

**Haute Ecole**  
**Groupe ICHEC – ECAM – ISFSC**



Enseignement supérieur de type long de niveau universitaire

# **Quel avenir pour l'Investissement Socialement Responsable (ISR) en Belgique ?**

Proposition d'une fiscalité différenciée pour les fonds d'investissement  
durables et non durables

Mémoire présenté par :

**Maximilien Lombaerts**

Pour l'obtention du diplôme de :

**Master en sciences commerciales**

Année académique 2020-2021

Promoteur :

**Eric LEURQUIN**

Boulevard Brand Whitlock 6 - 1150 Bruxelles

Strictly Confidential

Strictly Confidential

**Haute Ecole**  
**Groupe ICHEC – ECAM – ISFSC**



Enseignement supérieur de type long de niveau universitaire

# **Quel avenir pour l'Investissement Socialement Responsable (ISR) en Belgique ?**

Proposition d'une fiscalité différenciée pour les fonds d'investissement  
durables et non durables

Mémoire présenté par :

**Maximilien Lombaerts**

Pour l'obtention du diplôme de :

**Master en sciences commerciales**

Année académique 2020-2021

Promoteur :

**Eric LEURQUIN**

Boulevard Brand Whitlock 6 - 1150 Bruxelles

# Remerciements

Je tiens à remercier chaleureusement mon promoteur de Mémoire, Monsieur Eric LEURQUIN, pour ses précieux conseils, son expertise et sa disponibilité à toute épreuve malgré la situation sanitaire que nous traversons depuis maintenant plus d'un an. Le partage de sa réflexion et sa connaissance de la matière aussi bien sur le fonds que sur la forme de ce travail m'auront aidé à y voir clair tout au long du processus de rédaction.

Également, je remercie Monsieur Bernard BAYOT, président du Réseau Financité, pour l'interview accordée malgré la situation COVID. Le point de vue de l'organisme ainsi que son point de vue personnel m'ont permis d'étoffer ma réflexion et de mieux cerner les tenants et aboutissants de l'investissement durable en Belgique.

Je souhaite aussi remercier Monsieur Jean-Baptiste TRAVERSA et le reste de son équipe, attachés au service *Direction Politique fiscale générale* du SPF Finance, pour la documentation relative à la fiscalité des placements en Belgique, ainsi que pour les chiffres de certaines recettes fiscales étatiques m'ayant permis d'approfondir ma réflexion et de soumettre un ensemble de propositions concrètes.

Enfin, je ne saurai jamais assez remercier Madame Aurélie VANINGELGEM pour son aide aux frontières bien plus lointaines que le sont celles de ce Mémoire, sa présence et disponibilité en tous temps, sa positivité, et le soutien apporté dans mes études à l'ICHEC et la rédaction du présent travail de fin d'études.

## **Engagement Anti-Plagiat du Mémoire**

**« Je soussigné, LOMBAERTS, Maximilien, étudiant en Master en sciences commerciales HD 2020-21, déclare par la présente que le Mémoire ci-joint est exempt de tout plagiat et respecte en tous points le règlement des études en matière d'emprunts, de citations et d'exploitation de sources diverses signé lors de mon inscription à l'ICHEC, ainsi que les instructions et consignes concernant le référencement dans le texte respectant la norme APA, la bibliographie respectant la norme APA, etc. mises à ma disposition sur Moodle.**

**Sur l'honneur, je certifie avoir pris connaissance des documents précités et je confirme que le Mémoire présenté est original et exempt de tout emprunt à un tiers non-cité correctement. »**

**Dans le cadre de ce dépôt en ligne, la signature consiste en l'introduction du mémoire via la plateforme ICHEC-Student.**

## Table des matières

1	Introduction (+ méthodologie).....	1
2	Origines de l'ISR.....	3
3	Développement de l'ISR.....	4
3.1	Limitation du domaine d'étude.....	4
3.2	Fonds ISR en Belgique .....	5
3.2.1	Encours .....	5
3.2.2	Offre en nombre.....	8
4	Qu'entend-on par ISR ? Les différentes approches .....	11
4.1	L'approche passive : le Best-in-Class.....	11
4.2	L'approche active .....	11
4.2.1	L'approche thématique .....	12
4.2.2	L' <i>impact investing</i> /L'engagement actionnarial .....	12
5	L'ISR - Etat des lieux actuel.....	13
5.1	Plan d'action européen pour une finance durable .....	13
5.1.1	Etablir un système européen de classification unifié des activités durables.....	16
5.1.2	Créer des normes et des labels pour les produits financiers verts .....	18
5.1.3	Favoriser l'investissement dans des projets durables .....	21
5.1.4	Intégrer la durabilité dans le conseil financier .....	22
5.1.5	Elaborer des indicateurs de référence en matière de durabilité .....	23
5.1.6	Mieux intégrer la durabilité dans les notations et les études de marché.....	24
5.1.7	Clarifier les devoirs des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs .....	25
5.1.8	Intégrer la durabilité dans les exigences prudentielles.....	25
5.1.9	Améliorer la publication d'informations en matière de durabilité et la réglementation comptable .....	26
5.1.10	Favoriser une gouvernance durable des entreprises et atténuer le court-termisme des marchés des capitaux.....	26
5.2	Le label privé « Towards Sustainability » .....	27
5.2.1	Introduction au Label et limites du raisonnement mis en place par Febelfin .....	27
5.2.2	Contenu et conditions de labélisation .....	30
6	Interview de Bernard Bayot, directeur du <i>Réseau Financité</i> .....	35

6.1	Que penser de notre système de labélisation actuel, au regard du label « Towards Sustainability » ? .....	36
6.2	Quel est l'avis du Réseau Financité sur la mise en place d'une fiscalité différenciée entre placements durables et placements non-durables ? .....	37
7	Réflexion.....	38
7.1	Conclusion intermédiaire : .....	38
7.1.1	Au niveau européen .....	38
7.1.2	Au niveau belge .....	39
8	Introduction de la fiscalité des fonds de placements .....	41
8.1	Les 3 taxes imputables directement à l'investisseur, en fonction de ses choix d'investissement 42	
8.1.1	Précompte mobilier :.....	43
8.1.2	Taxe sur les opérations de bourse (TOB) .....	44
8.1.3	Taxe sur les primes d'assurance.....	44
9	Proposition : pour une fiscalité différenciée.....	44
9.1	Pourquoi aborder le sujet par l'aspect de la fiscalité ? .....	44
9.2	Etude de marché quantitative : Fiscalité différenciée entre fonds d'investissements durables et non-durables .....	45
9.2.1	Expression des résultats.....	45
9.2.2	Analyse des résultats.....	47
9.3	Proposition concrète de modification fiscale : détention minimale de 5 ans .....	50
10	Conclusion .....	52
11	Bibliographie .....	55
12	Liste des annexes .....	<b>Erreur ! Signet non défini.</b>
13	Annexes .....	<b>Erreur ! Signet non défini.</b>
13.1	<b>Annexe 1</b> : Liste des conventions internationales ratifiées par la Belgique pour l'année 2020, émise par le Réseau Financité.....	<b>Erreur ! Signet non défini.</b>
13.2	<b>Annexe 2</b> : Plan de travail des initiatives exposées dans le plan d'action européen relatif au financement de la croissance durable .....	<b>Erreur ! Signet non défini.</b>
13.3	<b>Annexe 3</b> : Etude de marché : Fiscalité différenciée entre fonds d'investissements durables et non-durables .....	<b>Erreur ! Signet non défini.</b>

# Quel avenir pour l'Investissement Socialement Responsable (ISR) en Belgique ?

## Proposition d'une fiscalité différenciée pour les fonds d'investissement durables et non durables

### 1 Introduction (+ méthodologie)

Le thème de la durabilité est un véritable phénomène sociétal, devenant toujours plus prépondérant dans un ensemble de secteurs, dont celui de la finance n'échappe pas. Du côté du consommateur, il est également vrai que ce dernier, de plus en plus, s'attache à « lire l'étiquette » des produits qu'il consomme. Ce principe vaut également aujourd'hui pour le volet bancaire, et particulièrement en ce qui concerne les placements financiers. Travaillant, depuis quelques années, en tant que conseiller financier à la clientèle *retail*, nous avons effectivement pu observer nous-même de manière empirique l'évolution de cet engouement à partir de janvier 2018 : via le groupe ING entre janvier 2018 et septembre 2019, et via le groupe KBC (Brussels) d'octobre 2019 à ce jour.

L'univers des placements financiers nous passionnant bien plus loin qu'un simple travail alimentaire et notre moralité à titre personnel nous imposant l'analyse et la prise en compte de notre impact écologique et sociétal sur le monde qui nous entoure sont deux raisons nous ayant poussé à nous poser la question suivante : « *de quelle manière est-il possible de concilier la recherche d'optimisation des rendements liés à nos placements ainsi qu'à ceux de nos clients, tout en ayant un impact négatif le plus réduit possible (ou mieux, un impact positif) sur la société et le monde dans lesquels nous nous inscrivons ?* ». Bien entendu, il est évident qu'une réponse à cette question, pour être légitime, doit dépasser notre simple conviction personnelle subjective et pouvoir être transposable de manière objective et efficace à l'ensemble de la catégorie de personnes concernée par le sujet. Nous avons donc profité de notre Master en Sciences Commerciales, réalisé en horaire décalé en supplément de notre travail à temps plein, et de son Mémoire en fin de cursus, pour nous efforcer de répondre à cette question complexe.

Nous nous sommes donc dans un premier temps imprégné autant que faire se peut de la littérature financière y relative, aussi bien de par les travaux rédactionnels de chercheurs, mais

également d'acteurs professionnels d'horizons divers et variés liés de près ou de loin au monde des placements, et de l'état de droit et de fait actuels en la matière aux niveaux belge et européen.

Après nos recherches sur le sujet, aussi bien au niveau européen qu'étatique en Belgique, nous avons réalisé une synthèse de ce dernier aussi exhaustive que possible afin de pouvoir en critiquer l'essence de manière objective et impartiale, et de dégager un fil conducteur sur la problématique pour pouvoir être en mesure de proposer une solution concrète et transposable au marché belge.

Une proposition de modification de l'état de fait actuel, et la recherche de la conscientisation collective du besoin d'opérer des changements rapides dans le domaine, nous ont semblé cohérentes par le volet de la création d'*incentives* fiscales auprès de l'investisseur (en réalité, la proposition finale s'inscrit bien plus dans l'idée d'une *pénalisation* des placements en fonds non durables, plutôt qu'en la création d'*avantages fiscaux* des placements durables).

Pour confronter nos idées à la réalité et à la nécessité du terrain, nous avons donc à la suite de notre réflexion intellectuelle réalisé un questionnaire quantitatif, destiné à être largement diffusé auprès d'un panel large et hétéroclite d'investisseurs ou de potentiels investisseurs, principalement en fonds de placement. Ce questionnaire nous aura ainsi permis de sonder l'état de maturité du marché quant à la prise en compte de la durabilité, et son niveau d'acceptation quant à une modification de ce dernier au profit d'un traitement à vocation plus durable du monde de la finance en Belgique. Par ce questionnaire, nous avons également soumis un ensemble de proposition de modifications fiscales, le répondant ayant alors la tâche d'indiquer ses préférences relatives à ces différentes propositions.

L'analyse des résultats de cette enquête nous aura permis de dégager une proposition concrète de modification fiscale en ce sens, étayée d'un ensemble de raisons la justifiant, et venant conclure l'analyse du sujet sélectionné dans le cadre de la rédaction de ce Mémoire.

## 2 Origines de l'ISR

L'investissement socialement responsable<sup>1</sup> fait de plus en plus parler de lui, et ce depuis quelques années déjà. Aujourd'hui, il est à toutes les lèvres au point d'être presque devenu un phénomène de mode. Mais, au juste, de quoi parle-t-on lorsqu'on parle d'ISR ?

Dans un sens large, l'ISR peut se définir comme « toute forme d'investissement qui ne répond pas uniquement à des critères financiers, mais également à des préoccupations sociales, éthiques et environnementales » (Demoustiez, 2007, p. 3).

Dans sa rédaction, Alexandra Demoustiez nous fait part de l'apparition des premiers critères d'intégrations autres que purement financiers et de l'évolution du concept. Ceux-ci remontent au courant du 19ème siècle, sous l'impulsion des quakers<sup>2</sup> aux Etats-Unis, refusant alors d'investir dans l'armement et la traite d'esclaves, les deux secteurs le plus rentables à l'époque. Par la suite, ce mouvement s'est poursuivi et élargi sur le sol américain. Les congrégations religieuses ont continué à exercer une pression en refusant d'investir dans des actions considérées comme provenant « du péché » en excluant systématiquement de leur politique d'investissement les entreprises actives dans l'un des domaines suivants : alcool, tabac, jeu, armement, pornographie. C'est par ce mécanisme d'exclusion qu'on parlera pour la première fois d'« investissement éthique ».

Cette idéologie se répandra alors progressivement à d'autres secteurs d'activités, à d'autres régions et à d'autres investisseurs en fonction de revendications de groupes de pressions d'origines diverses et variées dont quelques exemples sont représentés ci-après : refus de financement de l'industrie de l'armement durant la guerre du Vietnam, boycott des investissements en Afrique par des compagnies internationales au nom de l'antiracisme, lutte pour la protection de l'environnement au moment des catastrophes de Tchernobyl, ...

