

ANALYSE  
FINANCITÉ

AUTEUR·RICE·S  
ANNIKA CAYROL  
VALÉRY PATERNOTTE



# INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

## A QUOI BON ?

NOVEMBRE 2022



Financité

*Sous forme de discussion, cette analyse vise à déterminer les éléments à charge et à décharge de l'investissement socialement responsable (ISR) pour des investisseur·euse·s qui se sentent démuni·e·s face à ces produits souvent proches du greenwashing.*

**En quelques mots :**

- L'ISR dit qu'il faut réserver le financement aux entreprises du « haut du panier », rendant mécaniquement la tâche difficile pour celles du « bas du panier » d'obtenir du financement.
- Les produits d'investissement labellisés ne passent pas beaucoup mieux la rampe des listes noires.
- Même s'il existait une norme unique et une méthodologie robuste et acceptée de tou·te·s, personne (ni les autorités de contrôle, ni les gestionnaires d'actifs ni les consommateur·ice·s) n'a les moyens de contrôler quoi que ce soit sur le terrain, que ce soit des tonnes de CO2 émises ou le respect des droits sociaux.

**Mots clés liés à cette analyse :** investissement socialement responsable

## Introduction

Cette analyse qui pour une fois se rapproche plus, dans la forme, du dialogue romanesque que d'un essai, vise à faire vivre les arguments, à charge et à décharge, en faveur de l'investissement socialement responsable (ISR). Cet exercice est pertinent pour une ONG comme Financité, qui consacre d'importants moyens à compiler toutes les informations disponibles – ou malheureusement pas ! - sur les produits dits ISR commercialisés en Belgique<sup>1</sup>, de les analyser et de produire un rapport annuel, qui trop souvent aboutit à la conclusion que, décidément, la qualité des produits autoproclamés « verts » ou « éthiques » ne vole pas très haut... Souvent les citoyen·ne·s qui ont la chance d'avoir un peu d'épargne à placer (investir) se demandent ce qui a le plus de sens : un compte épargne dans une banque classique ? Un fonds ISR, une assurance-vie ? Des parts dans une société plus ou moins « durable », de l'or, un bien immobilier ?

Cette analyse ne vise pas à comparer toutes les options que l'on vient de citer mais « simplement », d'énumérer les arguments et contre-arguments en faveur de l'ISR, sachant ce que l'on sait de ces produits et de ce marché après une quinzaine d'années de rapports annuels de Financité sur la qualité du marché de l'investissement

<sup>1</sup> Voir Rapport sur la qualité du marché de l'investissement socialement responsable en Belgique 2022, Charline Provost, Zoé Debroeyer et Anne Fily, Financité, octobre 2022.

socialement responsable en Belgique, notamment.

La forme dialogique rend l'exercice plus vivant, plus clair, peut-être plus réaliste aussi car ce type de questionnement vit en chacune de nous, quasi en permanence et rend l'engagement et la décision parfois plus difficile mais assurément plus réfléchi.

## 1 Discussion

*Nos personnages fictifs s'appellent Candide (C) et Friedrich (F) et leurs positions respectives s'avèreront claires rapidement dans le cours du dialogue*

Friedrich : Hey, salut Candide, comment vas-tu ? J'ai justement pensé à toi l'autre jour.

Candide : Ah c'est gentil, merci, mais à quelle occasion ?

F : Et bien figure-toi que Financité a sorti son rapport sur l'ISR 2022<sup>2</sup>. On y lit, à peu près comme chaque année, que si le secteur financier affirme qu'il apporte des solutions aux défis environnementaux et sociaux actuels avec des fonds de placement socialement responsables qui promettent un monde plus durable et respectueux de l'humain et de la planète, une partie importante de l'argent des Belges gérée par ces acteurs financiers est en fait investie dans une économie à l'opposé de la durabilité et du respect des droits fondamentaux. En gros, ces sommes – de facto – permettent surtout le statu quo d'un système que ces investisseurs avaient pourtant l'intention de changer, ne serait-ce qu'à la marge.

