I) et sur l'arbitrage (Protocole II), ainsi que de cinq annexes qui contiennent les règles relatives à la prévention de formes diverses de pollution comme la pollution par les hydrocarbures (Annexe I), la pollution par des substances liquides nocives transportées en vrac (Annexe II), la pollution par les substances nuisibles transportées par mer en colis, ou dans des conteneurs, des citernes mobiles, des camions-citernes et des wagons-citernes (Annexe III), la pollution par les eaux usées des navires (Annexe IV) et la pollution par les ordures des navires (Annexe V).

Convention sur le Patrimoine mondial (1972)

La Convention définit le genre de sites naturels ou culturels dont on peut considérer l'inscription sur la Liste du patrimoine mondial. Elle fixe les devoirs des États parties dans l'identification de sites potentiels, ainsi que leur rôle dans la protection et la préservation des sites.

L'accord de Paris sur le climat (2016)

12.10.5 Gouvernance

Convention sur la lutte contre la corruption d'agents publics étrangers dans les transactions commerciales internationales (Paris, 1997)

La Convention de l'OCDE de 1997 sur la lutte contre la corruption constitue le premier instrument mondial de lutte contre la corruption dans les transactions commerciales internationales. Elle a été ratifiée par les 30 pays membres de l'OCDE et six pays non membres, et aide les pouvoirs publics et les entreprises à améliorer leur législation et leurs normes.

En bref, corrompre un agent public étranger est devenu un délit et constitue une infraction pénallement réprimée dans tous les pays adhérents.

Convention des Nations unies contre la corruption (2003)

La convention de l'ONU de 9 décembre 2003 constitue le premier instrument mondial de lutte contre la corruption. Elle contient notamment des dispositions de prévention de la corruption et des règles organisant la coopération internationale ainsi que des normes de nature procédurale. Pour la première fois, un instrument multilatéral pose de manière contraignante le principe de la restitution des avoirs acquis illicitement. L'UNCAC est entrée en vigueur en 2005 et la Belgique a ratifié cette convention en septembre 2008.

Convention contre la criminalité transnationale organisée (New York, 2000)

La Convention des Nations unies contre la criminalité transnationale organisée est le premier instrument global de lutte contre le crime organisé : elle comprend aussi bien des dispositions de nature pénale (incriminations, coopération judiciaire) que des mesures préventives, d'assistance technique et de suivi.

12.11 Évolution des parts de marché des fonds ISR³³² des principaux promoteurs en % (2014 - 2024)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
BNP Paribas	13,7 %	14,3 %	21,5 %	16,1 %	13,4 %	30,5 %	13,3 %	10,6 %	11,6 %	16,9 %	16,3 %
ASN Beleggingsinstellingen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	0,6%	0,0%	11,6 %
Triodos Banque	3,0%	1,8%	2,2%	1,4%	0,2%	1,0%	0,7%	0,1%	4,2%	5,8%	8,4%
Pictet Funds (Lux)	5,4%	5,8%	1,4%	0,5%	1,0%	1,0%	0,8%	1,3%	3,0%	5,9%	6,6%
Axa	0,5%	0,1%	0,8%	6,3%	0,3%	0,2%	0,6%	0,8%	4,5%	0,8%	6,4%
Candriam	17,3 %	23,3 %	21,7 %	27,6 %	17,7 %	16,4 %	12,5 %	11,8 %	20,8 %	5,5%	5,6%
Mirova	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,7%	2,8%	3,4%
Robeco	1,0%	1,9%	1,5%	0,0%	0,3%	0,2%	0,6%	1,3%	0,1%	0,3%	3,4%
Nordea	0,6%	0,7%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,6%	0,7%	1,5%	2,4%	2,4%
KBC	35,3 %	23,8 %	20,1 %	27,5 %	28,0 %	12,1 %	13,2 %	18,2 %	8,1%	16,0 %	2,3%
Janus Henderson	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,0%	1,7%
Schroder	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,3%	0,5%	0,3%	0,8%	1,6%
Carmignac	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,2%	0,4%	1,0%	1,6%
CADELUX S.A.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%	1,6%
Alliance Bernstein	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,3%	1,1%	1,5%
Goldman Sachs Asset Management	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	0,7%	1,9%	1,4%
Storebrand	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%
Wellington Luxembourg S.à r.l.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,3%	0,8%	1,3%
Kredietrust Luxembourg S.A.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	0,0%	1,4%	1,3%
M&G Investments	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,3%	1,1%	0,8%	1,2%
AG Insurance	4,6%	6,2%	3,8%	4,3%	3,8%	4,2%	7,7%	0,1%	0,0%	0,0%	1,1%
Argenta	1,3%	1,7%	1,6%	0,9%	1,0%	1,2%	0,8%	0,3%	0,0%	7,6%	1,1%
De Pury Pictet Turrettini & Cie SA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,7%	1,0%
Montpensier Finance	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,6%	1,0%	1,0%
Principal Global Investors (Ireland) Ltd	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,8%
ResponsAbility Investments AG	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,5%	0,8%
La Banque Postale Asset Management	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,7%	0,8%
BlueOrchard Asset Management S.A. Luxembourg	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,7%	0,7%
Amundi	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%	0,7%	2,0%	1,2%	0,4%	0,7%	0,7%
Sycomore Asset Management	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	0,1%	0,3%	0,5%	0,6%
Van Lanschot Kempen Investment Management NV	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,6%
UBS Asset Management	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%
Colville Capital Partners France	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,6%	0,5%
Eurizon Capital S.A.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%
Orcadia	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%
Bailie Gifford Investment Management (Europe) Limited	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,3%	0,4%	0,4%
DNB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%
Natixis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%
ABN-AMRO	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,5%	0,3%
DNCA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%	0,3%

³³² A partir de 2022, les fonds ISR ne comprennent que les fonds durables article 9.

NewB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,4%	0,3%
Luxcellence Management Company SA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%
Franklin Templeton Investments	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%
BLI - Banque de Luxembourg Investments	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%
Edmond De Rothschild AM	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,3%
ODDO BHF Asset Management	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%
Columbia Threadneedle	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	0,1%	0,3%
J. Safra Sarasin Fund Management (Luxembourg) S.A.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%
Financière de l'échiquier	0,7%	0,7%	0,6%	0,0%	0,1%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Liontrust	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%
Allianz	0,0%	0,0%	0,4%	0,0%	1,1%	0,5%	0,9%	0,9%	0,1%	0,4%	0,2%
Mandarine Gestion	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%
Stewart Investors	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%	0,2%
Neuberger Berman	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,4%	0,0%	0,1%	0,2%
Brookfield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
FIL Investment Management	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	1,5%	0,0%	0,1%	0,1%
Ninety One	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,4%	0,1%
UBP (UBAM)	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%
Aberdeen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Rothschild & Co Asset Management	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Hermes IM	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
BNY Mellon	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Lombard Odier Darier Hentsch	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,4%	0,2%	0,5%	0,1%	0,2%	0,1%
East Capital	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Nuveen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
J.P.Morgan AM	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	0,1%	1,8%	0,1%	0,1%	0,1%
DWS Investment (Deutsche Bank)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Crédit Mutuel Asset Management	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Aegon Asset Management	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
T. Rowe Price (Luxembourg) Management	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Pimco	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%
Polar Capital	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%
JOHCM Funds (Ireland) Limited	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Blackrock	0,0%	0,3%	0,4%	0,1%	0,3%	0,7%	1,3%	0,3%	2,6%	1,5%	0,1%
SEB Investment Management AB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Nomura	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Lazard Frères Gestion	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%
Invesco	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,1%	0,0%	1,1%	0,0%	0,0%	0,1%
Vontobel Asset Management S.A.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
IFP	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Gulf International Bank (UK) Limited	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
TrusTeam Finance	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
MultiConcept Fund Management SA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Crédit Agricole	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
MSIM Fund Management (Ireland) Limited	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Bluebay Asset management	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%