Par la suite, une nouvelle méthodologie sera proposée à l'initiative l'activiste américain Léon Sullivan dans les années 1980. En remplacement de la simple exclusion de certains domaines d'activités, il y aura lieu de s'intéresser davantage de manière directe aux modes de fonctionnement des entreprises en tant que tels, et à leurs engagements vis-à-vis de la société

---

<sup>1</sup> Également appelé investissement « durable », « responsable », « équitable », etc... De manière générale, ce type d'investissement a pour objectifs de chercher d'autres critères de sélectivité autres que ceux de la paire classique rendement/risque. Cela peut concerner l'aspect écologique, sociétal, de bonne gouvernance ou autre.

Ce mémoire n'a pas vocation à traiter un sujet plutôt qu'un autre. Dès lors, lorsque nous parlerons parfois d'investissement durable, parfois d'investissement responsable, etc... L'idée n'est pas d'établir une différence mais simplement de rendre la lecture plus agréable afin d'éviter des redondances. Nous traitons donc l'investissement « durable » de manière générale.

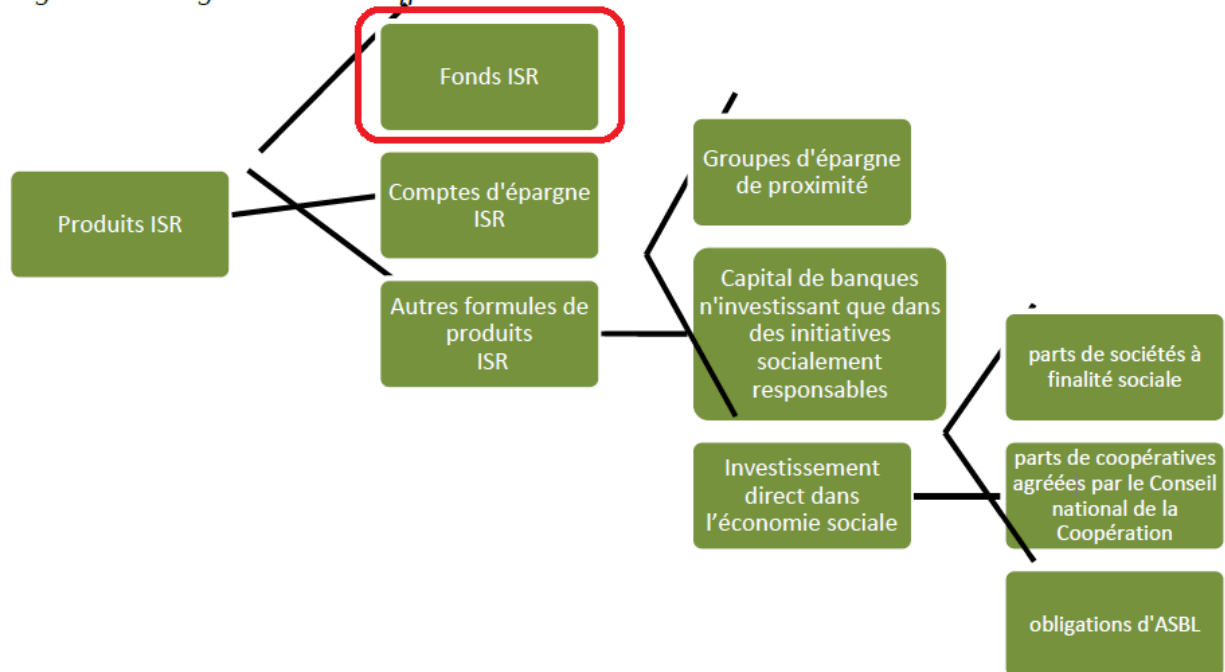
<sup>2</sup> Les *Quakers* sont les membres de la Société religieuse des Amis, mouvement fondé en Angleterre au 17ème siècle par des dissidents de l'Eglise anglicane (Wikipédia, Quaker - Société religieuse des Amis, 2020).

dans laquelle elles s'inscrivent. On compare ensuite les entreprises entre elles et on conserve celles qui affichent une réelle responsabilité sociétale. Le terme « investissement socialement responsable » fait alors son apparition.

### 3 Développement de l'ISR

#### 3.1 Limitation du domaine d'étude

Figure 1 - Catégorisation de l'offre ISR



Source : (Bayot B. e., Rapport ISR 2020, 2020, p. 85)

Le domaine de l'investissement durable en Belgique étant très vaste, il serait impossible, dans le cadre d'un mémoire de fin d'étude du moins, d'aborder en profondeur toutes ses facettes de manière approfondie. Dès lors, le choix a été fait de se concentrer sur l'offre en fonds ISR pour l'investisseur de détail résidant en Belgique.

Ces derniers, nous le verrons plus loin, se taillent en effet de plus en plus une place de choix dans l'offre ISR d'une part, mais également dans l'offre des fonds de placements de manière générale.

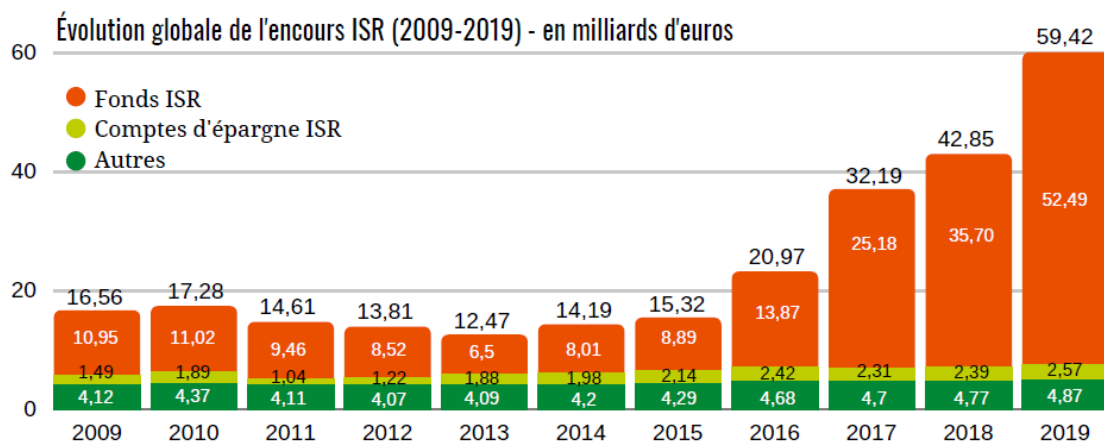
Les autres points ne manquent évidemment pas d'intérêt, mais nous préférons aborder un sujet unique de manière exhaustive que de vouloir couvrir un champ plus large, avec la conséquence inévitable de ne le traiter qu'en surface.

## 3.2 Fonds ISR en Belgique<sup>3</sup>

### 3.2.1 Encours

L'encours de l'ISR en Belgique est en constante évolution (Bayot B. e., Synthèse du rapport ISR 2020, 2020).

Après une évolution quasi-linéaire jusqu'en 2015, on remarque depuis un développement exponentiel de l'encours des fonds estampillés ISR jusqu'à ce jour. Cela traduit évidemment un intérêt de plus en plus marqué pour le citoyen belge<sup>4</sup> quant à la prise en compte d'autres critères que simplement financiers par rapport à ses choix d'investissement.



Source : (Bayot B. e., Rapport ISR 2020, 2020, p. 89)

<sup>3</sup> Les méthodes de calcul relatives à l'ISR en Belgique n'étant pas réglementées, nous décidons de ne nous référer qu'à une seule organisation (en l'occurrence, le Réseau Financité) quant à la publication de données concernant l'encours, l'offre de marché, etc... de manière à tenter d'observer une évolution de la manière la plus objective possible.

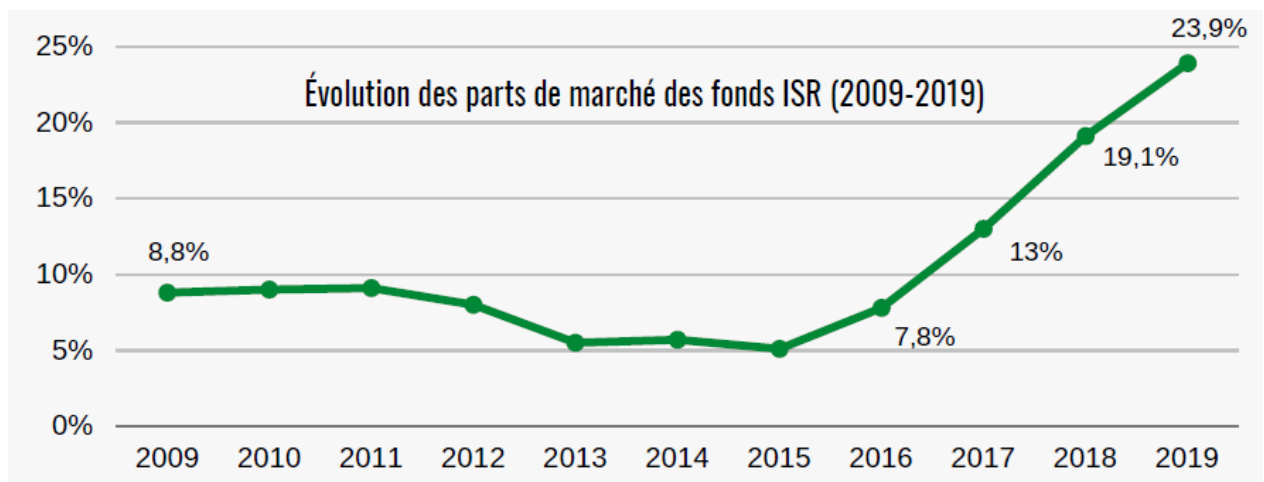
<sup>4</sup> Comprendre, ici et plus loin dans ce travail : le citoyen *belge et/ou résidant en Belgique*. En effet, et sans vouloir rentrer dans les détails, l'univers bancaire belge est accessible pour toute personne ayant un lien économique ou territorial avec la Belgique. Dès lors, un résident non belge se verra offrir les mêmes possibilités que tout autre résident. De même, un belge expatrié ayant choisi de conserver tout ou partie de son patrimoine bancaire en Belgique aura également la possibilité d'investir *via* la Belgique.

En ce qui concerne les fonds ISR, l'évolution « brute »<sup>5</sup> sur les 10 dernières années est donc la suivante :

- 2009 : Année de référence
- 2010 : + 0.64% (+ 0.07M €)
- 2011 : - 14.16% (- 1.56M €)
- 2012 : - 9.93% (- 0.94M €)
- 2013 : - 23.71% (- 2.02M €)
- 2014 : + 23.23% (+ 1.51M €)
- 2015 : + 10.99% (+ 0.88M €)
- 2016 : + 56.02% (+ 4.98M €)
- 2017 : + 81.54% (+ 11.31M €)
- 2018 : + 41.78% (+ 10.52M €)
- 2019 : + 47.03% (+ 16.79M €)

Vu comme cela, l'évolution de l'encours ISR en matière de fonds d'investissement peut sembler disparate, et avec un écart-type important. Il n'en est en fait rien. Il s'agit bien entendu d'analyser cette évolution suite à une mise en relation avec l'évolution de l'encours de cette même catégorie d'investissement relativement à l'encours global en Belgique.

On remarque alors que l'évolution est beaucoup plus lisse qu'il ne peut paraître dans le cas de l'analyse précédente :



Source : (Bayot B. e., Synthèse du rapport ISR 2020, 2020, p. 5)

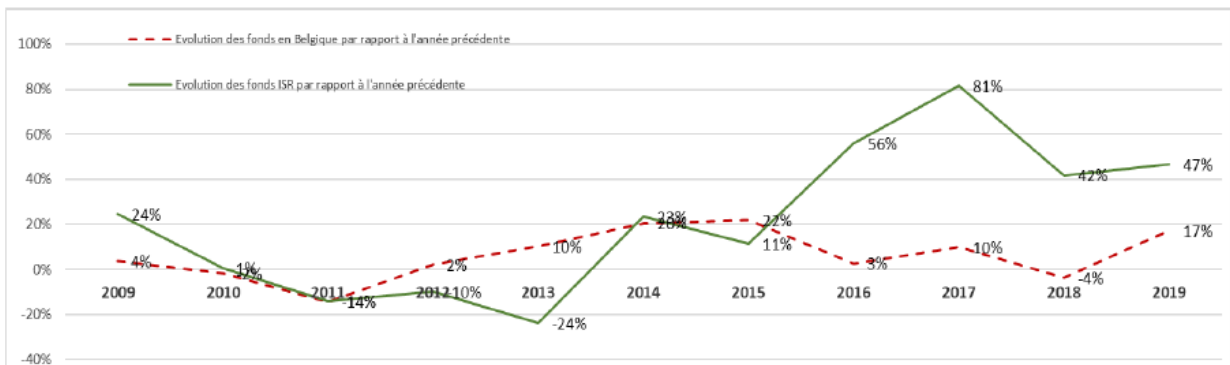
<sup>5</sup> Par « brut », comprendre l'évolution des fonds ISR en tant que tel, non prises en compte la baisse ou l'augmentation des encours belges globaux

On voit bien ici que contrairement au premier tableau, l'encours des fonds durables en Belgique connaît une évolution constante et sans répit. Si l'on prend en considération le numéraire de l'encours, il est dès lors exponentiel puisque l'augmentation en pourcentage se fait toujours en rapport avec l'année précédente.

L'ISR est donc en train de prendre une place majeure, si pas dominante, dans le monde de la finance belge.