C : Je ne suis pas sûr de voir pourquoi cela t'a fait penser à moi...

F : Mais si enfin ! Tu dis souvent que tu ne fais pas confiance aux banques et que toute épargne qui « dort bêtement » dans une banque classique peut finalement servir à financer n'importe quoi (armes, énergies fossiles ou pire encore) ... Et qu'il serait bon d'un peu s'informer sur les fonds ISR. Eh bien c'est ce que j'ai fait, en lisant notamment le rapport de Financité. Mais pas que ! J'ai aussi regardé les fonds « durables » que proposait mon banquier (qui commercialise des fonds – sorte de SICAV<sup>3</sup> - confectionnés par lui ou d'autres). Puis, j'ai essayé de comprendre si on pouvait raisonnablement penser que c'est un acte qui aurait du sens ou si on se voile un peu la face pour se donner bonne conscience...

<sup>2</sup> Rapport sur la qualité du marché de l'investissement socialement responsable en Belgique 2022 <https://www.financite.be/fr/reference/rapport-sur-la-qualite-du-marche-de-linvestissement-socialement-responsable-en-belgique-0>

<sup>3</sup> Société d'Investissement à Capital Variable : c'est un fonds qui a pour objectif de mettre en commun les risques et les bénéfices d'un investissement en valeurs mobilières (actions, obligations...)

C : Bien joué ! Je sens que ce que tu as trouvé ne peut que m'intéresser.

F : Modestement, je le pense aussi. Prenons les entreprises « bas du panier », c'est-à-dire les entreprises qui sont vraiment à éviter. A toi de voir ce que tu mets dans cette catégorie : celles qui acceptent le travail des enfants, polluent sans vergogne, laissent faire, voire encouragent, le harcèlement du personnel, prennent des décisions qui assurent la destruction du climat... Et de l'autre côté, tu as les « haut du panier », soit celles qui mettent en place des activités qu'on aurait plutôt envie de soutenir.

C : Jusque-là, j'arrive à suivre...

F : Tant mieux. Allons un cran plus loin. Qu'est-ce que l'ISR, au fond ? C'est faire le constat que toute entreprise a besoin de financement, les « bas du panier » comme les « hauts du panier ». L'ISR dit qu'il faut réserver le financement à celles du haut, rendant mécaniquement la tâche difficile pour celles du bas d'obtenir du financement. Donc on investit dans celles qui sont conscientes et on désinvestit de celles qui font l'autruche.

C : D'accord, on promeut celles qui sont positives pour les 3 P<sup>4</sup> et on bloque les autres dans leur élan néfaste.

F : Oui, pas de financement (ou financement très coûteux) pour les compagnies « bas du panier ». Du coup, pas (ou beaucoup moins) de celles-ci. C'est l'idée.

C : Je vois. Ça peut marcher, sur papier, en tout cas. Par contre, faut absolument qu'on arrive à éviter le greenwashing<sup>5</sup>, alors.

F : En effet. Malheureusement, ce que montre le rapport de Financité, c'est qu'il y en a pas mal ! Même le label que le secteur financier a mis en place. Tu vois ? Le truc de « Toward Sustainability ». En anglais ça fait toujours plus chic. En fait, le nom de ce label est assez honnête – « vers la durabilité », donc pas forcément durable ! - car il semble que les produits d'investissement ainsi labellisés ne passent pas beaucoup mieux la rampe des listes noires<sup>6</sup> que l'ensemble du marché. Du coup, à quoi bon un label ? Et, accessoirement, ça fait un argument « politique » contre l'auto-régulation et plus en faveur de l'intervention de l'Etat, je dirais.

C : Je me disais justement qu'avec les nouvelles règles européennes ça devrait

<sup>4</sup> « People Planet Profit » soit la triple performance des entreprises qui correspond aux trois cercles du développement durable : social (people), écologique (Planet) et économique (Profit).