Nevastar Finance (Luxembourg) S.A.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TT International Asset Management Ltd	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Quaero Capital	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ING Belgique	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	0,0%	0,3%
Ecofi Investissements	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Man Group Plc	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOBAM S.A.S.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jupiter Asset Management International S.A.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Lumyna Investments Limited	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Société Générale Private Wealth Management S.A.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jupiter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eleva Capital S.A.S.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%
Lord Abbett (Ireland) Ltd	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
GAM	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Edmond De Rothschild AM	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Fisher Investments	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

12.12 Liste des fonds

12.12.1 Fonds durables au 31/12/2024

Aberdeen	abrdn - Climate Transition Bond Fund
	abrdn - Global Impact Equity Fund
	abrdn - Asian SDG Equity Fund
	abrdn - Emerging Markets SDG Corporate Bond Fund
	abrdn - Emerging Markets SDG Equity Fund
	abrdn - Global Small & Mid-Cap SDG Horizons Equity Fund
AG Insurance	AG Life Climate Change
	AG Life Equity World Aqua
Argenta	Argenta Life Responsible Growth
	Argenta Life Responsible Growth Defensive
	Argenta Life Responsible Materials
	Argenta Life Responsible Utilities
	Argenta-Fund Responsible Growth Fund
	Argenta-Fund Responsible Growth Fund Défensif
	Argenta-Fund Responsible Materials
	Argenta-Fund Responsible Utilities
ASN Beleggingsinstellingen	ASN Beleggingsfondsen Ucits ASN Duurzaam Aandelenfonds
	ASN Beleggingsfondsen Ucits ASN Milieu & Waterfonds
	ASN Beleggingsfondsen Ucits Duurzaam Obligatiefonds
	ASN Beleggingsfondsen Ucits Duurzaam Small & Midcapfonds
Asset Management One International Ltd	AMO Japan Impact Eq Port
Axa	AXA WF ACT Biodiversity
	AXA WF ACT Clean Economy
	AXA WF ACT Dynamic Green Bonds
	AXA WF ACT Em Mkts Bds A Cap EUR H
	AXA WF ACT Eurozone Equity
	AXA WF ACT Europe Equity
	AXA WF ACT Green Bonds
	AXA WF ACT Human Capital
	AXA WF ACT Multi Asset Optimal Impact
	AXA WF ACT Social Bonds
	AXA WF ACT Social Progress
	AXAWF Act Factors Climate Equity
	AXAWF People & Planet Equity
Blackrock	BGF Circular Economy
	BGF Future of Transport
	BGF Impact Bond Fund - Aggregate (Class A2)
	BGF Nutrition
	BGF Sustainable Global Infrastructure Fund
	BGF US Government Mortgage Impact
	Blackrock Global Funds Sustainable Energy Fund

	iShares EUR Green Bond UCITS ETF - EUR (Acc)
Bluebay Asset management	BlueBay Impact-Aligned Bd G USD Acc
BNP Paribas	BNP PARIBAS AQUA
	BNP Paribas Funds Climate Change
	BNP PARIBAS EASY JPM ESG Green Social & Sustainability IG EUR Bond
	BNP PARIBAS EURO CLIMATE ALIGNED
	BNP Paribas Funds Aqua
	BNP Paribas Funds Ecosystem Restoration
	BNP Paribas Funds Emerging Markets Environmental Solutions
	BNP Paribas Funds Energy Transition
	BNP Paribas Funds Euro Corporate Green Bond
	BNP PARIBAS Funds Environmental Solutions
	BNP Paribas Funds Global Environment
	BNP Paribas Funds Green Bond
	BNP Paribas Funds Green Tigers
	BNP Paribas funds Smart Food
	BNP Paribas Funds Social Bond
	BNP Paribas Funds Sustainable Asian Cities Bond
	BNP Paribas Euro Government Green Bond
	BNPPF PRIVATE SUSTAINABLE AMBITION BALANCED
	BNP PARIBAS EASY SUSTAINABLE EUR CORPORATE BOND [PRIVILEGE, C]
	BNY Mellon Responsible Horizons EM Debt Impact Fund
	BNY Mellon Sustainable Global Emerging Markets Fund
	Responsible Horizons Euro Impact Bond Fund
Brookfield	Brookfield Global Renewables and Sustainable Infrastructure UCITS Fund
CADELUX S.A.	Universal Invest Impact Equity A Inc
Carmignac	Carmignac Emergents
	Carmignac Portfolio Human Xperience
	Carmignac Portfolio Tech Solutions
	Carmignac Portfolio Emergents
	Carmignac Portfolio Grandchildren
	Carmignac Portfolio Grande Europe
Degroof-Petercam	DPAM L Bonds Climate Trends Sustainable
	DPAM L Bonds Emerging Markets Hard Currency Sustainable
	DPAM L Bonds Emerging Markets Sustainable
	DPAM L Bonds Euro Impact Corporate 2028
	DPAM L Bonds Government Sustainable
DNCA	DNCA Invest Beyond Alterosa
	Dnca Invest Beyond Climate
	DNCA Invest Beyond Global Leaders
	DNCA Invest Beyond Semperosa
Dorval Asset Management	Dorval European Climate Initiative IC
DWS Investment (Deutsche Bank)	DWS Invest Corporate Green Bonds
Edmond De Rothschild AM	EdR SICAV Euro Sustainable Equity
	EdRF EM Climate Bonds
	EdRF Human Capital