A ce propos, et depuis 2015 encore une fois, les fonds ISR connaissent depuis quelques années une évolution bien plus importante que les fonds d'investissements pris dans leur ensemble :

**Figure 9 - Évolution du taux de progression de l'encours des fonds ISR et du taux de progression de l'encours de l'ensemble des fonds (2009-2019)**



Source : Réseau Financité

Source : (Bayot B. e., Rapport ISR 2020, 2020, p. 92)

Un autre point important à remarquer au niveau de l'évolution de l'encours des fonds ISR est sa proportion cette fois non pas par rapport aux autres fonds d'investissements généraux, mais la répartition de l'encours en fonds ISR par rapport à l'encours ISR global :

**Figure 6 - Répartition des encours ISR par type d'investissement (2014-2019)**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Autres types d'épargne socialement responsable</b>	30%	28%	22%	15%	11%	8%
<b>Comptes d'épargne socialement responsables</b>	14%	14%	12%	7%	6%	4%
<b>Fonds socialement responsables</b>	56%	58%	66%	78%	83%	88%

Source : Réseau Financité

Source : (Bayot B. e., Rapport ISR 2020, 2020, p. 89)

Les fonds ISR sont donc de plus en plus important par rapport à l'offre de fonds globale, mais ils sont également de plus en plus important par rapport à l'offre ISR de manière générale. En effet,

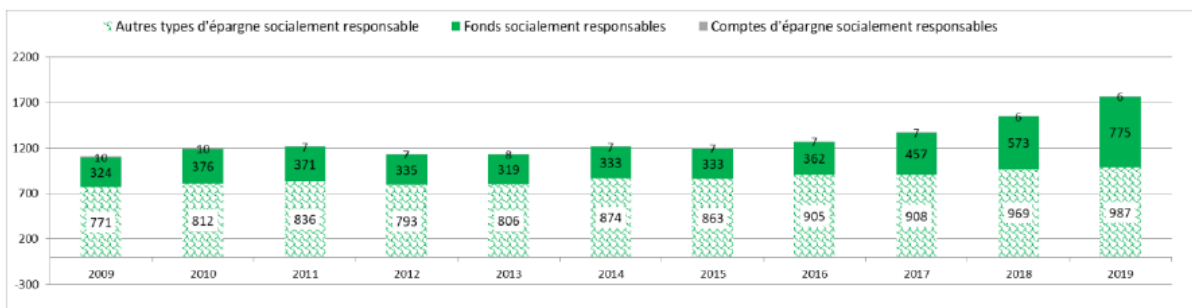
de 2014 à 2019, l'encours des fonds d'investissement estampillés ISR n'a cessé, et ce sans relâche, de peser de plus en plus lourd dans cette balance de l'offre ISR également.

De 2014, il est ainsi passé de 56% de l'encours ISR à 88%, soit une évolution sur 5 ans de plus de 57% ! Autrement dit, et pour la beauté des chiffres, il a grappillé sur ces 5 mêmes années plus de 72% de tout le reste de l'encours ISR qu'il y avait encore à prendre.

C'est entre autre cette prédominance du fonds ISR dans son marché qui nous pousse à alimenter la réflexion à son sujet et à nous concentrer exclusivement sur ce point dans le cadre de ce mémoire.

### 3.2.2 Offre en nombre

*Figure 2 - Évolution de l'offre ISR en nombre (2009-2019)*



Source : Réseau Financité

Source : (Bayot B. e., Rapport ISR 2020, 2020, p. 86)

Voici maintenant l'évolution en pourcentage, d'année en année :

- 2009 : Année de référence
- 2010 : + 16.05% (+ 54 fonds)
- 2011 : - 1.33% (- 5 fonds)
- 2012 : - 9.70% (- 36 fonds)
- 2013 : - 4.78% (- 16 fonds)
- 2014 : + 4.39% (+ 14 fonds)
- 2015 : + 0% (+ 0 fonds)
- 2016 : + 8.71% (+ 29 fonds)
- 2017 : +26.24% (+ 95 fonds)
- 2018 : + 25.38% (+ 116 fonds)

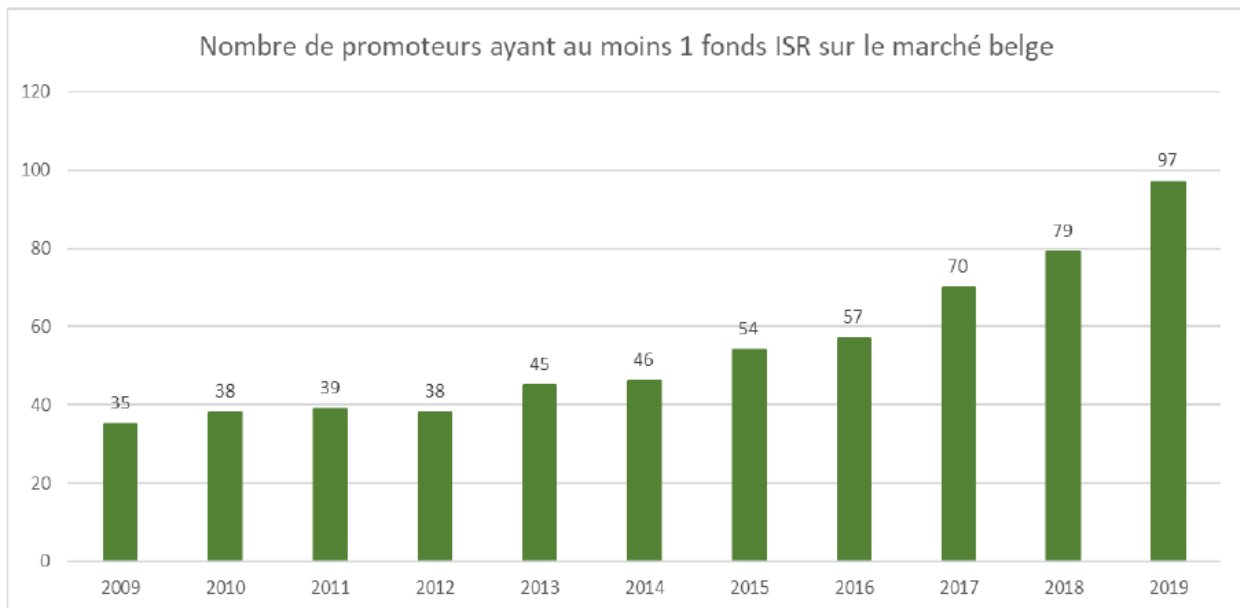
- 2019 : + 35.25% (+ 202 fonds)

Il est intéressant de remarquer qu'en terme de pourcentage, l'offre en nombre de fonds ISR évolue plus vite que son encours respectif. Cela signifie simplement que l'on assiste actuellement à un éclatement de l'offre durable en ce qui concerne les fonds d'investissement.

Un éclatement de l'offre signifie automatiquement une concurrence sectorielle plus accrue, ce qui est évidemment souhaitable car il est un fait économique général que la concurrence bénéficie toujours au consommateur de par le devoir de justification (sur le prix, sur la qualité, ... sur l'ensemble des facteurs déterminant un tout) de l'émetteur d'un produit donné sur un marché donné. Espérons également que cette concurrence accrue poussera les *assets managers* à une transparence plus poussée de la gestion dite durable de ces fonds d'investissements.

Voici d'ailleurs un tableau renseignant l'évolution du nombre de promoteurs de fonds ISR entre 2009 et 2019 en Belgique. On remarque, comme supposé à l'instant, que ce chiffre est en quasi-constante évolution positive<sup>6</sup> d'année en année :

*Figure 13 – Evolution du nombre de promoteurs de fonds ISR entre 2009-19*



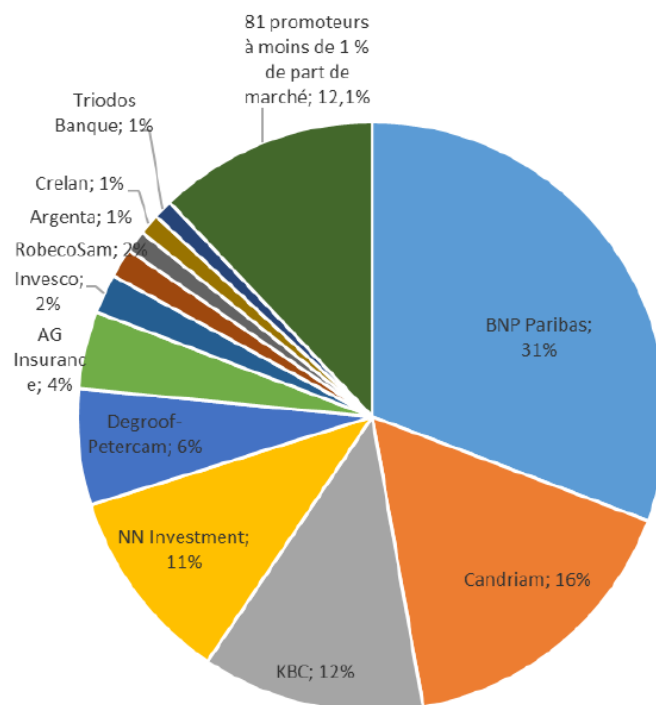
Source : Réseau Financité

Source : (Bayot B. e., Rapport ISR 2020, 2020, p. 97)

<sup>6</sup> Mis à part 2012.

A titre informatif enfin, voici également les parts de marchés des différents acteurs financiers présents sur la scène belge en 2019, ainsi que l'évolutions des parts de marché respectives des grands noms en matière d'ISR belge :

*Figure 12 - Classement des promoteurs de fonds ISR par parts de marché détenues (en valeur) au 31/12/2019*



Source : (Bayot B. e., Rapport ISR 2020, 2020, p. 96)

*Figure 11- Évolution des parts de marché des fonds ISR par promoteur en % (2009-2019)*

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
BNP Paribas	7%	8%	9%	11%	12%	14%	14%	22%	16,2%	13%	31%
Candriam	20%	17%	18%	17%	20%	17%	24%	22%	28%	18%	16%
KBC	55%	55%	54%	55%	43%	36%	24%	20%	27,7%	28%	12%
NN Investment	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	2%	2%	13%	11%
Degroof-Petercam	1%	1%	1%	1%	2%	5%	6%	15%	8%	5%	6%
AG Insurance	1%	1%	1%	1%	1%	5%	6%	4%	4%	4%	4%
Invesco	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%
RobecoSam	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	0%	5%	2%
Argenta	0%	0%	0%	0%	1%	1%	2%	2%	1%	1%	1%
Crelan	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	0%	1%
Triodos Banque	0%	0%	0%	1%	2%	3%	2%	2%	1%	0%	1%

Source : (Bayot B. e., Rapport ISR 2020, 2020, p. 94)

## 4 Qu'entend-on par ISR ? Les différentes approches

Selon Demoustiez (2007) Il existe deux approches générales de l'ISR, l'approche passive et l'approche active. Celles-ci peuvent ensuite se diviser chacune en deux nouvelles sous catégories.

### 4.1 L'approche passive : le Best-in-Class

L'approche passive, en ce qui la concerne, va appliquer un ensemble de filtres, qu'ils soient négatifs ou positifs (les « screenings »).

Le « screening négatif » consiste à sortir de l'univers d'investissement certains secteurs particulièrement nocifs pour la société et/ou l'environnement. Il est également possible de réitérer l'opération selon une approche non pas sectorielle mais régionale. Ainsi, l'on décidera notamment d'exclure du champ des possibles certains pays ou autres régions particulièrement non démocratiques, enfreignant les conventions internationales d'un point de vue soci(ét)al et/ou environnemental. Il s'agit donc ici d'un screening d'exclusion. L'exclusion peut être globale ou nuancée : exclusion totale du secteur de l'armement ou exclusion des entreprises qui réalisent plus de 10% de leur chiffre d'affaire dans le secteur de l'armement, par exemple.

A l'inverse, le « screening positif » va consister à inclure dans l'univers d'investissement les seules entreprises qui afficheront des pratiques exemplaires par ce que contribuant significativement au développement durable ou adoptant les meilleures pratiques dans leur catégorie. Dans ce second cas, on ne rejette aucun secteur d'activité par principe, mais l'on regarde au sein de chaque secteur ou région les acteurs tirant le mieux leur épingle du jeu.

Cette approche, qu'elle soit négative ou positive, revient au final au même résultat : c'est toute l'histoire du verre à moitié plein ou à moitié vide. Dans tous les cas, il s'agira d'avoir un verre, rempli en partie. Pour cette métaphore certes simpliste, l'espace disponible dans le verre représentera l'ensemble des possibilités d'investissement, le liquide représentant ce qui a été conservé dans l'univers de l'investissement dit responsable, l'espace vide étant l'univers dit non-responsable. Il s'agit donc et avant tout d'un cheminement intellectuel, amenant au même résultat de fait. Cette **approche**, factuellement unique donc, est reprise sous la dénomination **d'exclusion** ou **Best-in-Class**.

### 4.2 L'approche active

Au niveau de l'approche active, il est de longue date et communément admis que deux méthodes, également, se côtoient (Min. de l'économie, des finances et de la relance, sd.) (Agipi, 2017) (La Finance pour tous, 2019) (Wikipédia, Investissement socialement responsable, 2020). Ces 2 approches sont l'approche thématique d'une part, et l'approche de l'*impact investing* d'autre part.

#### 4.2.1 L'approche thématique

D'une part, il sera décidé de se concentrer sur un thème spécifique : l'eau, les énergies renouvelables, le changement climatique, la santé, le traitement des déchets, l'aide aux pays en voie de développement, ... Cette catégorisation appartient à l'**approche thématique**. Il est à ajouter que cette approche n'est pas en tant que telle durable dès le départ ; c'est le choix du thème qui conditionnera l'approche durable ou non. A titre d'exemple, un fonds ayant pour thème simplement les obligations liées aux petites entreprises situées dans les pays émergents ne sera a priori pas considéré comme durable. Il le deviendrait si le thème allait plus loin et incluait des conditions liés à certaines protection dans le cadre du travail, notamment.