<sup>5</sup> Thème de la campagne 2022 de Financité : <https://www.financite.be/fr/verdissez-vos-pratiques-pas-vos-pubs>

<sup>6</sup> Voir les résultats en 2022 sur les fonds dits « ISR » ici : <https://www.financite.be/produits-financiers>

*Pas de  
financement,  
ou très  
coûteux, pour  
les  
entreprises du  
bas du panier.*

rapidement clarifier tout ça, non ? Je pense au règlement SFDR<sup>7</sup>, en particulier.

F : Normalement oui, mais Financité a regardé ça de plus près aussi. Et il semble que ça ne soit pas dingue non plus. Ces fameux fonds classés « article 8 » et « article 9 »<sup>8</sup> sont aussi très hétérogènes dans leur qualité. Tu penses investir dans un truc nickel et tu te retrouves avec des parts dans des entreprises qui sont sur les 4 listes noires de Financité. Des trucs qui ne respectent pas les droits fondamentaux, sont actifs dans les armes de guerre, le nucléaire ou ont des activités considérées comme climaticides.

C : Apparemment, un autre problème serait qu'il manque d'entreprises « haut du panier ». Comme on s'en doute, elles ne courent pas les rues !

F : Oui, c'est un peu pour ça qu'on discute fonds ISR depuis une demi-heure... Le système économique actuel n'est pas exactement « durable ». Un autre argument de l'ISR est l'activisme actionnarial : l'idée qu'on peut changer les choses « de l'intérieur », qu'en possédant des actions d'une entreprise, on peut participer aux assemblées générales et tenter de faire adopter des politiques plus durables. Enfin bon, j'ai un peu déchanté quand j'ai appris, via Mediapart<sup>9</sup>, que LVMH avait organisé une ségrégation entre ses actionnaires... Figure-toi que les petit·e·s actionnaires, auquel·le·s on avait remis un badge blanc, n'avaient pas accès à la salle de l'assemblée générale ouverte seulement aux badges rouges ou verts et étaient relégué·e·s dans un local annexe doté de deux écrans audiovisuels. Plus grave : il ne leur a pas été possible de poser des questions, aucun micro n'étant disponible dans ce local, aucune liaison n'étant établie entre ce local et la salle, dont l'accès leur demeurerait interdit même pour poser des questions.

C : Pas réglo en effet. Mais, en revanche, des gens comme nous qui remettent en cause leurs actes de consommation, y compris d'investissements responsables, il y en a de plus en plus ! Et même s'il reste un peu de greenwashing, les consommateur·ice·s sont beaucoup plus conscient·e·s et ont accès à l'information via Financité et sans doute aussi un peu de la FSMA<sup>10</sup>, dont c'est quand même le

<sup>7</sup> Le SFDR ou « Sustainable Finance Disclosure Regulation » est un règlement européen (UE) 2019/2088 relatif à la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers. Celui-ci impose aux acteurs financiers de l'UE des règles en matière de transparence sur l'intégration des risques de durabilité et la prise en compte des impacts négatifs sur la durabilité dans leurs processus d'investissement et de conseil.

<sup>8</sup> Les fonds « article 8 » déclarent prendre en compte des caractéristiques sociales ou environnementales alors que les fonds « article 9 » justifient d'un objectif d'investissement durable clair. Ces derniers sont les seuls à pouvoir prétendre à l'appellation « durable ». Les fonds qui ne prennent pas compte aucun objectif ESG sont dits « article 6 »

<sup>9</sup><https://blogs.mediapart.fr/georges-beisson/blog/190413/lvmh-muselle-ses-petits-actionnaires>

<sup>10</sup> L'Autorité des services et marchés financiers, en abrégé FSMA pour Financial Services and Markets Authority, est une autorité belge qui exerce le contrôle du secteur financier depuis avril 2011 en

*Tout le monde n'a pas de temps de compiler et traiter toute l'information.*

boulot !