ESG-AM AG	Transition to Net Zero Fund
Eurizon Capital S.A.	Eurizon Absolute Green Bonds
	Eurizon Green Euro Credit
Fisher Investments	Fisher Investments Institutional Global Sustainable Equity Impact ESG Fund
Gulf International Bank (UK) Limited	GIB AM Sustainable World Corporate Bond
	GIB AM Sustainable World Fund
Hermes IM	Federated Hermes Biodiversity Equity Fund
	Federated Hermes Climate Change High Yield Credit Fund
	Federated Hermes Sustainable Global Equity Fund
	Federated Hermes Sustainable Global Investment Grade Credit Fund
	Hermes Impact Opportunities Equity Fund
HSBC	HSBC GLOBAL INVESTMENT FUNDS - GLOBAL EMERGING MARKETS CORPORATE SUSTAINABLE BOND
	HSBC GLOBAL INVESTMENT FUNDS - GLOBAL EQUITY CIRCULAR ECONOMY
	HSBC GLOBAL INVESTMENT FUNDS - GLOBAL SUSTAINABLE LONG TERM EQUITY
	HSBC RIF Europe Equity Green Transition Institutional
ING Belgique	ING Impact Fund Active
	ING Impact Fund Balanced
	ING Impact Fund Dynamic
	ING Impact Fund Moderate
Janus Henderson	Janus Henderson Horizon Global Sustainable Equity Fund
	Janus Henderson Horizon Sustainable Future Technologies Fund
	Janus Henderson Horizon US Sustainable Equity Fund
JOHCM Funds (Ireland) Limited	Regnan Global Equity Impact Solutions
	Regnan Sustainable Water and Waste
Lombard Odier Darier Hentsch	Global Climate Bond
M&G Investments	M&G (Lux) Better Health Solutions EUR
	M&G (Lux) Nature and Biodiversity Solutions Fund
	M&G (Lux) Diversity & Inclusion
	M&G (Lux) Global Sustain Paris Aligned Fund
	M&G (Lux) Pan European Sustain Paris Aligned Fund
	M&G (Lux) Positive Impact Fund
	M&G (Luxembourg) Responsability Sustainable Solutions Bond Fund
	M&G (Lux) Sustainable Allocation Fund
Man Group Plc	Man AHL TargetClimate
	Man Global Climate Transition Impact Bond
	Man Responsible Investment Global Sustainable Fund
Mandarine Gestion	Mandarine Global Transition
	Mandarine Social Leaders
NewB	NewB Sustainable Mixed Fund Balanced
	NewB Sustainable Mixed Fund Defensive
	NewB Sustainable Mixed Fund Dynamic
Orcadia	FFG Global Equities Low Carbon
Pictet Funds (Lux)	Pictet – China Environmental Opportunities
	Pictet-Biotech

	Pictet-Clean Energy Transition
	Pictet-Climate Government Bonds
	Pictet-Global Environmental Opportunities
	Pictet-Global Sustainable Credit
	Pictet-Health
	Pictet-Nutrition
	Pictet-Regeneration
	Pictet-Timber
	Pictet-Water
Principal Global Investors (Ireland) Ltd	Principal Global Sustainable Food and Biodiversity Fund
	Principal Global Sustainable Listed Infrastructure Fund
	Principal Global Sustainable Equity Fund
ResponsAbility Investments AG	responsAbility Global Micro and SME Finance Fund
	responsAbility Micro&SME Finance Leaders
	responsAbility SICAV (Lux) Micro and SME Finance Debt Fund
	responsAbility Agriculture Fund
	responsAbility Access to Clean Power Fund S.A.
	responsAbility Impact UCITS (Lux) Transition to Net Zero Fund
	responsAbility Asia Climate Fund, SICAV-RAIF
	responsAbility Sustainable Food - Asia II, SLP
	responsAbility Sustainable Food - Latam I, SLP
Robeco	Robeco Global Green Bonds
	Robeco High Income Green Bonds
	Robeco US Green Bonds
	Robeco Biodiversity Equities
	Robeco Climate Global Credits
	Robeco QI Global SDG & Climate Conservative Equities
	Robeco QI US Climate Beta Equities
	Robeco Circular Economy
	Robeco Global SDG Equities
	Robeco Smart Energy
	Robeco Smart Materials
	Robeco Smart Mobility
	Robeco Sustainable Healthy Living
	Robeco Sustainable Water
	Robeco Climate Global High Yield Bonds
	Robeco QI Global SDG & Climate Beta Equities
	Robeco QI Institutional Global Developed Climate Conservative Equities
Schroder	Schroder (ISF) Emerging Markets Equity Impact
	Schroder Investment Solutions Fund Carbon Neutral Credit
	Schroder ISF Circular Economy
	Schroder Investment Solutions Fund Europe Innovators
	Schroder ISF Global Energy Transition
	Schroder ISF Global Sustainable Fund & Water
	Schroder ISF Global Cities

	Schroder Investment Solutions Fund Global Equity Impact
	Schroder Investment Solutions Fund Social Impact Credit
	Schroder Investment Solutions Fund Sustainable Infrastructure
	Schroder ISF US Smaller Companies Impact
	Schroder ISF BlueOrchard Emerging Markets Impact Bond
	Schroder ISF Blue Orchard Emerging Markets Climate Bond
	SCSL Circular Economy Private PI A Acc €
	SCSL Energy Transition A SEK Acc
Stewart Investors	Stewart Investors Asia Pacific Leaders Fund
	Stewart Investors Asia Pacific All Cap Fund
	Stewart Investors Indian Subcontinent All Cap Fund
	Stewart Investors Global Emerging Markets Leaders Fund
Storebrand	Storebrand Global Solutions Luxembourg
Sycomore Asset Management	SFS - Sycomore Happy@Work
	SFS Sycomore Europe Eco Solutions
	SFS Sycomore Sustainable Tech
	Sycomore Social Impact
TCW Investment Management Co LLC	TCW Emerging Markets Sustainable Income
	TCW High Yield Sustainable Bond
Triodos Banque	Triodos Microfinance Fund
	Triodos Sicav I Triodos Euro Bond Impact Fund
	Triodos Sicav I Triodos Future Generations Fund
	Triodos Sicav I Triodos Global Equities Impact Fund
	Triodos Sicav I Triodos Impact Mixed Fund - Defensive
	Triodos Sicav I Triodos Impact Mixed Fund - Neutral
	Triodos Sicav I Triodos Impact Mixed Fund - Offensive
	Triodos SICAV I Triodos Pioneer Impact Fund
UBS Asset Management	UBS (Lux) Fund Solutions – Sustainable Development Bank Bonds (UCITS ETF (USD) A-dis)
WHEB Asset Management LLP	WHEB Sustainable Impact Fund
	WHEB Environmental Impact Fund

Source : Financité

12.12.2 Fonds durables entrants en 2024

Alliance Bernstein	AB SICAV I - Sstnb All Mkt Ptf
	AB SICAV I - Stbl Glb Tmtc Ptf
Allianz	Allianz SDG Global Equity
Amundi	Amundi Fds Imp Euro Corp S/T Grn
	Amundi Ultra Short Term Imp Gr
Asset Management One International Ltd	AMO Japan Impact Eq Port
Axa	AXAWF People & Planet Equity
BLI - Banque de Luxembourg Investments	FFG BLI Global Impact Equities