Un ensemble de critères sociaux et/ou environnementaux seront donc intégrés et croisés aux critères financiers classiques. De cette manière, le placement en question, le plus souvent un fonds d'investissement, n'inclura que des entreprises agissant dans un secteur ou une région donnés et déterminés à l'avance. On le voit, cette méthode est donc par bien moins permissive que l'approche d'exclusion plus classique, qui n'exclut de prime abord aucun secteur et/ou région.

#### 4.2.2 L'*impact investing*/L'engagement actionnarial

D'autre part, et c'est probablement la forme d'investissement le plus ancrée dans la recherche de la responsabilité des choix durables, l'approche de l'***impact investing***, également dite de l'***engagement actionnarial***, est un pan important de l'investissement responsable. Ici, l'investisseur (ou la société de gestion mandaté à cet effet) est en recherche d'un dialogue avec l'entité dans laquelle le placement a été effectué, afin d'exiger une politique de responsabilité sociale et/ou environnementale active. Le cas échéant ce dernier pourra aller jusqu'à s'opposer aux décisions de l'entreprise (dans le cadre de son pouvoir de représentation) via son droit de vote à l'occasion des assemblées générales prévues à cet effet. A titre d'exemple, cela pourrait se traduire par le refus de l'implantation de l'entreprise dans une localisation où le droit du travail

est inexistant ou quasi-inexistant, ou par des prises de positions afin d'influencer et donc renforcer les mesures de lutte contre les émissions de CO<sub>2</sub>.

## 5 L'ISR - Etat des lieux actuel

### 5.1 Plan d'action européen pour une finance durable

Bien qu'il ne s'agisse pas des premiers écrits en la matière au niveau européen, un cap décisif est franchi par la Commission européenne en 2018.

Le 8 mars 2018, donc, la Commission européenne publie son « Plan d'action pour une finance durable », reprenant la stratégie de l'Union Européenne en matière de climat et de développement durable à travers le prisme du système financier (Commission européenne, Plan d'action : financer la croissance durable, 2018).

Voici ainsi, en substance, la communication de ce plan d'action :

La Commission fait référence à la création d'un groupe d'experts de haut niveau sur la finance durable ayant remis son rapport quelques semaines plus tôt, le 31 janvier 2018, et offrant un angle de vue global sur la façon d'ancrer une stratégie en matière de finance durable au sein de l'Union Européenne. Selon ce rapport, une finance pouvant être qualifiée de durable doit satisfaire à deux impératifs :

- Orienter le système financier vers une croissance durable et inclusive<sup>7</sup> en se concentrant sur les **besoins long terme** de la société
- Inclure de manière structurelle les facteurs environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance (**normes ESG**) dans les prises de décisions en matière d'investissement

La Commission insiste sur le fait que la prise en compte d'intérêts à plus long terme se justifie également d'un point de vue strictement économique, tout en n'influençant pas nécessairement sur le rendement des investisseurs.

Ce faisant, cette dernière balaie donc la théorie classique du portefeuille, postulant qu'il n'est pas possible d'être plus performant de manière durable que le marché considéré dans sa globalité. Cette approche est partagée par Nicolas Mottis et Thierry Philipponat (Mottis, 2020). Simplement

---

<sup>7</sup> William de Vijlder explique qu'on parle de croissance *inclusive* lorsque celle-ci permet de réduire les inégalités sociales au sein d'un pays ou un ensemble de pays. L'idée n'est donc pas ici de se limiter à une éventuelle redistribution mais bien de participer à la création de valeur économique pour l'entité en question (de Vijlder, 2019).

dit, l'idée sous-jacente est qu'avec un champ des possibles réduit, de par l'écartement et donc la non-considération des placements non durables, il est impossible de faire aussi bien, voire mieux, que lorsque l'ensemble du marché financier peut être envisagé : qui peut le plus peut le moins, l'inverse n'étant pas vrai. La raison subordonnée, d'un point de vue conceptuel, est pourtant simple : à force de penser court-terme, cela aura des impacts négatifs sur le long terme. Pour les éviter, il s'agit alors de considérer les impacts de demain sur les décisions prises aujourd'hui, les rendements boursiers actuels résultants de toute façon à la projection des perspectives futures.

Par la suite, la Commission établit le constat alarmant du déficit annuel européen de l'investissement pour arriver aux objectifs de l'Union Européenne en matière de climat et d'énergie d'ici 2030. Ce déficit est en effet de 180 milliards d'euros (Commission européenne, Plan d'action : financer la croissance durable, 2018, p. 3). Elle indique ensuite que la Banque européenne d'Investissement l'estime même à 270 milliards d'euros quant au déficit d'investissement global dans les transports, l'énergie et les infrastructures de gestion de ressources, le manque de clarté relatif à la notion d'investissement durable pour l'investisseur contribuant en ce sens à ce déficit, au même titre qu'il contribue à un obstacle au financement de structures sociales et environnementales, nécessaires dans l'attaque de ce problème (Commission européenne, Plan d'action : financer la croissance durable, 2018, p. 3).

Nous prenons le parti de citer ici directement le plan d'action lui-même, qui sur ce point a le mérite d'être précis et percutant à la fois, ce qui justifie pour nous de laisser son paragraphe tel quel : « la transformation de l'économie de l'Europe en un système plus vert, plus résilient et circulaire ne nous permettra pas seulement de réduire notre empreinte écologique sur la planète et de remédier aux inégalités existantes. Elle permettra également de stimuler la compétitivité en améliorant l'efficacité des processus de production et en réduisant le coût d'accès aux ressources et de gestion de celles-ci » (Commission européenne, Plan d'action : financer la croissance durable, 2018, p. 3).

En filigrane, ce plan s'inscrit dans la mise en œuvre des Accords de Paris de 2015, visant principalement à contenir l'élévation de la température de la planète nettement en dessous de 2°C par rapport aux niveaux préindustriels et à réduire les émissions de gaz à effet de serre à hauteur de 40% (Commission européenne, Accord de Paris, 2016).

La feuille de route présentée en ce sens par la Commission annonce d'ailleurs la volonté d'une dynamisation du rôle de la finance dans la mise en place d'une économie qui, tout en étant performante, servirait les objectifs environnementaux et sociaux (Commission européenne, Finance durable: plan d'action de la Commission pour une économie plus verte et plus propre, 2018).

En effet, la Commission, par le biais de son plan d'action, estimait alors que le secteur financier ne tenait pas toujours compte, et en tout cas pas suffisamment, des risques environnementaux et climatiques.

En synthèse, quelques chiffres sont amenés par la Commission sur le point environnemental (Commission européenne, Plan d'action : financer la croissance durable, 2018, pp. 3-4) :

- Entre 2000 et 2016, la fréquence annuelle des catastrophes naturelles liées à des phénomènes météorologiques a augmenté de 46% au niveau mondial
- Entre 2007 et 2016, les pertes économiques engendrées par une météo extrême ont augmenté de 86% au niveau mondial, pour atteindre 117 milliards d'euros en 2016
- L'exposition des banques de la zone euro aux risques est pour près de 50% directement ou indirectement liée au changement climatique

Si rien ne change, les entreprises d'assurances devront donc anticiper des coûts plus élevés. De plus, le monde bancaire sera également exposé à des pertes plus élevées de par l'exposition des entreprises au changement climatique d'une part, et leur dépendance aux ressources naturelles de plus en plus rares, d'autre part.

Au niveau social, le constat est relativement équivalent. Une dégradation des conditions de travail et un creusement des inégalités pourront avoir des conséquences concrètes pour le monde financier :

- Risques juridiques pour les entreprises n'incluant pas les facteurs sociaux dans leur stratégie commerciale et de développement.
- Ternissement de l'image des entreprises ne respectant pas les normes internationales du travail

Tôt ou tard, ces dommages légaux et réputationnels se traduiront bien entendu par des pertes financières d'un point de vue microéconomique pour les entreprises concernées. Pire, au niveau macroéconomique également, ce problème pourra alors se traduire par un frein de la croissance économique stable et durable. En ce sens, le Fonds monétaire international (FMI) a d'ailleurs démontré une corrélation entre creusement des inégalités et fragilité de la croissance (Berg, 2014).

Enfin, la Commission insiste sur la nécessité d'une favorisation de la transparence et du long-termisme<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> Sonia Fasolo, collaboratrice à *La Financière de l'Echiquier*, explique que les termes « long-termisme » ainsi que « court-termisme » n'existent en tant que tels dans la langue française. L'expression nous vient en effet de nos voisins d'outre-Manche et est reprise de l'expression « short-termism » qui bel et bien présent dans le *Cambridge Dictionary*

Afin de permettre à l'investisseur d'apprécier convenablement si la création de valeur prétendument créée par une entreprise s'inscrit également dans le long terme, une condition *sine qua non* est la garantie de la transparence de ces dernières sur ses choix stratégiques, notamment au niveau de la durabilité. En effet, durabilité et long-termisme vont nécessairement de pair.

En ce sens, la Commission en profite pour saluer les initiatives individuelles en matière de publication d'informations, promouvant l'accessibilité d'une finance réellement durable.

Pour terminer avant d'attaquer le plan d'action en lui-même, il est également à noter que bien que l'article 2 du Règlement (UE) 2019/2088 définisse l'entreprise d'assurance proposant des produits d'investissements fondés sur l'assurance, l'article 17 de ce même Règlement renseigne que ce dernier ne sera pas applicable aux intermédiaires d'assurance fournissant des conseils en assurance relatifs à des produits d'investissement fondés sur l'assurance (par. 1), sauf si l'Etat membre en décide le contraire (par. 2) en le notifiant à la Commission et aux autorités européennes de surveillance (par. 3). En termes d'applicabilité, cela rendra ce texte européen inexploitable au niveau belge en ce qui concerne l'investissement via le volet de l'assurance, non négligeable en termes de part de marché. Ceci doit bien entendu être regretté.

Passons à présent à l'exposition du plan de la Commission européenne à proprement parler.

Pour garder la forme présentée et quant au contenu des différentes prises de positions concrètes de la Commission, le plan d'action sur le financement de la finance durable se compose de 10 points clés :

#### 5.1.1 Etablir un système européen de classification unifié des activités durables

Lors de la sortie de son plan d'action, la Commission s'engageait à présenter au second trimestre 2018 une proposition législative permettant d'élaborer de manière progressive une **taxinomie européenne** des activités durables en matière de changement climatique et sur les plans environnementaux et sociaux, l'objectif étant d'inclure cette future terminologie dans le droit de l'Union Européenne et de créer une base commune dans différents domaines : normes, labels, facteurs de soutien, ...

Finalement, et avec un peu de retard, le Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, consolidé le 12 juillet 2020, définit désormais l'*investissement durable* au niveau européen comme « un **investissement dans une activité économique qui**

---

alors que son antonyme « long-termism » en est absent (Fasolo, 2018). Un signe supplémentaire d'une évolution nécessaire ? La question mérite en tous les cas d'être posée.

**contribue à un objectif environnemental**, mesuré par exemple au moyen d'indicateurs clés en matière d'utilisation efficace des ressources concernant l'utilisation d'énergie, d'énergies renouvelables, de matières premières, d'eau et de terres, en matière de production de déchets et d'émissions de gaz à effet de serre ou en matière d'effets sur la biodiversité et l'économie circulaire, **ou un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif social**, en particulier un investissement qui contribue à la lutte contre les inégalités ou qui favorise la cohésion sociale, l'intégration sociale et les relations de travail, ou un investissement dans le capital humain ou des communautés économiquement ou socialement défavorisées, pour autant que ces investissements ne causent de préjudice important à aucun de ces objectifs et que les sociétés dans lesquels les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance, en particulier en ce qui concerne des structures de gestion saines, les relations avec le personnel, la rémunération du personnel compétent et le respect des obligations fiscales »<sup>9</sup> dans son article 2, 17.

En Belgique cependant, il n'existe toujours pas à ce jour de définition légale de ce que devrait représenter un investissement responsable et la norme européenne se suffisant à elle-même pour l'instant (quoique n'ayant pas force de loi non plus en tant que telle), il n'est pas obligatoire pour le législateur belge de retranscrire cette ensemble dans un texte étatique. Ce ne sont cependant pas les propositions dans ce sens qui ont manqué.

A ce propos, la première référence belge à l'ISR peut d'ailleurs être trouvée dans la loi-programme du 24 décembre 2002, qui prévoyait l'obligation pour les organismes de pensions complémentaires pour indépendants d'inclure dans leur rapport de gestion la manière dont ces derniers intègrent (ou non) les aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans leur stratégie d'investissement (Bayot B. e., Rapport ISR 2020, 2020).

Par la suite, la question de l'ISR est régulièrement revenue alimenter les débats politiques, malheureusement sans grandes concrétisations. La question de la durabilité s'est à partir de 2007/2008 effacé de la scène publique lors de la crise financière, le monde de la finance s'afférant bien plus à essayer de sauver l'épargnant et le secteur bancaire tant bien que mal, en laissant par la même occasion le thème de l'ISR de côté.

En 2008 cependant, le Service public fédéral de programmation Intégration sociale, Lutte contre la pauvreté et Economie sociale a confié au Réseau Financité, ASBL engagée dans la promotion de l'éthique et de la solidarité en matière de finance en Belgique<sup>10</sup> (Financité, 2020), la réalisation d'une étude permettant de définir de manière objective les critères minimums qu'un produit financier devait respecter pour pouvoir être qualifié de socialement responsable, éthique ou

---

<sup>9</sup> Parts de la citation mis en gras par l'auteur du mémoire.