F : L'information, c'est bien, mais tout le monde n'a pas le temps de la compiler et de la traiter ! Il faudrait des normes et des labels fiables. Ce n'est pas le cas. Et même la fameuse taxonomie européenne admet comme « énergies de transition » le nucléaire et le gaz... Pas évident de se mettre d'accord sur ce qui est acceptable ou non et puis d'agrèger tous ces indicateurs ! Même les spécialistes entre eux·elles ne sont pas d'accord. Les agences de notation – qui de plus en plus s'intéressent à ce marché ISR n'utilisent pas du tout les mêmes indicateurs. The Economist<sup>11</sup> a répertorié plus de 700 indicateurs regroupés en une soixantaine de catégories, dont seulement une dizaine est commune. Et une agence, S&P<sup>12</sup>, arrive même à une incohérence aussi flagrante que d'accepter la société pétrolière ExxonMobil et refuser le constructeur automobile électrique Tesla.

C : Cela ne m'étonne pas ! Je lisais l'autre jour que la méthodologie pour le nutriscore. Tu vois, le truc qui ressemble au feu rouge/orange/vert pour la consommation électrique des appareils électroménagers, mais pour l'alimentation ? Eh bien, l'article que je lisais pointait l'aberration suivante : les frites surgelées sont dans la catégorie la plus élevée.

F : Ah bon ? Parce que les frites, c'est hyper diététique ?! Ravi de l'apprendre.

C : L'explication est un peu ahurissante mais compréhensible : on évalue le produit tel qu'il est vendu. Et donc, dans ce cas-ci, des frites pas encore plongées dans l'huile ou la graisse, pas encore salées et sans mayonnaise ou autre béarnaise...

F : Oui, évidemment, si tu manges tes frites directement sous forme de pommes de terre crues, c'est moins gras et moins salé !

C : Voilà. Ce que je me suis dit. Et j'ai pensé à toi aussi ce jour-là. Si c'est aussi difficile pour l'alimentation, ça ne devait pas être de la tarte pour des investissements dans des activités ou entreprises qui doivent rassembler des données et les agréger sur des critères aussi différents et incomparables dans l'absolu que « bio ou pas ? », « local ou pas », « zéro-déchet », « conditions de travail et salaire décent », « impact sur l'environnement, global et local », etc. Et pourtant, c'est exactement ça qu'il nous faut ! Sans parler du contrôle, car même s'il existait une norme unique et une méthodologie robuste et acceptée de tou·te·s, personne (ni les autorités de contrôle, ni les gestionnaires d'actifs ni les consommateur·ice·s) n'a les moyens de contrôler quoi que ce soit sur le terrain, que ce soit des tonnes de CO2 émises ou le respect des

collaboration avec la Banque nationale de Belgique.

<sup>11</sup> <https://www.economist.com/special-report/2022-07-23>

<sup>12</sup> Standard & Poor's (S&P) est une filiale de McGraw-Hill qui publie des analyses financières sur des actions et des obligations.

**L'investissement socialement responsable : à quoi bon ?**

droits sociaux.

F : Moi, je me dis que ce n'est pas insoluble non plus. Oui, il faut une méthodologie et des vérifications. Ces premières sont parfois un peu arbitraires mais cela ne veut pas dire qu'elles sont totalement irrationnelles non plus. Comme pour le bio, l'offre et l'activité d'évaluation vont se développer si la demande continue de croître. Et ça, d'ailleurs, c'est sans doute une bonne nouvelle dans le récent rapport de Financité<sup>13</sup> : l'encours ISR continue de croître. Même si la qualité n'est pas dingue, c'est déjà ça.

C : C'est vrai, mais comme tu disais, faut aussi que le nombre d'entreprises « haut du panier » augmente.