BNP Paribas	BNP PARIBAS EASY SUSTAINABLE EUR CORPORATE BOND [PRIVILEGE, C]
Brookfield	Brookfield Global Renewables and Sustainable Infrastructure UCITS Fund
Candriam	Candriam Sustainable Equity Emerging Markets Ex-China
	Candriam Sustainable Equity Wtr
Carmignac	Carmignac Portfolio Tech Solutions
Columbia Threadneedle	CT (Lux) Global Social Bond
	CT(Lux) European Social Bond
Crédit Agricole	Indosuez Funds Chronos Green Bds 2028
Degroof-Petercam	DPAM L Bonds Euro Impact Corporate 2028
DNB	DNB Fund - Renewable Energy retail
	DNB Fund Future Waves
	DNB Fund Renewable Energy
DNCA	Athora DNCA Invest Beyd Semperosa
Edmond De Rothschild AM	EdR SICAV Euro Sustainable Equity
	EdRF Human Capital
ESG-AM AG	Transition to Net Zero Fund
Eurizon Capital S.A.	Eurizon Absolute Green Bonds
	Eurizon Green Euro Credit
FIL Investment Management	Fidelity Funds 2 - Sustainable Global Corporate Bond
	Fidelity Sustainable US Equity Fund
Franklin Templeton Investments	Franklin European Social Leaders Bond
Goldman Sachs Asset Management	Goldman Sachs Global Impact Corporate Bond
IFP	IFP Luxembourg Fund Global Emerging Markets Bond
Aegon Asset Management	Aegon Global Sustainable Equity
Aequam Capital	Kanopy Active Climate Transition
KBC	KBC Eco Fund CSOB Water Responsible Investing
	KBC Eco Fund SDG Equity Responsible Investing
Luxcellence Management Company SA	NewB Sustainable Mixed Fund Bal
	NewB Sustainable Mixed Fund Dyn
	NewB Sustainable Mixed Fund Def
M&G Investments	M&G (Lux) Nature and Biodiversity Solutions Fund
	M&G (Luxembourg) Responsability Sustainable Solutions Bond Fund
Man Group Plc	Man Global Climate Transition Impact Bond
	Man Responsible Investment Global Sustainable Fund
Mirova	Mirova Biodiversity Solutions Equity
	Mirova Defensive Allocation
	Mirova Future of Food
	Mirova US Sustainable Equity
Natixis	Thematics Health
Nevastar Finance (Luxembourg) S.A.	NSF SICAV Climate Change
Nuveen	Nuveen Global Credit Impact bond
Orcadia	FFG Global Equities Low Carbon
Pictet Funds (Lux)	Pictet-Clean Energy Transition

Principal Global Investors (Ireland) Ltd	Principal Global Sustainable Food and Biodiversity Fund
	Principal Global Sustainable Equity Fund
ResponsAbility Investments AG	responsAbility Agriculture Fund
	responsAbility Access to Clean Power Fund S.A.
	responsAbility Impact UCITS (Lux) Transition to Net Zero Fund
	responsAbility Asia Climate Fund, SICAV-RAIF
	responsAbility Sustainable Food - Asia II, SLP
	responsAbility Sustainable Food - Latam I, SLP
Robeco	Robeco Global Green Bonds
	Robeco High Income Green Bonds
	Robeco Climate Global High Yield Bonds
	Robeco QI Global SDG & Climate Beta Equities
	Robeco QI Institutional Global Developed Climate Conservative Equities
Schroder	Schroder ISF Global Energy Transition
Stewart Investors	Stewart Investors Asia Pacific and Japan All Cap Fund
	Stewart Investors Global Emerging Markets Ex-China Leaders Fund
	Stewart Investors Worldwide All Cap Fund
T. Rowe Price (Luxembourg) Management	T. Rowe Price Global Impact Short Duration Bond
TOBAM S.A.S.	MDPS TOBAM Anti-Benchmark Emerging Markets Equity
UBS Asset Management	UBS (Lux) Fund Solutions – Sustainable Development Bank Bonds (UCITS ETF (USD) A-dis)
Universal-Investment Luxembourg SA	UI-Mandatum AM Sr Scrd Ln LP
WHEB Asset Management LLP	WHEB Environmental Impact Fund

Source : Financité

12.12.3 Fonds durables sortants en 2024

Aberdeen	abrdn Glb Clmt and Evm Eq X Acc USD
	abrdn Mlt Asst Clmt Opps K Acc HGD USD
ABN-AMRO	ABN AMRO - Liontrust European Sustainable Equities
	ABN AMRO - Liontrust Global Impact Equities A EUR
Alliance Bernstein	AB SICAV I - DIVERSITY CHAMPIONS EQUITY
Axiom Alternative Investments	Axiom Sustainable Financial Bonds
Blackrock	BGF Climate Action Equity
	BGF Climate Action Multi-Asset
	BGF Emerging Markets Impact Bond
	BlackRock Global Impact Fund
BLI - Banque de Luxembourg Investments	BL Global Impact
Crédit Mutuel Asset Management	La Française Carbon Impact 2026
	La Française Carbon Impct Float Rates R
Crédit Suisse	CS (Lux) Edutainment Equity Fund
	CS Investment Funds 2 Credit Suisse (Lux) Environmental Impact Equity Fund
Degroof-Petercam	DPAM L Bonds EUR Quality Sustainable
	DPAM L Bonds Government Sustainable Hedged
FIL Investment Management	Fidelity Sustainable Biodrvrsty A Acc EUR
First Sentier Investors	Stewart Investors Worldwide Sustainability Fund
Heptagon Capital Limited	Qblue Global Sustainable Leaders Fund
IFP	IFP Luxembourg Fund Global Sustainable Bonds Fund
iM Global Partner Asset Management (SA)	iMGP Sustainable Europe
Impax Asset Management Limited	Impax Asian Environmental Markets (Ireland) Fund
	Impax Environmental Leaders (Ireland) Fund
	Impax Environmental Markets (Ireland) Fund
	Impax Global Social Leaders Fund
	Impax Listed Infrastructure Fund
	Impax US Environmental Leaders Fund
J.P.Morgan AM	JPM Sustainable Infrastructure A USD Acc
KBC	KBC Bonds Green Social Sustainability Bonds Responsible Investing
	KBC-Life Impact Investing
	KBC-Life S Green Social Sustainability Bonds Responsible Investing
	KBC-Life S4 Impact Responsible Investing
Kredietrust Luxembourg S.A.	Rivertree Bd € Mltlatrl Devpmnt Bk F Dis
Lazard Frères Gestion	Lazard Human Capital EC EUR
LGIM Managers (Europe) Limited	L&G Future World Global Eq Fcs I USD Inc
Lombard Odier Darier Hentsch	Sustainable Private Credit
Lumyna Investments Limited	Lumyna Proxy P Energy Trt USD Z Acc
M&G Investments	M&G (Lux) Climate Solutions Fund
Man Group Plc	Man GLG Sust Strat Inc I H EUR Cap
MSIM Fund Management (Ireland) Limited	MS INV Calvert Sus Clmt Trn A Acc
Niche Asset Management LTD	Pharus Sicav Electric Moblty ValNichQAcc