<sup>10</sup> Nous avons d'ailleurs eu la chance de pouvoir interviewer son président dans le cadre de ce Mémoire. Vous en retrouverez le contenu au chapitre 6.

durable (Bayot B. e., Rapport ISR 2020, 2020). Ce travail de recherche a abouti sur une définition à *minima*, en travaillant donc sur base de *critères d'exclusion*. L'organisation s'est référée aux conventions internationales signées par la Belgique, 5 grands domaines ayant été identifiés : le droit humanitaire, les droits sociaux, les droits civils, l'environnement et ce qui a trait à la gouvernance<sup>11</sup>. L'exercice résulte d'une rétention de l'aspect durable et éthique sur les produits de placements par l'élimination des entreprises ne respectant pas les conventions ratifiées par la Belgique (Bayot B. e., 2008).

Autrement dit, si et seulement si le placement peut justifier de l'absence de toute contravention aux conventions internationales sur lesquelles la Belgique avait marqué son engagement, alors celui-ci peut être qualifié de durable par l'institution financière le proposant. Force est malheureusement de constater que par la suite et jusqu'à ce jour encore, aucun projet de loi n'a été rédigé et formalisé dans ce sens.

En effet, bien que plusieurs initiatives parlementaires aient été déposées, elles sont entre temps toutes devenues caduques<sup>12</sup> à l'exception de celle de Gillers Vanden Burre et Diter Vanbesien et consorts, déposée le 29 octobre 2019 et demandant en substance au gouvernement fédéral de créer une liste d'exclusion des investissements publics pour Belfius et la Société fédérale de participations et d'investissement (SFPI) sur une base de critères d'exclusions permettant d'établir une norme minimale, sur une base identique à ce qui avait été proposé en 2008 par le Réseau Financité<sup>13</sup>. Aujourd'hui encore, cette proposition n'a pas aboutie.

### 5.1.2 Créer des normes et des labels pour les produits financiers verts

La Commission européenne entre-ouvre une porte pour la création future d'un éventuel label européen en ce sens.

L'approche reste cependant timide dans la formulation ainsi qu'incertaine et vague quant à une réalisation concrète d'un tel label. Il permettrait cependant de garantir et protéger l'intégrité et la fiabilité d'un marché financier durable européen.

---

<sup>11</sup> La liste élaborée par le Réseau Financité est présentée en annexe I de ce travail (Bayot B. e., Rapport ISR 2020, 2020, pp. 161-170).

<sup>12</sup> Pensons à :

- La proposition du 2 décembre 2008 (DOC 52 1632/001)
- La proposition du 25 février 2011 (S. 5-808)
- La proposition du 15 avril 2013 (DOC 53 2749/001)
- La proposition du 22 mai 2013 (S 5-2102)
- La proposition du 14 juillet 2017 (DOC 54 2623/001)

<sup>13</sup> Proposition du 29 octobre 2019 (DOC 55 0690/001)

Elle prend ensuite l'exemple des fameux « greenbonds ». Celle-ci fait le constat malheureux qu'à dater de 2016, et malgré un développement certes rapide, le marché des obligations vertes représentait au niveau mondial moins de 1% de l'encours total des obligations (Groupe d'étude sur la finance verte du G20, 2016).

Elle mentionne ensuite le résultat d'étude démontrant pourtant que l'investisseur de détail tient de plus en plus à ce que ses placements tiennent compte des aspect climatiques, environnementaux et sociaux<sup>14</sup>.

Ceci étant dit, elle s'engageait à ce qu'un groupe d'experts de la Commission publie un rapport sur une norme européenne pour les obligations vertes<sup>15</sup>. De manière heureuse, la Commission a tenu sa parole puisqu'en juin 2019, ce dernier voyait le jour (Commission européenne, TEG report on EU green bond standard, 2019).

Laissant le soin à la celle-ci de déterminer la notion de « vert », le groupe d'expert explique que son texte a pour objectif et vocation à fournir une ligne de conduite écrite, directement utilisable quant à la définition d'un standard pour les Etats membres, sur base volontaire cependant. L'émetteur ainsi que le « vérificateur » devront également se référer à la taxinomie européenne dans l'établissement de ces obligations vertes.

Au niveau de l'implémentation de ce standard de qualité relatif aux obligations vertes, le rapport d'experts recommande un acte non-contraignant au niveau européen. Quant à l'accréditation de ce label, il suggère ici aussi un régime centralisé au niveau européen, ce que nous rejoignons. Cela permettrait en effet une approche unifiée sur l'ensemble du territoire et une donc une égalité de fait. Nous pensons effectivement que des règles de jeu similaire sont la clé pour une concurrence loyale et saine au niveau intra-européen. Enfin, anticipant une durée de deux à trois ans pour l'établissement du plan européen final, le groupe d'experts propose une solution temporaire sous la forme d'un plan intérimaire, pouvant consister en l'établissement d'une entité légale spécifique ou géré de manière collective. Il n'est pas précisé de qu'elle collectivité il s'agit, mais nous supposons qu'il est fait référence aux Etats membres de l'Union européenne.

Afin de rendre ces *greenbonds* attrayant pour l'investisseur, le groupe d'experts propose la mise en place d'incitations. Il est cependant à déplorer qu'il est surtout fait référence aux investisseurs institutionnels : gestionnaires d'actifs, fonds de pensions, assureurs, ... au détriment des « petits » investisseurs individuels.

---

<sup>14</sup> « Les Français et l'ISR: résultats de la 8e enquête Ipsos pour Vigeo EIRIS et le FIR »; Global Natixis Asset Management, « Mind Shift — Getting past the screens of responsible investing », 2017; et Schroders, « Global perspectives on sustainable investing », 2017

<sup>15</sup> A ce sujet, nous ne prendrons pas le temps de développer ce qu'est une obligation en règle générale et supposons connu son concept. Nous préférons nous attarder sur l'aspect « vert » de son développement.

Il a été fait également référence à l'article (français) 173-VI de la loi Transition Énergétique pour la Croissance Verte de 2015. A cet égard, le groupe d'expert encourage la transparence d'une manière identique. En ce qui concerne cet article, le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) nous donne l'explication de cet article au travers de son cahier n°1 (Forum pour l'Investissement Responsable (FIR), 2016). Il impose à toutes les sociétés de gestions et investisseurs institutionnels présents sur le marché français et concerne toutes les classes d'actifs. Pour les sociétés dont l'encours est de moins de 500 millions d'euros, une description des modalités de prise en compte des critères ESG dans la stratégie d'investissement est désormais requise. Pour les sociétés de 500 millions d'euros, à cette première obligation s'ajoute une obligation de description des moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique.

Au niveau bancaire, le groupe d'experts envisage une réflexion sur l'application d'un prix préférentiel quant à l'émission des obligations vertes sur base volontaire auprès des entreprises. Bien entendu, des conditions plus avantageuses engendreraient certainement une demande plus forte pour ce genre de produits financiers, et donc une potentielle abondance de nouvelles émissions d'obligations vertes. Partant, ce serait l'économie au global qui serait plus écologique puisque le financement de projets verts serait facilité. Ici, donc, l'idée est bonne mais ne concerne pas en tant que tel l'investisseur/épargnant privé. Nous n'irons donc pas plus en profondeur sur ce sujet. De rajouter cependant que l'exemplarité du secteur public et institutionnel permettrait évidemment d'encourager une démarche identique pour l'investisseur de détail.

Un début de recommandation est également d'ailleurs donné pour le secteur privé. En bref, le groupe d'experts ajoute simplement que le secteur privé, lui aussi, a un rôle à jouer dans le « verdissement » de la finance et de l'économie européennes. Cependant, il ne donne aucune recommandations ou exemples concrets quant à une mise en place dans l'applicabilité de standards ou autres à ce niveau. Il est par contre évident que bien que les obligations ne soient que rarement directement accessibles à l'investisseur privé, elles composent très régulièrement les produits financiers offerts à ce type de personnes. Ainsi, de manière indirecte, cela permettrait de mettre en avant ce type de produits financiers.

Enfin, le groupe d'expert mentionne la possibilité de mettre en place une fiscalité avantageuse, tout en ayant conscience de la difficulté d'une telle implémentation. A ce sujet, nous proposons d'aborder l'aspect de la fiscalité sur les produits financiers plus loin dans ce travail.

Également, la Commission s'engage à étudier la possibilité d'utiliser le cadre du label écologique de l'UE<sup>16</sup> pour certains produits financiers, une fois la taxinomie susmentionnée mise en place. Quant à l'élaboration de ce label cependant, elle est actuellement en suspens (European

---

<sup>16</sup> (Union Européenne, sd.)

Commission, 2020)<sup>17</sup>. Pour l'instant, ce label n'est donc malheureusement pas encore transposé et donc transposables aux produits financiers européens et ne peut ainsi pas être pris en considération dans le cadre de ce Mémoire.

### 5.1.3 Favoriser l'investissement dans des projets durables

La Commission insiste sur le fait que la mobilisation des capitaux privés pour le financement de projets durable est essentielle pour une transition de notre modèle économique vers plus de durabilité. Il est donc indispensable de progresser dans la mise en place de nouveaux cadres afin de mobiliser l'investissement privé, en plus des fonds publics.

Pour ce faire, il s'agit de renforcer les services de conseil et d'assistance dans ce sens. Pour cela, il est décidé que l'EFSI (European Fund for Strategic Investment) poursuive sa mission. En effet, cette organisation avait déjà permis de lever un total de près de 265 milliards d'euros depuis sa création 3 ans auparavant et jusqu'en 2018. L'objectif est alors porté à 500 milliards d'euro pour 2020. Également, cet « EFSI 2.0 » a vocation à être encore plus poussé sur la durabilité puisque 40% de ce montant devait alors être affecté à des projets d'actions pour le climat.

Malheureusement, ce point pourtant essentiel au plan d'action présent reste jusqu'à ce jour très général et théorique. On remarque d'ailleurs que dans la publication de l'annexe II de son rapport, pour ce point, la Commission ne prévoit pas de travaux concrets et donc pas de *deadline* quand à une « concrétisation » de ce point.

Cela doit donc, à notre sens, être plus vu comme une ligne de guidance générale que comme un point à part entière du plan d'action de la Commission, ce qui est évidemment regrettable.

---

<sup>17</sup> Jusqu'ici, il a été prévu qu'il concerne :

- les produits cosmétiques
- les produits de ménage et d'entretien
- le textile et l'industrie de l'habillement
- le marché du « do-it-yourself »
- les équipement électroniques
- la couverture
- la fourniture mobilière et la literie
- les lubrifiants
- l'industrie du papier
- le secteur du tourisme

#### 5.1.4 Intégrer la durabilité dans le conseil financier

Ce point du plan présent plan d'action a largement été inspiré de l'article 173-VI français susmentionné.

Sur ce point particulier, la Commission rappelle le rôle central des entreprises d'investissement ainsi que des distributeurs de produits d'assurance dans la réorientation du système financier.

Ces intermédiaires ont déjà l'obligation d'évaluer les objectifs d'investissement et la tolérance au risque de leurs clients afin de pouvoir leur recommander des produits adaptés de par la directive concernant les marchés d'instruments financier (MiFID II) et la directive sur la distribution d'assurances (DDA). Toutefois, il est habituel que les conseils fournis ne tiennent pas suffisamment compte des préférences en matière de durabilité.

La Commission indique donc que ces entreprises « *devraient* » demander notamment leur préférences en termes de facteurs environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance.

Par la suite, le règlement européen 2019/2088 dont nous avons déjà fait référence, qui définit notamment la notion d'« investissement durable » et qui pour rappel date de juin 2019, expose en son article 3 que « les conseillers financiers [devront publier] sur leur site internet des informations concernant leurs politiques relatives à l'intégration des risques en matière de durabilité dans leurs conseils en investissement ou leurs conseils en assurance ».

En vertu de l'article 4 du même règlement également, ces acteurs des marchés financiers devront, au niveau de la transparence des incidences négatives en matière de durabilité sur ces produits financiers, publier une déclaration sur les politiques de diligence raisonnable en ce qui concerne ces incidences, compte tenu de leur taille, de la nature et de l'étendue de leurs activités ainsi que des types de produits financiers qu'ils mettent à disposition.

La possibilité leur est laissée cependant de ne pas prendre en compte ces incidences négatives. Ils devront alors, le cas échéant, justifier de manière claire les raisons pourquoi il ne le font pas.

Jusqu'ici, il s'agissait donc de publier de l'information sur la prise en compte de manière *active* de ces incidences sur la durabilité. Bien qu'il soit regrettable que ces informations ne doivent se retrouver uniquement que sur le site internet du conseiller financier (comprendre, la banque/le groupe d'assurance), il en est autrement de la prise en matière de transparence de l'intégration des *risques* en matière de durabilité. En effet, l'article 6 du présent règlement impose cette obligation d'information sur la manière dont les risques ont été intégrés dans la décision d'investissement jusqu'à l'**information précontractuelle**. Le potentiel investisseur devra donc en être averti au moment du conseil sur le produit financier en question. Ici aussi, si le conseiller

financier estime qu'il n'est pas relevant d'analyser le risques en question, ceci devra être expliqué de manière *claire et concise* quant aux raisons de cette estimation.

Lorsque le conseiller financier prétend qualifier un de ses placements comme promouvant des **caractéristiques environnementales ou sociales**, il devra en vertu de l'article 8 du règlement, indiquer de quelle manière il aura rempli ces objectifs annoncés. Pour les investissements qualifiés de durables, donc, une politique durable ne s'autosuffira pas à elle-même puisque le gestionnaire devra également justifier du succès de sa politique. L'obligation d'information se transforme donc ici en **obligation de résultat**. L'article 8 impose également d'intervenir pour le futur investisseur de manière préalable à la souscription. L'article 9 du règlement prévoit en filigrane les mêmes obligations pour les fonds « durables ».