F : Oui, et pour ça, faut que les rentabilités financières exigées ne soient pas démesurées comme une rentabilité à deux chiffres qu'exigent beaucoup d'actionnaires. Mais il n'y a pas qu'eux·elles. Les épargnant·e·s aussi font attention à cela. Pour certain·e·s, il s'agit tout simplement du revenu qu'ils·elles auront quand ils·elles pourront enfin s'arrêter de travailler, donc ils·elles veulent aussi de la rentabilité. D'autre part, il faut que les prix reflètent les vrais coûts et bénéfices sociaux et environnement. Il faut internaliser les externalités, via des taxes carbone par exemple.

C : L'internalisation des externalités, j'y crois aussi. Enfin je crois que ce soit nécessaire et prioritaire, pas que cela va se faire. Sinon, j'ai aussi lu que l'ISR, c'est juste un moyen pour les gestionnaires d'actifs de facturer plus de frais de gestion aux client·e·s.

F : C'est possible. En un sens, ce serait normal si le gestionnaire d'actif fait vraiment bien son travail. C'est pas mal de boulot de vérifier, pour chacune des parts dans un fonds, la double matérialité des activités. Cela veut dire connaître l'impact que les activités ont sur l'environnement, mais aussi l'impact que tous les risques de durabilité ont sur la valeur des actifs, pour reprendre le jargon. Si on prend en compte les risques climatiques, réputationnels qui pourraient faire chuter la valeur d'un actif, on pourrait même si dire que les investisseur·euse·s qui souhaitent limiter le risque gagnent même à faire le pari de l'ISR.

C : Et ta conclusion, au bout de toutes ces recherches, alors, c'est quoi ?

F : C'est un peu une réponse de Normand, j'imagine : oui, c'est loin d'être parfait mais on n'a pas trop le choix. Dans une économie de marché, l'acte de consommation est une forme de vote. C'est la décision de placer son argent sous une

<sup>13</sup> Rapport sur l'investissement socialement responsable en Belgique 2022, <https://www.financite.be/fr/reference/rapport-sur-linvestissement-socialement-responsable-en-belgique-2022>

forme ou une autre. Quand je vote, j'essaie d'exprimer le fait que je désire un monde plus juste et plus durable. Comme pour les élections « classiques », je ne suis pas sûre que cela aboutira, mais je le fais quand même. C'est pareil pour l'ISR. J'espère que des ONG comme Financité continueront à publier leur rapport sur la qualité du marché parce que j'ai quand même envie d'être guidée dans ce marché où l'on trouve encore un peu de tout...

*Annika Cayrol  
Valéry Paternotte  
Novembre 2022*

## Recommandations Financité

En lien avec cette analyse, le mémorandum Financité « *56 propositions pour une finance au service de l'intérêt général, proche et adaptée aux citoyen·ne·s* »<sup>14</sup> plaide pour.

Recommandation 7 : Financité demande aux autorités fédérales d'interdire le financement de toute société ou Etat 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.

Recommandation 10 : Financité demande aux autorités fédérales et européenne d'établir une classification unifié - ou taxinomie - qui permet de déterminer clairement quelles sont les activités qui présentent une plus-value sociale et environnementale et ensuite, d'établir des indicateurs de référence qui permettent de mesurer l'impact des institutions financières au niveau social, environnemental et économique (inclusion financière, responsabilité et solidarité dans les politiques d'investissement et de crédit)

Recommandation 22 : Financité demande aux autorités fédérales d'introduire dans la loi une norme minimale de l'investissement socialement responsable, déterminant les critères de l'ISR ainsi que les moyens pour contrôler le respect de la norme.

<sup>14</sup> [https://www.financite.be/sites/default/files/20190122\\_memorandum\\_2019-web\\_final.pdf](https://www.financite.be/sites/default/files/20190122_memorandum_2019-web_final.pdf)

## A propos de Financité

*Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.*

*Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :*

***Finance et société :***

*Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.*

***Finance et individu :***

*Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.*

***Finance et proximité :***

*Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.*

Depuis 1987, des associations, des citoyen·ne·s et des acteurs sociaux se rassemblent au sein de Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire.

L'asbl Financité est reconnue par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.