Nomura	Nomura Fds Japan Sustainable Eq Gr I JPY
Nuveen	Glennmont European Core Renewable Infra
	NAM Global Real Estate Carbon Reduction UCITS
	Nuveen Emerging Markets Impact Bond UCITS
	Nuveen U.S. Core Impact Bond UCITS
ODDO BHF Asset Management	ODDO BHF Glob Target Green 2028 DIw EUR
ÖkoWorld Lux SA	ÖkoWorld Growing Markets 2.0 C
	ÖkoWorld Klima C
	ÖkoWorld ÖkoVision Classic A
	ÖkoWorld Rock n Roll Fonds C Acc
	OkoWorld Water For Life T
Pictet Funds (Lux)	Pictet-Clean Energy
Schroder	Schroder ISF Carbon Ntral Cdt A Acc EUR
Société Générale Private Wealth Management S.A.	Moorea Fd Clmt Actn RE EUR
Swisscanto Fondsleitung AG	SWC (LU) BF Sust Glbl Credit DAH EUR
	SWC (LU) BF Sust Global HY DAH EUR
	SWC (LU) BF Sustainable Gbl Aggregate GT
	SWC (LU) EF Sust Glbl Climate DT CHF
	SWC (LU) EF Sustainable DT
	SWC (LU) EF Sustainable Europe DT
	SWC (LU) EF Sustainable Glbl Climate DT
	SWC (LU) EF Sustainable Global Water DT
	SWC (LU) EF Sustainable GT
	SWC (LU) PF Sust Balanced (EUR) DA
TrusTeam Finance	Trusteam ROC
UBP (UBAM)	UBAM Positive Impact Equity
Waystone Management Company (Lux) S.A.	FFG - European Impact Equities I EUR Acc
	Global Impact Value Eq Strat I USD Acc

Source : Financité

12.12.4 Listes des fonds analysés en 2024 (composition des portefeuilles)

Aberdeen	Global Impact Equity Fund
	Asian SDG Equity Fund
	Emerging Markets SDG Equity Fund
	Climate Transition Bond Fund
	Emerging Markets SDG Corporate Bond Fund
	Global Small & Mid-Cap SDG Horizons Equity Fund
AG Insurance	AG Life Climate Change
	AG Life Equity World Aqua
Argenta	Argenta-Fund Responsible Utilities
	Argenta-Fund Responsible Growth Fund
	Argenta-Fund Responsible Growth Fund Défensif
	Argenta Life Responsible Growth

	Argenta Life Responsible Growth Defensive
	Argenta Life Responsible Materials
	Argenta Life Responsible Utilities
	Argenta-Fund Responsible Materials
Axa	AXA WF ACT Human Capital
	AXA WF ACT Eurozone Equity
	AXA WF ACT Green Bonds
	AXA WF ACT Social Progress
	AXA WF ACT Clean Economy
	AXA WF ACT Multi Asset Optimal Impact
	AXA WF ACT Dynamic Green Bonds
	AXA WF ACT Biodiversity
	AXA WF ACT Europe Equity
	AXAWF People & Planet Equity
Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited	Baillie Gifford WW Pstv Chg C JPY Acc
Blackrock	Blackrock Global Funds Sustainable Energy Fund
	BGF Nutrition
	BGF Sustainable Global Infrastructure Fund
	BGF Future of Transport
	BGF Circular Economy
	BGF Impact Bond Fund - Aggregate (Class A2)
	BGF US Government Mortgage Impact
	iShares EUR Green Bond UCITS ETF - EUR (Acc)
Bluebay Asset management	BlueBay Impact-Aligned Bd G USD Acc
BNP Paribas	BNP PARIBAS EURO CLIMATE ALIGNED
	BNP PARIBAS AQUA
	BNP Paribas Funds Sustainable Asian Cities Bond
	BNP Paribas Funds Aqua
	BNP Paribas Funds Social Bond
	BNP PARIBAS EASY JPM ESG Green Social & Sustainability IG EUR Bond
	BNP Paribas Funds Emerging Markets Environmental Solutions
	BNP PARIBAS Funds Environmental Solutions
	BNP Paribas Funds Euro Corporate Green Bond
	BNP Paribas Euro Government Green Bond
	BNP Paribas Funds Energy Transition
	BNP Paribas Funds Green Tigers
	BNP Paribas funds Smart Food
	BNP Paribas Funds Global Environment
	BNP Paribas Funds Green Bond
	BNPPF PRIVATE SUSTAINABLE AMBITION BALANCED
	BNP Paribas Funds Climate Change
	BNP Paribas Funds Ecosystem Restoration
	BNP PARIBAS EASY SUSTAINABLE EUR CORPORATE BOND
BNY Mellon	BNY Mellon Sustainable Global Emerging Markets Fund
	Responsible Horizons Euro Impact Bond Fund

	BNY Mellon Responsible Horizons EM Debt Impact Fund
CADELUX S.A.	Universal Invest Impact Equity A Inc
Carmignac	Carmignac Emergents
	Carmignac Portfolio Grande Europe
	Carmignac Portfolio Emergents
	Carmignac Portfolio Grandchildren
	Carmignac Portfolio Human Xperience
	Carmignac Portfolio Tech Solutions
Degroof-Petercam	DPAM L Bonds Emerging Markets Sustainable
	DPAM L Bonds Climate Trends Sustainable
	DPAM L Bonds Emerging Markets Hard Currency Sustainable
	DPAM L Bonds Government Sustainable
	DPAM L Bonds Euro Impact Corporate 2028
DNCA	DNCA Invest Beyond Global Leaders
	DNCA Invest Beyond Alterosa
	DNCA Invest Beyond Semperosa
	Dnca Invest Beyond Climate
DWS Investment (Deutsche Bank)	DWS Invest Corporate Green Bonds
Gulf International Bank (UK) Limited	GIB AM Sustainable World Fund
	GIB AM Sustainable World Corporate Bond
HSBC	HSBC GLOBAL INVESTMENT FUNDS - GLOBAL EQUITY CIRCULAR ECONOMY
	HSBC GLOBAL INVESTMENT FUNDS - GLOBAL SUSTAINABLE LONG TERM EQUITY
	HSBC GLOBAL INVESTMENT FUNDS - GLOBAL EMERGING MARKETS CORPORATE SUSTAINABLE BOND
	HSBC RIF Europe Equity Green Transition Institutional
ING Belgique	ING Impact Fund Active
	ING Impact Fund Balanced
	ING Impact Fund Dynamic
	ING Impact Fund Moderate
Janus Henderson	Janus Henderson Horizon Global Sustainable Equity Fund
	Janus Henderson Horizon Sustainable Future Technologies Fund
	Janus Henderson Horizon US Sustainable Equity Fund
JOHCM Funds (Ireland) Limited	Regnan Global Equity Impact Solutions
	Regnan Sustainable Water and Waste
Lombard Odier Darier Hentsch	Global Climate Bond
M&G Investments	M&G (Lux) Global Sustain Paris Aligned Fund
	M&G (Lux) Pan European Sustain Paris Aligned Fund
	M&G (Lux) Positive Impact Fund
	M&G (Lux) Sustainable Allocation Fund
	M&G (Lux) Diversity & Inclusion
	M&G (Lux) Better Health Solutions EUR
	M&G (Lux) Nature and Biodiversity Solutions Fund
	M&G (Luxembourg) Responsibility Sustainable Solutions Bond Fund
Mandarine Gestion	Mandarine Social Leaders
	Mandarine Global Transition