Enfin, l'article 14 du règlement indique que ce seront les États membres qui veilleront à ce que les autorités compétentes contrôlent le respect par les acteurs des marchés financiers et les conseillers financiers des exigences du présent règlement.

Cette réglementation a pris effet il y a peu, le 10 mars 2021.

#### 5.1.5 Elaborer des indicateurs de référence en matière de durabilité

La Commission indique que les indicateurs de référence traditionnels, reflétant le *statu quo*, n'étaient alors pas adaptés pour mesurer la performance des investissements durables.

Honorablement, les fournisseurs d'indices n'ont pas attendu et ont d'ores et déjà travaillé à l'élaboration d'indicateurs ESG de référence de manière à intégrer ces objectifs de durabilité. Le manque de transparence quant aux méthodes utilisées jette cependant un doute sur leur fiabilité.

Il est donc nécessaire de rendre ces méthodes nécessairement plus transparentes et plus solides, afin de réduire les risques, actuellement liés au *greenwashing*<sup>18</sup>.

La Commission donne ensuite l'exemple, en ce qui concerne l'évaluation de la performance de fonds se présentant comme « bas carbone », de la nécessité de l'établissement d'une méthode rendue fiable par la mise en cohérence avec les objectifs de l'accord de Paris.

---

<sup>18</sup> Wikipédia définit le *greenwashing* « un procédé de marketing ou de relations publiques utilisé par une organisation (entreprise, administration publique nationale ou territoriale, etc.) dans le but de se donner une image de responsabilité écologique trompeuse. La plupart du temps, les dépenses consenties concernent davantage la publicité que de réelles actions en faveur de l'environnement et du développement durable » (Wikipédia, *Greenwashing*, 2021).

Sur ce point, l'avancée en la matière se fonde au point précédent, que nous avons décidé d'aborder dans son ensemble dans un souci de cohérence. Dès lors, faute de faire doublon, nous ne reviendrons pas une seconde fois sur les avancées européennes à ce sujet.

Ce point du plan d'action peut bien entendu être mis en parallèle avec le label belge « Towards Sustainability » et émis par le lobby financier Febelfin, sur lequel nous reviendront plus tard.

#### 5.1.6 Mieux intégrer la durabilité dans les notations et les études de marché

Ce point est relativement similaire que le précédent, mais concerne cette fois les prestataires d'études de marché et les agences de notations de crédit.

La Commission explique qu'en l'absence de normes du marché largement reconnues pour évaluer la performance des entreprises en matière de durabilité, la transparence des méthodes utilisés par les prestataires d'études de marché est également importante. De plus, le fait que les cabinets de recherches spécialisés en durabilité se concentrent sur les gros émetteurs met le voile et a donc un impact négatif sur l'attractivité des plus petits émetteurs de produits financiers.

Au niveau des notations de crédit, la Commission admet que là aussi, la manière dont les agences tiennent compte des facteurs de durabilité reste floue. Dès lors, elle engage la nécessité de mieux comprendre comment ces dernières prennent en compte ces facteurs afin d'assurer une certaine transparence. Ce point, certes intéressant, s'éloigne quelque peu du sujet traité dans le cadre de ce mémoire et ne sera donc pas analysé plus en profondeur.

En ce qui concerne le point présent, il n'est malheureusement pas prévu au niveau européen de légiférer sur le sujet des prestataires d'études de marchés et agences de notation. Dès lors, le domaine est amené à rester relativement opaque et non-uniforme encore un certain temps si l'on prend l'initiative de dézoomer sur l'échelle d'un pays particulier à la carte européenne dans sa globalité.

Certains Etats membres jouent le jeu et font figure de bon élèves, tels que la France, notamment. En ce qui concerne la Belgique, encore une fois, on observe un certain laxisme, si pas un laxisme certain en la matière.

Un éclaircissement devait être apporté, en ce qui concerne les crédits, pour le second trimestre de 2019. Après recherche et à notre connaissance, aucun texte spécifique n'est sorti à ce propos depuis le plan d'action de la Commission en 2018. De toutes les façons, il a été annoncé dès le départ que ces textes n'auraient dans tous les cas pas de portée législative et serviraient donc bien plus de lignes de guidance non-obligatoires. La Belgique n'aurait donc probablement pas été plus loin à ce propos, ce qui est évidemment regrettable.

#### 5.1.7 Clarifier les devoirs des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs

La Commission rappelle que plusieurs instruments législatifs de l'UE<sup>19</sup> imposent d'ores et déjà aux investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs d'agir dans l'intérêt de leurs bénéficiaires finaux. Elle estimait cependant que ces règles ne tenaient alors pas suffisamment compte des aspects liés à la durabilité. De plus, elle fait état d'un manque de clarté et de cohérence d'un secteur à l'autre.

La Commission entend dès lors clarifier les devoirs de ces investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs en matière de durabilité pour le deuxième trimestre de 2018. L'objectif était d'exiger explicitement l'intégration de la durabilité dans leurs décisions d'investissement, ainsi que d'accroître la transparence pour les bénéficiaires finaux sur ces prises de décisions. De manière heureuse, et comme nous l'avons décrit en détail plus haut dans ce travail, ce point a pu bénéficier d'une avancée en la matière de par le règlement européen 2019/2088.

#### 5.1.8 Intégrer la durabilité dans les exigences prudentielles

La Commission fait le constat que les banques, entreprises d'assurances et fonds de pension représentent ensemble la principale source de financement externe de l'économie européenne et participent donc sérieusement à la transformation de l'épargne en investissement. Elles pourraient donc fournir la masse financière nécessaire à une transition économique durable.

Ce faisant, elles s'exposent de la même manière aux risques liés à un développement économique non durable. La Commission démontre ensuite qu'actuellement la moitié des actifs des banques de la zone euro sont exposés à des risques liés au changement climatique<sup>20</sup>.

En remaniant la prise en compte des risques associés aux facteurs climatiques et environnementaux, et en s'appuyant sur la taxinomie européenne sur la durabilité, la Commission s'engage à réétudier les exigences de fonds propres au regard des risques caractérisant les actifs durables détenus par les banques et entreprises d'assurances.

En ce sens, la directive Solvabilité II devait être transmise au Parlement et au Conseil européens pour le 1<sup>er</sup> janvier 2021. Affaire à suivre, donc.

---

<sup>19</sup> Notamment la directive Solvabilité II, la 2e directive sur les institutions de retraite professionnelle (IRP II), la directive relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFMD) et la directive MiFID II

<sup>20</sup> Battiston et al.; pour une analyse bibliographique plus complète, voir CERS (2016) Too late, too sudden: [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports\\_ASC\\_6\\_1602.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_6_1602.pdf).

#### 5.1.9 Améliorer la publication d'informations en matière de durabilité et la réglementation comptable

La Commission souhaite trouver un juste équilibre entre souplesse et normalisation quant à l'obligation pour les grandes entreprises d'intérêts publics<sup>21</sup> de publier des informations non financières significatives quant aux aspects environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance, ainsi que la manière dont elle gère leurs risques.

Également, elle se questionne et s'inquiète des règles comptables en vigueur, qui pourraient ne pas favoriser la prise de décisions en faveur d'investissement durables et/ou à long terme. Elle reconnaît donc l'importance que les normes comptables n'aient pas pour effet direct ou indirect de décourager ce genre d'investissements.

Mis à part les règles de transparences sur la durabilité, la Commission ne prévoyait encore une fois rien de plus que de simple recommandations. Nous préférons nous baser sur des textes ayant un caractère obligatoire dans le cadre de ce travail, puisque ce seront ceux-ci qui feront avancer les choses pour le cas belge. Il est regrettable de voir que la Commission a l'intelligence de se poser les bonnes questions, mais sans prétendre vouloir y apporter des réponses.

#### 5.1.10 Favoriser une gouvernance durable des entreprises et atténuer le court-termisme des marchés des capitaux

La Commission veut pouvoir permettre aux entreprises de poser des choix stratégiques afin de développer de nouvelles technologies, consolider leur modèle économique et améliorer leurs performances. Elle estime que la gouvernance d'entreprise peut grandement y contribuer, et par la même occasion contribuer également à une économie plus durable.

Par effet boule de neige, cela permettrait une meilleure gestion du risque, de la compétitivité de l'économie européenne et donc des créations d'emplois et une dynamisation de l'innovation.

Elle admet cependant que les entreprises européennes peuvent avoir du mal à élargir leur horizon temporel dans leur prise de décisions en raison des pressions court terme engendrées par le marché : il existe aujourd'hui une importance excessive des résultats financiers à court terme, comparativement aux opportunités et risques liés aux questions de durabilité environnementale et sociale.

---

<sup>21</sup> Ce sont les entreprises de plus de 500 salariés cotées sur un marché réglementé ainsi que banques et entreprises d'assurance non cotées (Commission européenne, Plan d'action : financer la croissance durable, 2018).

Cette question est, à notre sens, centrale, et nous l'aborderons donc dans la partie de réflexion de ce Mémoire.

## 5.2 Le label privé « Towards Sustainability »

### 5.2.1 Introduction au Label et limites du raisonnement mis en place par Febelfin

En l'absence de concrétisation en la matière au niveau public, la Fédération belge du secteur financier (Febelfin) a annoncé le 7 février 2019 la création d'un label certificatif de l'aspect durable des solutions de placements pour le consommateur, s'auto-positionnant dès le départ comme l'un des « plus stricts d'Europe » (Febelfin, Febelfin aide les consommateurs à poser des choix responsables en faveur d'investissements durables, 2019, p. 9).

Ce label, portant le nom de « **Towards Sustainability** », se veut donc être un gage de qualité pour l'investisseur en produits financiers distribués en Belgique se prévalant d'un certain caractère social et durable et annonce la couleur de ses ambitions dès le titre de son rapport (Febelfin, A quality standard for sustainable and socially responsible financial products, 2019).

Lors du développement de ses ambitions, Febelfin explique à ses lecteurs à travers le prisme de son rapport que son objectif principal réside dans le fait de réconcilier les performances financières avec des standards exigeants en matière de performance sociétales.

Le groupe communique ensuite les chiffres suivants, pour le moins interpellants :

- La part de marché de l'ISR est comprise entre 5 et 10% (varie selon la définition qu'on donne à l'investissement « durable/responsable ») par rapport à l'encours belge global
- La part de marché de l'« épargne socialement responsable » est d'environ 1% par rapport à l'encours belge global

Ceci étant posé, il est clair qu'au moment d'écrire ces lignes, le volet financier « socialement responsable » représentait alors une niche. Pour avoir un réel impact, Febelfin écrivait volontiers qu'il fallait alors réussir à rendre cette approche bien plus générale pour l'investisseur et l'épargnant.

La manière d'envisager cette approche est donc de créer un standard de qualité, permettant au citoyen de se fier à une certification, externe à son gestionnaire financier, indiquant que les pratiques de gestion utilisées dans le produit financier en question ne contiennent pas des pratiques « non durables ». L'entité rappelle cependant que le but recherché n'est par contre pas

directement de définir ce qui est durable et ce qui ne l'est pas. La raison, honorable et légitime, en est la suivante : la norme de durabilité se doit d'être évolutive. Une définition figée par écrit et donc dans le temps, ne pourrait dès lors pas reconnaître le caractère évolutif de cette notion. Febelfin prévoit d'ailleurs de revoir sur une base régulière la qualité de ce standard.

Ici aussi, l'idée de la transparence et la fourniture d'informations pertinentes est utile est au cœur de la réflexion. Grâce à cela, l'investisseur/épargnant pourra déterminer si la politique d'un produit spécifique est conforme à ses convictions personnelles.

Le label se propose donc, en lieu et place, de déterminer un ensemble d'exigences au niveau du portefeuille lui-même, ainsi qu'au niveau des processus, que le produit doit remplir à *minima* pour obtenir la certification. De la même manière, il est explicitement indiqué que les critères de durabilité pourront différer d'un produit à l'autre, en fonction de sa stratégie et de son niveau d'ambition.

Ces informations mises bout à bout, il apparaît qu'il est plus recherché « d'avancer dans le bon sens » plutôt que « d'arriver à un point fini et défini » quant à l'obtention du sésame. Si le concept a du sens, il laisse place à une subjectivité dont il faudra certainement se méfier. Un autre point sur lequel il est important de s'attarder est qu'il est indiqué qu'un prétendant au label peut s'inscrire sans respecter formellement les différents standards, ce qui reviendrait selon nous à annihiler son principe même : disposer d'un laps de temps pour se *remettre* en conformité pour un fonds labélisé qui remplissait au départ les critères est une chose, pouvoir prétendre à la labélisation avant même d'en remplir les critères en est une autre.

Cette approche du « best effort » est rappelée dans la manière dont la fédération développe l'implémentation pratique du label : « *The quality standard does not stipulate how the requirements should be fulfilled in practice: this is left to the expertise of the product manager. The product manager should put in place the internal organisation, processes and resources he deems necessary to be able to comply with the requirements, on a best effort basis. Based on his best judgement and expertise, he should select the most appropriate instruments, data providers, third-party exclusion lists, etc. This might, in some cases, lead to diverging interpretations by different product managers on the eligibility of a specific company. This does not however, need to be problematic, if the manager is accountable, open and transparent about his decision-making process.* » (Febelfin, A quality standard for sustainable and socially responsible financial products, 2019, p. 5).

Encore une fois, il apparaît contradictoire de vouloir avoir comme objectif la mise en place d'un label ayant vocation à servir de *standard* quant aux critères de positionnement durable de l'un ou l'autre produit financier, quand il est indiqué quelques pages plus loin à peine qu'il sera

demandé directement à l'asset manager de choisir lui-même les critères permettant de déterminer si son produit peut être considéré comme durable.