Nordea	Nordea 1 - Global Sustainable Listed Real Assets Fund
	Nordea-1 Global Climate and Environment Equity Fund
	Nordea 1 - Global impact Fund
	Nordea 1 – Global Social Empowerment Fund
Pimco	PIMCO GIS Climate Bond
Principal Global Investors (Ireland) Ltd	Principal Global Sustainable Listed Infrastructure Fund
	Principal Global Sustainable Food and Biodiversity Fund
	Principal Global Sustainable Equity Fund
Robeco	Robeco QI Global SDG & Climate Conservative Equities
	Robeco Circular Economy
	Robeco Global SDG Equities
	Robeco Smart Energy
	Robeco Smart Materials
	Robeco Smart Mobility
	Robeco Sustainable Healthy Living
	Robeco Climate Global Credits
	Robeco Biodiversity Equities
	Robeco Sustainable Water
	Robeco US Green Bonds
	Robeco Climate Global High Yield Bonds
	Robeco Global Green Bonds
	Robeco High Income Green Bonds
	Robeco QI Global SDG & Climate Beta Equities
	Robeco QI US Climate Beta Equities
	Robeco QI Institutional Global Developed Climate Conservative Equities
Stewart Investors	Stewart Investors European All Cap Fund
	Stewart Investors Global Emerging Markets All Cap Fund (VCC)
	Stewart Investors Asia Pacific and Japan All Cap Fund
	Stewart Investors Asia Pacific Leaders Fund
	Stewart Investors Asia Pacific All Cap Fund
	Stewart Investors Global Emerging Markets Ex-China Leaders Fund
	Stewart Investors Indian Subcontinent All Cap Fund
	Stewart Investors Worldwide Leaders Fund
	Stewart Investors Worldwide All Cap Fund
	Stewart Investors Global Emerging Markets Leaders Fund
Storebrand	Storebrand Global Solutions Luxembourg
Sycomore Asset Management	Sycomore Social Impact
	SFS Sycomore Europe Eco Solutions
	SFS - Sycomore Happy@Work
	SFS Sycomore Sustainable Tech
TCW Investment Management Co LLC	TCW Emerging Markets Sustainable Income
	TCW High Yield Sustainable Bond
Triodos Banque	Triodos Sicav I Triodos Global Equities Impact Fund
	Triodos Sicav I Triodos Euro Bond Impact Fund

	Triodos SICAV I Triodos Pioneer Impact Fund
	Triodos Sicav I Triodos Impact Mixed Fund - Neutral
	Triodos Sicav I Triodos Impact Mixed Fund - Defensive
	Triodos Sicav I Triodos Impact Mixed Fund - Offensive
	Triodos Sicav I Triodos Future Generations Fund
	Triodos Microfinance Fund
WHEB Asset Management LLP	WHEB Sustainable Impact Fund
	WHEB Environmental Impact Fund
ASN Beleggingsinstellingen	ASN Beleggingsfondsen Ucits ASN Duurzaam Aandelenfonds
	ASN Beleggingsfondsen Ucits ASN Milieu & Waterfonds
	ASN Beleggingsfondsen Ucits Duurzaam Obligatiefonds
	ASN Beleggingsfondsen Ucits Duurzaam Small & Midcapfonds
Brookfield	Brookfield Global Renewables and Sustainable Infrastructure UCITS Fund
Edmond De Rothschild AM	EdR SICAV Euro Sustainable Equity
	EdRF EM Climate Bonds
	EdRF Human Capital
Eurizon Capital S.A.	Eurizon Absolute Green Bonds
	Eurizon Green Euro Credit
Fisher Investments	Fisher Investments Institutional Global Sustainable Equity Impact ESG Fund
Orcadia	FFG Global Equities Low Carbon
Pictet Funds (Lux)	Pictet-Health
	Pictet-Biotech
	Pictet-Nutrition
	Pictet-Global Sustainable Credit
	Pictet-Global Environmental Opportunities
	Pictet – China Environmental Opportunities
	Pictet-Climate Government Bonds
	Pictet-Regeneration
	Pictet-Clean Energy Transition
UBS Asset Management	UBS (Lux) Fund Solutions – Sustainable Development Bank Bonds UCITS ETF (USD) A-dis

Source : Financité

12.12.5 Liste des fonds ayant des actifs dans les quatre listes noires (droits fondamentaux, climaticide, nucléaire et armes de guerre) en 2024

Promoteur	Nom du fonds
Aberdeen	abrdn - Global Impact Equity Fund
Aberdeen	abrdn - Climate Transition Bond Fund
Aberdeen	abrdn - Emerging Markets SDG Corporate Bond Fund
AG Insurance	AG Life Climate Change
AG Insurance	AG Life Equity World Aqua
Argenta	Argenta-Fund Responsible Utilities
Argenta	Argenta Life Responsible Utilities

Axa	AXA WF ACT Eurozone Equity
Axa	AXA WF ACT Green Bonds
Axa	AXA WF ACT Clean Economy
Axa	AXA WF ACT Multi Asset Optimal Impact
Axa	AXA WF ACT Dynamic Green Bonds
Axa	AXA WF ACT Europe Equity
Blackrock	Blackrock Global Funds Sustainable Energy Fund
Blackrock	BGF Circular Economy
Blackrock	BGF Impact Bond Fund - Aggregate (Class A2)
Blackrock	iShares EUR Green Bond UCITS ETF - EUR (Acc)
Bluebay Asset management	BlueBay Impact-Aligned Bd G USD Acc
BNP Paribas	BNP PARIBAS AQUA
BNP Paribas	BNP Paribas Funds Aqua
BNP Paribas	BNP PARIBAS Funds Environmental Solutions
BNP Paribas	BNP Paribas Funds Euro Corporate Green Bond
BNP Paribas	BNP Paribas Funds Energy Transition
BNP Paribas	BNP Paribas Funds Global Environment
BNP Paribas	BNPPF PRIVATE SUSTAINABLE AMBITION BALANCED
BNP Paribas	BNP Paribas Funds Ecosystem Restoration
BNP Paribas	BNP PARIBAS EASY SUSTAINABLE EUR CORPORATE BOND
BNY Mellon	Responsible Horizons Euro Impact Bond Fund
BNY Mellon	BNY Mellon Responsible Horizons EM Debt Impact Fund
Brookfield	Brookfield Global Renewables and Sustainable Infrastructure UCITS Fund
CADELUX S.A.	Universal Invest Impact Equity A Inc
Degroof-Petercam	DPAM L Bonds Emerging Markets Sustainable
Degroof-Petercam	DPAM L Bonds Climate Trends Sustainable
Degroof-Petercam	DPAM L Bonds Euro Impact Corporate 2028
DNCA	Dnca Invest Beyond Climate
DWS Investment (Deutsche Bank)	DWS Invest Corporate Green Bonds
Edmond De Rothschild AM	EdRF EM Climate Bonds
Eurizon Capital S.A.	Eurizon Absolute Green Bonds
HSBC	HSBC GLOBAL INVESTMENT FUNDS - GLOBAL EQUITY CIRCULAR ECONOMY
HSBC	HSBC RIF Europe Equity Green Transition Institutional
ING Belgique	ING Impact Fund Active
ING Belgique	ING Impact Fund Balanced
ING Belgique	ING Impact Fund Dynamic
ING Belgique	ING Impact Fund Moderate
Lombard Odier Darier Hentsch	Global Climate Bond
M&G Investments	M&G (Luxembourg) Responsibility Sustainable Solutions Bond Fund
Mandarine Gestion	Mandarine Global Transition
Orcadia	FFG Global Equities Low Carbon
Pictet Funds (Lux)	Pictet-Global Sustainable Credit
Pictet Funds (Lux)	Pictet-Global Environmental Opportunities
Pictet Funds (Lux)	Pictet-Clean Energy Transition
Pimco	PIMCO GIS Climate Bond