Un garde-fou, en la personne morale de Febelfin, est sensé intervenir au niveau, ou non, de la labélisation du produit. Mais cette subjectivité souveraine laissée à une personne morale privée, peut également soulever des questions raisonnables. Les deux premières étant naturellement : Pourquoi ne pas mettre en place des critères objectifs et quantifiables *a priori* ? Et dans le cas contraire, pourquoi laisser la prise de décision, qui plus est de manière discrétionnaire, à un organisme privé, quand bien même il s'agirait de la fédération rassemblant les grands noms du secteur financier belge ? D'autant plus que la raison mentionnée quant à la création du label est de permettre à l'investisseur de ne pas se retrouver à réaliser une analyse détaillée lui-même. Or, il y sera contraint par la force des choses dans la mesure où celui-ci est un minimum consciencieux quant à la véracité du caractère durable de son placement.

Comme s'il fallait aller encore un peu plus loin, Febelfin continue ensuite avec une explication à la limite de la clause abusive de décharge de responsabilité. Pour s'apercevoir de la perversité de cette dernière, il a été choisi de transposer directement le passage en question : « *The standard is not legally binding. As such, for transitional or technical reasons, **products could be marketed as socially responsible or sustainable without being compliant with the quality standard.** This is of course not encouraged as a structural situation.* » (Febelfin, A quality standard for sustainable and socially responsible financial products, 2019, p. 7).

De plus, même si cela ne peut être reproché en tant que tel, chaque label vaut pour un produit particulier et non pas l'entreprise prétendant de manière générale. D'un point de vue théorique donc, peu importe la masse générée par les produits non-durables de l'asset manager, puisque l'analyse ne se fait pas au niveau du manager lui-même mais au niveau de ses produits considérés individuellement. On aurait peut-être pu apprécier un label, dans ce sens, relatif directement à l'entreprise, même si celui-ci devrait alors venir en supplément et non en remplacement.

C'est probablement pour toutes ces raisons que la banque Triodos, reconnue comme l'une des banques belges se profilant le plus sur le secteur financier durable, s'est dans un premier temps directement désolidarisé du projet à la suite du communiqué de Febelfin. En effet, dans une *Carte blanche* parue dans le journal *L'Echo* le 7 février 2019<sup>22</sup>, Thomas Van Craen, CEO de Triodos, écrivait alors « [il est] essentiel à nos yeux de soutenir un label qui fasse des choix clairs et transparents. Nous n'entendons pas pour autant imposer nos propres critères minimums de crédit et d'investissement. Mais notre soutien est bel et bien lié à notre évaluation du caractère durable, à savoir si le label répond suffisamment aux besoins de la planète et de la société. Nous

---

<sup>22</sup> Pour rappel, le communiqué de presse de Febelfin date du même jour.

n’y dérogerons pas. Et cela est tout aussi important pour le rendement financier à long terme » (Van Craen, 2019, p. 6).

Il donne également un exemple frappant et pose par la suite une question pour le moins interpellante : « **Le label n’exclut ni le pétrole, ni le gaz.** Une entreprise qui tire 60% de ses revenus du pétrole peut encore bénéficier d’un fonds portant le nouveau label. [...]. L’investisseur comprend-il que le critère de "40% au minimum de gaz et d’énergie renouvelable" ouvre en fait la porte d’un fonds à une entreprise qui tire 60% de ses revenus du pétrole et 40% du gaz naturel? Est-ce l’image que se fait un investisseur d’un fonds durable lorsqu’il choisit d’y investir? »<sup>23</sup> (Van Craen, 2019, pp. 3-4).

En substance, c’est effectivement ce que nous nous efforçons à écrire dans les pages précédentes de ce travail. Alors que la labélisation devrait pouvoir permettre « d’acheter le yeux fermés », force est de constater que, même si nous voulons croire que l’effort est là, le résultat n’y est pas.

Par la suite et à ce jour, il est cependant à constater que la banque Triodos affiche désormais le label « Towards Sustainability » sur ses fonds durables. Sans doute la réalité de marché aura-t-elle rattrapé la bonne volonté d’un organisme voulant probablement bien, voire mieux faire, et ayant voulu « avoir raison avant l’heure ».

### 5.2.2 Contenu et conditions de labélisation

Les bases critiques étant posées, au niveau du standard lui-même à présent, voici en substance le contenu à *minima* de ce dernier :

- Respect des conventions internationales concernées par le monde de la finance<sup>24</sup>
- Respect des normes ESG<sup>25</sup> dans la balance risque-profit, transparence et information à l’égard de la sélectivité et l’application de celles-ci

A cet égard, Febelfin reprends **5 principes clés**, que nous développons par la suite :

- Stratégie durable
- Exclusion de certains secteurs et entreprises non-durables

---

<sup>23</sup> Mis en gras par l’auteur du texte lui-même.

<sup>24</sup> Vous pourrez retrouver la liste (non-exhaustive) que Febelfin propose dans son rapport *A quality standard for sustainable and socially responsible financial products* en page 9 (Febelfin, *A quality standard for sustainable and socially responsible financial products*, 2019, p. 9)

<sup>25</sup> Pour rappel – Environnement, Société, Gouvernance

- Transparence
- Information
- Supervision

#### 5.2.2.1 Stratégie durable

Un produit financier se prévalant du label Febelfin doit, pour chacun de ses actifs sélectionnés par l'asset manager, :

- intégrer les facteurs ESG
- effectuer un screening d'exclusion (cfr. supra ch. 4.1)
- ajouter un ou plusieurs de ces critères supplémentaires :
  - o Approche Best-in-Class
  - o Prise en compte de normes externes (c'est le « screening positif » abordé supra ch. 4.2, exemple : conventions internationales ratifiées par la Belgique)
  - o Approche thématique
  - o Approche selon l'« *impact investing* »

#### 5.2.2.2 Exclusion de certains secteurs et entreprises non-durables

Ces secteurs et entreprises sont les suivants :

- Entreprises (et Etats) violant l'un des 10 principes du Pacte mondial de l'Organisation des Nations Unies (ONU)<sup>26</sup>

---

<sup>26</sup> Il sont les suivants (Global Compact Réseau France, sd.) :

- Droits de l'Homme
  - o Promouvoir et respecter la protection du droit international relatif aux Droits de l'Homme
  - o Veiller à ne pas se rendre complices de violations des Droits de l'Homme
- Normes internationales du travail
  - o Respecter la liberté d'association et reconnaître le droit de négociation collective
  - o Contribuer à l'élimination de toutes les formes de travail forcé ou obligatoire
  - o Contribuer à l'abolition effective du travail des enfants
  - o Contribuer à l'élimination de toute discrimination en matière d'emploi
- Environnement
  - o Appliquer l'approche de précaution face aux problèmes touchant à l'environnement
  - o Prendre des initiatives tendant à promouvoir une plus grande responsabilité en matière d'environnement
  - o Favoriser la mise au point et la diffusion de technologies respectueuses de l'environnement
- Lutte contre la corruption

- Production non-durable :
  - Armes
  - Tabac
  - Charbon
  - Pétrole et gaz non-conventionnels<sup>27</sup>

L'énergie nucléaire ainsi que le pétrole et gaz conventionnels restent autorisés de manière limitée.

Il est également précisé qu'il est encouragé de prendre en considération moins le fait qu'une entreprise produit des ressources non-durables, mais plutôt le développement du processus en question. Ceci dit et à titre personnel, plutôt qu'une optique « best-in-class », nous préférons y voir une politique du « best effort », qui ne doit d'ailleurs pas forcément être rejetée de but en blanc.

En ce qui concerne le **secteur de l'armement**, il est cependant malheureux d'observer que Febelfin fait instantanément un pas en arrière, après ce bond en avant certes, en interdisant purement et simplement les armes chimiques et biochimiques, les mines anti-personnel, les armes à fragmentation et les armes à l'uranium, mais en autorisant pour le reste des activités liés à ce secteur tant que le chiffre d'affaire y relevant n'excède pas 10% du chiffre d'affaire global de l'entité considérée. Au final, le seul progrès sur le secteur de l'armement au niveau de l'approche durable du secteur de l'armement ne réside que dans la limitation des 10% du chiffre d'affaires puisque la loi belge interdisait d'ores et déjà les armes précitées... Pas une grande avancée en la matière, donc.

Pour le **secteur du tabac**, ici aussi, une tolérance allant jusqu'à 10% du chiffre d'affaire est acceptée.

Le constat est identique pour l'**industrie du charbon et du gaz/pétrole « non-conventionnelle »** : 10% de tolérance au niveau du chiffre d'affaires. Ici par contre, il est indiqué que ne rentrera pas « dans les clous » une entreprise avec une stratégie expansionniste dans l'un de ces secteurs. Petit rayon de soleil à travers un ciel nuageux...

En ce qui concerne l'**extraction « conventionnelle » du gaz et charbon**, et pour la raison énoncée que cette dernière a un rôle important à jouer dans notre économie actuelle et encore pour les prochaines décennies, la Fédération belge estime qu'il est acceptable qu'on l'on puisse retrouver

---

○ Agir contre la corruption sous toutes ses formes, y compris l'extorsion de fonds et les pots-de-vin

<sup>27</sup> Quant à la différence entre les techniques d'extraction conventionnelles et non-conventionnelles, il suffit de savoir dans le cadre de ce mémoire que les méthodes non conventionnelles sont encore plus polluantes que les méthodes conventionnelles. Si le lecteur a un intérêt pour la différence technique, il trouvera en bibliographie l'explication sous la référence (MEAC, sd.)

dans des produit d'investissement durable, pour 40% du chiffre d'affaires maximum, du gaz ou du pétrole pour autant qu'un engagement soit pris quant à l'accélération de la transition vers un modèle bas carbone et que la recherche et développement s'investisse dans le nouvelles technologies énergétiques.

« Cerise sur le gâteau », il est également permis à l'asset manager de déroger à la règle des 10% en matière de charbon et gaz/pétrole conventionnels pour maximum 5% de la valeur nette d'inventaire du portefeuille global.

Enfin, et pour éclairer un peu le tableau présenté jusqu'ici, l'approche Best-in-Class est ici imposée pour l'ensemble du secteur et seules les 50% des entreprises du haut du panier pourront être sélectionnées.

Permettons-nous à ce niveau un récapitulatif.

Dans l'absolu, et même s'il est évident que les traits sont tirés au maximum dans le cas de figure suivant, il est donc théoriquement possible d'obtenir le label « Towards Sustainability » pour un produits financier composé à 75% d'armement, de tabac, de charbon, de gaz et de pétrole.

Si l'on rajoute la possibilité d'utiliser l'énergie nucléaire à hauteur de 30% dans le cadre de la production d'électricité, on a donc la **possibilité (même s'il est clair que cela reste très abstrait) d'avoir un produit financier validé comme durable par Febelfin et qui serait investi à 100% sur l'armement, le tabac et les énergies fossiles**. Dans tous les cas, ce produit remplirait, sur papier du moins, les conditions d'acceptabilité.

#### 5.2.2.3 *Transparence*

L'asset manager devra à *minima* sa politique en matière :

- d'activités exclues par le standard de qualité :
  - Non-violation des principes du Pacte mondial de l'ONU
  - Armement
  - Tabac
  - Charbon
  - Pétrole et gaz non-conventionnels
- d'autres points :
  - Pétrole et gaz conventionnels
  - Energie nucléaire
  - Biodiversité
  - Usage de l'eau

- Fiscalité
- Régime oppressifs (au niveau des entreprises ou des Etats)
- Peine de mort
- Contrats sur les produits agricoles de bases

D'autres sujets, tels que le minage, l'huile de palme, l'alcool, la fourrure, les tests sur animaux, ... peuvent évidemment être pris en considération mais ne sont pas obligatoires en tant que tels.

Il est également précisé que cette liste a vocation à être évolutive et pourra donc être amenée à être modifiée dans un futur proche, notamment à l'horizon 2020-25.

#### 5.2.2.4 Information

L'organisme fédérateur explique brièvement ici que le caractère durable du produit financier concerné doit être disponible pour le potentiel client de manière **claire, compréhensible et comparable**. Elle doit être disponible sur un site Web dédié à ce propos.

Sur le point de la comparabilité, étant donné qu'il n'est pas précisé plus que ça sur quoi cela devrait porter, nous supposons qu'elle s'applique sur les différents produits d'un même asset manager ou reseller. En effet, comme précisé plus haut dans ce mémoire, la volonté de Febelfin est de laisser la forme du message relativement libre pour le manager de son produit financier.