Robeco	Robeco Smart Energy
Robeco	Robeco Climate Global Credits
Robeco	Robeco Biodiversity Equities
Robeco	Robeco US Green Bonds
Robeco	Robeco Climate Global High Yield Bonds
Robeco	Robeco Global Green Bonds
Robeco	Robeco High Income Green Bonds
Robeco	Robeco QI Global SDG & Climate Beta Equities
Robeco	Robeco QI US Climate Beta Equities
Stewart Investors	Stewart Investors Global Emerging Markets All Cap Fund (VCC)
Stewart Investors	Stewart Investors Asia Pacific and Japan All Cap Fund
Stewart Investors	Stewart Investors Asia Pacific Leaders Fund
Stewart Investors	Stewart Investors Asia Pacific All Cap Fund
Stewart Investors	Stewart Investors Global Emerging Markets Ex-China Leaders Fund
Stewart Investors	Stewart Investors Indian Subcontinent All Cap Fund
Stewart Investors	Stewart Investors Global Emerging Markets Leaders Fund
Sycomore Asset Management	Sycomore Social Impact
Sycomore Asset Management	SFS Sycomore Europe Eco Solutions
TCW Investment Management Co LLC	TCW Emerging Markets Sustainable Income
TCW Investment Management Co LLC	TCW High Yield Sustainable Bond

12.12.6 Liste des fonds n'ayant aucun actif dans les quatre listes noires (droits fondamentaux, climaticide, nucléaire et armes de guerre) en 2024

Promoteur	Nom du fonds
Aberdeen	abrdn - Global Small & Mid-Cap SDG Horizons Equity Fund
ASN Beleggingsinstellingen	ASN Beleggingsfondsen Ucits ASN Duurzaam Aandelenfonds
ASN Beleggingsinstellingen	ASN Beleggingsfondsen Ucits Duurzaam Small & Midcapfonds
Axa	AXA WF ACT Human Capital
Pictet Funds (Lux)	Pictet-Biotech
Pictet Funds (Lux)	Pictet-Nutrition
Pictet Funds (Lux)	Pictet-Regeneration
Stewart Investors	Stewart Investors European All Cap Fund
Triodos Banque	Triodos SICAV I Triodos Pioneer Impact Fund
Triodos Banque	Triodos Sicav I Triodos Future Generations Fund
UBS Asset Management	UBS (Lux) Fund Solutions – Sustainable Development Bank Bonds UCITS ETF (USD) A-dis

12.12.7 Liste des fonds ayant au moins un actif dans l'une des quatre listes noires (droits fondamentaux, climaticide, nucléaire et armes de guerre) en 2024

Promoteur	Nom du fonds
Aberdeen	abrdn - Global Impact Equity Fund
Aberdeen	abrdn - Asian SDG Equity Fund
Aberdeen	abrdn - Emerging Markets SDG Equity Fund

Aberdeen	abrdn - Climate Transition Bond Fund
Aberdeen	abrdn - Emerging Markets SDG Corporate Bond Fund
AG Insurance	AG Life Climate Change
AG Insurance	AG Life Equity World Aqua
Argenta	Argenta-Fund Responsible Utilities
Argenta	Argenta-Fund Responsible Growth Fund
Argenta	Argenta-Fund Responsible Growth Fund Défensif
Argenta	Argenta Life Responsible Growth
Argenta	Argenta Life Responsible Growth Defensive
Argenta	Argenta Life Responsible Materials
Argenta	Argenta Life Responsible Utilities
Argenta	Argenta-Fund Responsible Materials
ASN Beleggingsinstellingen	ASN Beleggingsfondsen Ucits ASN Milieu & Waterfonds
ASN Beleggingsinstellingen	ASN Beleggingsfondsen Ucits Duurzaam Obligatiefonds
Axa	AXA WF ACT Eurozone Equity
Axa	AXA WF ACT Green Bonds
Axa	AXA WF ACT Social Progress
Axa	AXA WF ACT Clean Economy
Axa	AXA WF ACT Multi Asset Optimal Impact
Axa	AXA WF ACT Dynamic Green Bonds
Axa	AXA WF ACT Biodiversity
Axa	AXA WF ACT Europe Equity
Axa	AXAWF People & Planet Equity
Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited	Baillie Gifford WW Pstv Chg C JPY Acc
Blackrock	Blackrock Global Funds Sustainable Energy Fund
Blackrock	BGF Nutrition
Blackrock	BGF Sustainable Global Infrastructure Fund
Blackrock	BGF Future of Transport
Blackrock	BGF Circular Economy
Blackrock	BGF Impact Bond Fund - Aggregate (Class A2)
Blackrock	BGF US Government Mortgage Impact
Blackrock	iShares EUR Green Bond UCITS ETF - EUR (Acc)
Bluebay Asset management	BlueBay Impact-Aligned Bd G USD Acc
BNP Paribas	BNP PARIBAS EURO CLIMATE ALIGNED
BNP Paribas	BNP PARIBAS AQUA
BNP Paribas	BNP Paribas Funds Sustainable Asian Cities Bond
BNP Paribas	BNP Paribas Funds Aqua
BNP Paribas	BNP Paribas Funds Social Bond
BNP Paribas	BNP PARIBAS EASY JPM ESG Green Social & Sustainability IG EUR Bond
BNP Paribas	BNP Paribas Funds Emerging Markets Environmental Solutions
BNP Paribas	BNP PARIBAS Funds Environmental Solutions
BNP Paribas	BNP Paribas Funds Euro Corporate Green Bond
BNP Paribas	BNP Paribas Euro Government Green Bond
BNP Paribas	BNP Paribas Funds Energy Transition
BNP Paribas	BNP Paribas Funds Green Tigers

BNP Paribas	BNP Paribas funds Smart Food
BNP Paribas	BNP Paribas Funds Global Environment
BNP Paribas	BNP Paribas Funds Green Bond
BNP Paribas	BNPPF PRIVATE SUSTAINABLE AMBITION BALANCED
BNP Paribas	BNP Paribas Funds Climate Change
BNP Paribas	BNP Paribas Funds Ecosystem Restoration
BNP Paribas	BNP PARIBAS EASY SUSTAINABLE EUR CORPORATE BOND
BNY Mellon	BNY Mellon Sustainable Global Emerging Markets Fund
BNY Mellon	Responsible Horizons Euro Impact Bond Fund
BNY Mellon	BNY Mellon Responsible Horizons EM Debt Impact Fund
Brookfield	Brookfield Global Renewables and Sustainable Infrastructure UCITS Fund
CADELUX S.A.	Universal Invest Impact Equity A Inc
Carmignac	Carmignac Emergents
Carmignac	Carmignac Portfolio Grande Europe
Carmignac	Carmignac Portfolio Emergents
Carmignac	Carmignac Portfolio Grandchildren
Carmignac	Carmignac Portfolio Human Xperience
Carmignac	Carmignac Portfolio Tech Solutions
Degroof-Petercam	DPAM L Bonds Emerging Markets Sustainable
Degroof-Petercam	DPAM L Bonds Climate Trends Sustainable
Degroof-Petercam	DPAM L Bonds Emerging Markets Hard Currency Sustainable
Degroof-Petercam	DPAM L Bonds Government Sustainable
Degroof-Petercam	DPAM L Bonds Euro Impact Corporate 2028
DNCA	DNCA Invest Beyond Global Leaders
DNCA	DNCA Invest Beyond Alterosa
DNCA	DNCA Invest Beyond Semperosa
DNCA	Dnca Invest Beyond Climate
DWS Investment (Deutsche Bank)	DWS Invest Corporate Green Bonds
Edmond De Rothschild AM	EdR SICAV Euro Sustainable Equity
Edmond De Rothschild AM	EdRF EM Climate Bonds
Edmond De Rothschild AM	EdRF Human Capital
Eurizon Capital S.A.	Eurizon Absolute Green Bonds
Eurizon Capital S.A.	Eurizon Green Euro Credit
Fisher Investments	Fisher Investments Institutional Global Sustainable Equity Impact ESG Fund
Gulf International Bank (UK) Limited	GIB AM Sustainable World Fund
Gulf International Bank (UK) Limited	GIB AM Sustainable World Corporate Bond
HSBC	HSBC GLOBAL INVESTMENT FUNDS - GLOBAL EQUITY CIRCULAR ECONOMY
HSBC	HSBC GLOBAL INVESTMENT FUNDS - GLOBAL SUSTAINABLE LONG TERM EQUITY
HSBC	HSBC GLOBAL INVESTMENT FUNDS - GLOBAL EMERGING MARKETS CORPORATE SUSTAINABLE BOND
HSBC	HSBC RIF Europe Equity Green Transition Institutional
ING Belgique	ING Impact Fund Active
ING Belgique	ING Impact Fund Balanced
ING Belgique	ING Impact Fund Dynamic

ING Belgique	ING Impact Fund Moderate
Janus Henderson	Janus Henderson Horizon Global Sustainable Equity Fund
Janus Henderson	Janus Henderson Horizon Sustainable Future Technologies Fund
Janus Henderson	Janus Henderson Horizon US Sustainable Equity Fund
JOHCM Funds (Ireland) Limited	Regnan Global Equity Impact Solutions
JOHCM Funds (Ireland) Limited	Regnan Sustainable Water and Waste
Lombard Odier Darier Hentsch	Global Climate Bond
M&G Investments	M&G (Lux) Global Sustain Paris Aligned Fund
M&G Investments	M&G (Lux) Pan European Sustain Paris Aligned Fund
M&G Investments	M&G (Lux) Positive Impact Fund
M&G Investments	M&G (Lux) Sustainable Allocation Fund
M&G Investments	M&G (Lux) Diversity & Inclusion
M&G Investments	M&G (Lux) Better Health Solutions EUR
M&G Investments	M&G (Lux) Nature and Biodiversity Solutions Fund
M&G Investments	M&G (Luxembourg) Responsability Sustainable Solutions Bond Fund
Mandarine Gestion	Mandarine Social Leaders
Mandarine Gestion	Mandarine Global Transition
Nordea	Nordea 1 - Global Sustainable Listed Real Assets Fund
Nordea	Nordea-1 Global Climate and Environment Equity Fund
Nordea	Nordea 1 - Global impact Fund
Nordea	Nordea 1 – Global Social Empowerment Fund
Orcadia	FFG Global Equities Low Carbon
Pictet Funds (Lux)	Pictet-Health
Pictet Funds (Lux)	Pictet-Global Sustainable Credit
Pictet Funds (Lux)	Pictet-Global Environmental Opportunities
Pictet Funds (Lux)	Pictet – China Environmental Opportunities
Pictet Funds (Lux)	Pictet-Climate Government Bonds
Pictet Funds (Lux)	Pictet-Clean Energy Transition
Pimco	PIMCO GIS Climate Bond
Principal Global Investors (Ireland) Ltd	Principal Global Sustainable Listed Infrastructure Fund
Principal Global Investors (Ireland) Ltd	Principal Global Sustainable Food and Biodiversity Fund
Principal Global Investors (Ireland) Ltd	Principal Global Sustainable Equity Fund
Robeco	Robeco QI Global SDG & Climate Conservative Equities
Robeco	Robeco Circular Economy
Robeco	Robeco Global SDG Equities
Robeco	Robeco Smart Energy
Robeco	Robeco Smart Materials
Robeco	Robeco Smart Mobility
Robeco	Robeco Sustainable Healthy Living
Robeco	Robeco Climate Global Credits
Robeco	Robeco Biodiversity Equities
Robeco	Robeco Sustainable Water
Robeco	Robeco US Green Bonds
Robeco	Robeco Climate Global High Yield Bonds

Robeco	Robeco Global Green Bonds
Robeco	Robeco High Income Green Bonds
Robeco	Robeco QI Global SDG & Climate Beta Equities
Robeco	Robeco QI US Climate Beta Equities
Robeco	Robeco QI Institutional Global Developed Climate Conservative Equities
Stewart Investors	Stewart Investors Global Emerging Markets All Cap Fund (VCC)
Stewart Investors	Stewart Investors Asia Pacific and Japan All Cap Fund
Stewart Investors	Stewart Investors Asia Pacific Leaders Fund
Stewart Investors	Stewart Investors Asia Pacific All Cap Fund
Stewart Investors	Stewart Investors Global Emerging Markets Ex-China Leaders Fund
Stewart Investors	Stewart Investors Indian Subcontinent All Cap Fund
Stewart Investors	Stewart Investors Worldwide Leaders Fund
Stewart Investors	Stewart Investors Worldwide All Cap Fund
Stewart Investors	Stewart Investors Global Emerging Markets Leaders Fund
Storebrand	Storebrand Global Solutions Luxembourg
Sycomore Asset Management	Sycomore Social Impact
Sycomore Asset Management	SFS Sycomore Europe Eco Solutions
Sycomore Asset Management	SFS - Sycomore Happy@Work
Sycomore Asset Management	SFS Sycomore Sustainable Tech
TCW Investment Management Co LLC	TCW Emerging Markets Sustainable Income
TCW Investment Management Co LLC	TCW High Yield Sustainable Bond
Triodos Banque	Triodos Sicav I Triodos Global Equities Impact Fund
Triodos Banque	Triodos Sicav I Triodos Euro Bond Impact Fund
Triodos Banque	Triodos Sicav I Triodos Impact Mixed Fund - Neutral
Triodos Banque	Triodos Sicav I Triodos Impact Mixed Fund - Defensive
Triodos Banque	Triodos Sicav I Triodos Impact Mixed Fund - Offensive
Triodos Banque	Triodos Microfinance Fund
WHEB Asset Management LLP	WHEB Sustainable Impact Fund
WHEB Asset Management LLP	WHEB Environmental Impact Fund

Sur le site de Financité, vous trouverez la liste des fonds analysés, avec la possibilité de filtrer vous-même par thématique.

Lien : [Financité | Ensemble, changeons la finance](#)