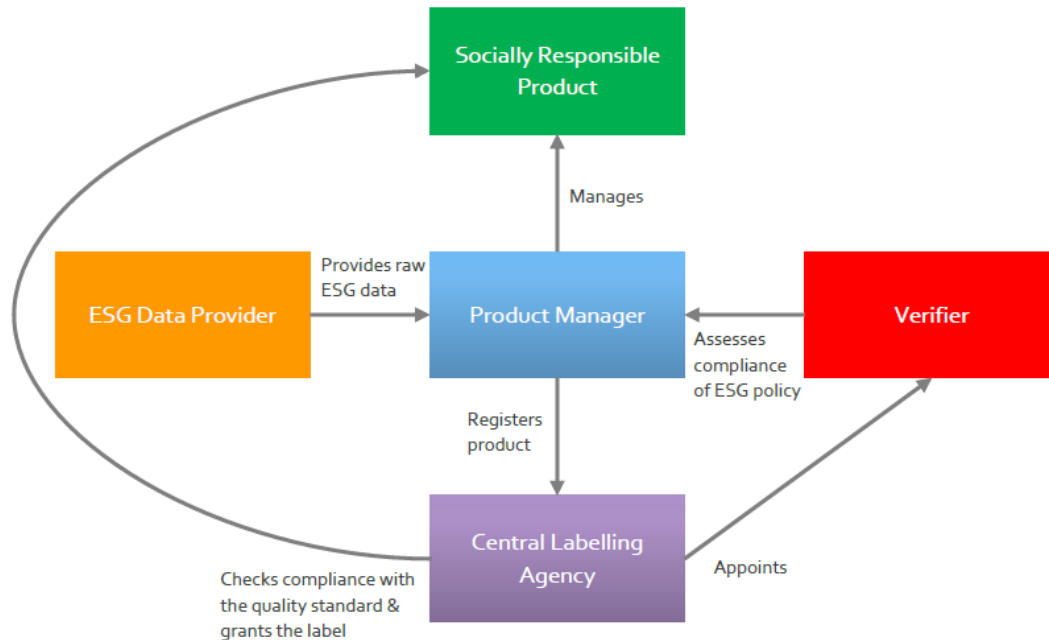
#### 5.2.2.5 Supervision

Ici, il est fait référence à la nécessité d'un parti tiers indépendant et qualifié, en la personne d'un organisme de labélisation (appelé « vérificateur », « *verifier* » en anglais), qui évaluera la conformité de la politique de management avec les prérequis du label.

Ce « vérificateur » devra être indépendant du *product manager* ainsi que de l'éventuel distributeur si celui-ci diffère et devra, naturellement, avoir l'expertise et les ressources nécessaires pour ce faire. Il devra également être désigné comme tel par la *Central Labelling Agency* (CLA).

Enfin, et afin de faciliter la compréhension de l'organigramme lié à ce label, voici un schéma généraliste de l'initiative « Towards Sustainability » :

*Graphical presentation of involved parties*



Source : (Febelfin, A quality standard for sustainable and socially responsible financial products, 2019, p. 34)

## 6 Interview de Bernard Bayot, directeur du Réseau Financité

Le Réseau Financité, comme indiqué ci-avant est une ASBL belge s'afférant sur plusieurs axes en matière de finance durable en Belgique :

- **Education, mouvement citoyens et sensibilisation** : le groupe à la volonté de créer un cadre propice à la réflexion critique autour d'une finance belge responsable et solidaire. Par la même occasion, Financité stimule et encourage la participation citoyenne par l'accompagnement des initiatives collectives. Enfin, le Réseau joue un rôle d'interpellant du grand public sur les enjeux de la solidarité et la responsabilité en matière de finance.
- **Recherche, publication et activités de service** : Le Réseau Financité se positionne comme une institution scientifique du secteur non-marchand, spécialisée dans la finance responsable et solidaire. En ce sens, l'ASBL entend conseiller des organisation en matière de financier, ainsi que de rechercher et

mettre au point des produits et services financiers innovants. Elle publie donc analyses, études et rapport, et accompagne les institutions aussi bien publiques que privées qui le désirent.

Ayant pris contact avec le Réseau Financité, son président Bernard Bayot a eu l'amabilité et la courtoisie de m'accorder une interview ce 29 février 2021, réalisée par téléphone pour des raisons de distanciation évidente liées au persistant Covid (Bayot B. , 2021).

Cette interview, de style semi-directif, s'est articulée autour de 2 questions centrales. Voici, de manière synthétique, les réponses obtenues à ce propos :

### 6.1 Que penser de notre système de labélisation actuel, au regard du label « Towards Sustainability » ?

Mr. Bayot rejoint notre analyse précédente sur le label « Towards Sustainability » et regrette donc les critères de sélection extrêmement faibles. Il en profite pour nous donner 2 éléments exemplatifs dès le départ de sa réflexion :

- Triodos, banque belge connu pour son caractère durable, et bien que membre de Febelfin, s'est insurgé de ce label dès sa sortie par la voix de son CEO<sup>28</sup>.
- Le label a connu un énorme succès dès le départ et est déjà à l'heure actuelle le label européen avec le plus gros encours<sup>29</sup>. La question se pose donc très certainement selon-eux quant à la politique d'acceptation large des fonds de placements candidatant.

En plus de cela, le président du Réseau Financité s'interroge également, comme nous le faisons, à propos de l'émetteur du label. Il rappelle ainsi que le label, n'étant déjà pas dans un premier

---

<sup>28</sup> Nous faisons nous-même mention de ce fait ci-avant dans le cadre de ce mémoire lors de notre présentation du label de Febelfin

<sup>29</sup> Nous n'avions pas connaissance de cette information au moment de l'interview. Après vérification, il s'avère en effet qu'il existe 7 labels de finance durable en Europe à nombre de fonds et encours variables. Au 31/12/2019, Le label Febelfin était déjà, 10 mois après sa première annonce publique, premier label au niveau de l'encours avec 138.6 Mds € (pour 265 fonds) devant le label français « Label ISR » avec 137.8 Mds € (pour 321 fonds), créé quant à lui en janvier 2016. Au 31/03/2020, soit 3 mois plus tard les chiffres ont évolué de la manière suivante : « Towards Sustainability » 167.6 Mds € / 355 fonds, « Label ISR » 141.0 Mds € / 395 fonds (Novethic, Panorama des labels européens de finance durable 2019, 2021) (Novethic, Panorama des labels européens de finance durable, 2021). Sachant qu'il y a plus de 5 fois plus d'habitants en France qu'en Belgique, la question sur la différenciation du caractère durable d'un côté et l'autre de nos frontières et donc de la politique d'acceptation des fonds sur l'un ou l'autre label est tout à fait légitime aux vues de ces encours respectifs.

temps un label public, ce qui aurait pour effet de garantir son impartialité au regard du monde bancaire belge, est de plus un *auto-label*.

Très justement, Mr. Bayot résume en 2 mots-clés les principes devant gouverner ce processus : *légitimité* et *contenu*. Selon lui, un cahier des charges clair doit être donné par une autorité compétente et *a minima* être publié par un émetteur indépendant, ce qui n'est pas le cas ici puisqu'encore une fois, le label en question est émis par le lobby bancaire belge lui-même.

Au sujet de la labélisation concernant la finance durable et responsable en Belgique, la demande du Réseau Financité a toujours été identique et claire ces dernières années : un label public. Jusqu'à ce jour, cette demande n'a pas été entendue.

## 6.2 Quel est l'avis du Réseau Financité sur la mise en place d'une fiscalité différenciée entre placements durables et placements non-durables ?

Au niveau d'une fiscalité avantageuse pour les placements durables, Mr. Bayot explique que l'avis du Réseau Financité a évolué avec les années. Le président de l'ASBL indique en effet qu'il y a encore 4 ou 5 ans, ils étaient favorables à une approche fiscale plus favorable lorsque ces investissements s'inscrivaient dans une approche durable et responsable, surtout en ce qui concernait l'épargne-pension.

Il y a quelques années également et quelques gouvernements plus tard, le gouvernement alors en place avait accepté l'idée d'une fiscalité différenciée entre épargne-pension « classique » et épargne-pension durable proposée par le Réseau Financité. Cette idée n'a cependant pas abouti, et ceci à la suite de la dissolution anticipée dudit gouvernement<sup>30</sup>.

Aujourd'hui, la position du Réseau est différente. Mr. Bayot s'en explique : il prend un rapport de la Banque Nationale de Belgique à témoin et pose le constat que 75% à 80% du patrimoine financier est répartie sur la couche haute des premiers 20% des belges. Dès lors, une fiscalité allégée sur ce type de placement, ou tout autre type par ailleurs, reviendrait à créer un effet de concentration qui ne bénéficiera dans les faits qu'à une minorité de la population.

De plus, il ajoute que d'après une enquête récente, 60% à 65% des potentiels investisseurs particuliers belges sont à la recherche d'une tendance durable dans la proposition faite par leur conseiller financier. La proposition durable, elle, est bien moins importante lorsqu'elle est mise en relation avec la finance « classique » : l'offre durable représente bien moins de 60% de l'offre

---

<sup>30</sup> NB : Je n'ai malheureusement pas pensé à demander de quel gouvernement il s'agissait.

globale. Dès lors, il est préférable de travailler et de concentrer les efforts sur l'offre plutôt que la demande, selon le Réseau Financité.

Nous rejoignons cette analyse et observons d'ailleurs un glissement empirique dans ce sens. Pour autant, même s'il est clair qu'un simple allègement de la fiscalité sur la finance catégorisée de durable ne peut pas se suffire à elle-même, une différenciation de la fiscalité resterait judicieuse à notre sens. Lors de l'interview et à la suite de la réponse susmentionnée, nous faisons la réflexion qu'en lieu et place d'une fiscalité « avantageuse » sur les placements durables, nous envisagions plutôt une fiscalité « défavorable » pour les placements non-durables. En effet, pour un effet identique, à savoir la mise en avant du volet durable, cela permettrait également de générer des recettes fiscales supplémentaires, qui pourraient alors être allouées, notamment, à des actions publiques ayant comme objectif de valoriser la durabilité du paysage financier belge.

A la suite de cette seconde explication, Mr. Bayot approuvait par principe mon idée de différenciation fiscale.

## 7 Réflexion

### 7.1 Conclusion intermédiaire :

#### 7.1.1 Au niveau européen

On observe aujourd'hui un état de fait, combiné çà et là de déclarations d'intentions, surtout au niveau européen d'ailleurs, malheureusement non abouti à l'heure actuelle.

Au niveau de l'Europe, le message se veut fort mais reste cependant peu engageant. Les idées sont bonnes, mais pour autant faut-il encore les rendre concrètes. Jusqu'ici, à titre de taxinomie avons-nous au mieux une définition générale de l'investissement durable. Nous ne la remettons pas en question, elle était évidemment nécessaire.

Une label public au niveau européen viendrait toutefois légitimer et concrétiser ces définitions théoriques : la définition sert alors de point de repère à l'établissement d'un produit financier à vocation durable, et le label finaliserait et confirmerait ainsi ses racines durables. En l'absence d'un tel contrôle d'une ou plusieurs autorités prudentielles, il serait enfantin de penser que le secteur bancaire privé de par ses institutions bancaires pas moins privées se régulerait seul, en toute transparence, et en passant d'abord et avant tout au bien-être collectif et à la planète. Ce label servirait par la même occasion de référence et donc de garde-fou aux agences de notation,

ainsi qu'au conseillers financiers présents sur le marché européen. De manière générale et dit d'une autre manière : il permettrait tout simplement d'objectiver la finance durable en zone européenne.

Par la même occasion, légiférer au niveau étatique ne permettra probablement pas une cohérence européenne et engendrera de manière certaine une concurrence déloyale sur le marché financier européen et créera obligatoirement un certains nombres de « niches » permettant aux plus pernicioeux de s'y réfugier. De plus, si l'impulsion n'est pas donnée à un degré central, il y a fort à parier que nos Etats membres resteront pour la plupart dans cet état de léthargie que nous connaissons jusqu'ici.

Loin de nous cependant l'idée de jouer au paternalisme de bas étage pour le simple plaisir de la remontrance : comme expliqué plus tôt, si un cadre strict commun n'est pas rapidement mis en place, nous n'assisterons pas qu'à des conséquences sociales et/ou environnementales, mais bel et bien à des conséquences économiques majeures. A force de tirer sur l'élastique, ce dernier fini par céder. Il est temps de penser à un système socio-économique permettant de se projeter à long terme : les décisions d'aujourd'hui impacteront forcément demain. Pour permettre une croissance durable, il faut évidemment se donner les moyens de cette dernière en pensant à plus long terme.

Ceci étant dit, nous cherchons une solution au niveau belge et non européen. Il ne sert à rien de refaire le monde pour la simple rhétorique. Dans le cadre de ce mémoire, nous rechercherons donc une solution *à la belge* puisqu'il est peu probable que l'Europe dessine à court terme plus qu'un cadre global, avec des règles du jeu pas moins globales, laissant ainsi aux pays européens la tâche de la concrétisation de ces déclarations d'intentions.

### 7.1.2 Au niveau belge

Ce que nous observons aujourd'hui au sein de notre plat pays en ce qui concerne l'investissement durable est en réalité assez limpide, puisque à ces prémices.

Nous disposons d'un label national certifiant la durabilité des fonds de placements bancaires et d'assurances : le label « Towards Sustainability ». Ce label émane de Febelfin, qui rappelons le reste après toute chose une institution privée de lobbying bancaire sur la scène belge. Elle n'est donc que le regroupement des grands acteurs financiers présents en Belgique, ni plus ni moins. Donner à cet organisme les pleins pouvoir décisionnels quant aux choix des critères représentatifs de la définition de la durabilité manque évidemment d'honnêteté intellectuelle et représente bien entendu un risque important. Pour étayer et imager nos propos nous nous permettons de citer dans ce cadre Montesquieu « Que quiconque possède le pouvoir est tendance à en abuser

est une vérité éternelle. Ils ont tendance à aller aussi loin que les barrières le permettront » et de conclure « Il est nécessaire, de par la nature même des chose, que le pouvoir soit un frein au pouvoir ».

Mais d'abord, quelles sont les atouts principaux de la labélisation ? A première vue, les réponses évidentes sont les suivantes : se démarquer de la concurrence, rassurer le client (ici, l'investisseur), constituer un gage de crédibilité et de confiance, assurer une certaine transparence, témoigner un sentiment d'appartenance, etc... En réalité, nous pensons que l'ensemble de ces différents points, ainsi que de tous les autres, devraient se retrouver dans ces 3 objectifs globaux : transparence, contenu et légitimité.

## 8 Introduction de la fiscalité des fonds de placements

Nous nous intéressons ici spécifiquement à la fiscalité concernant les fonds d'investissements, en version bancaire ou d'assurance (à savoir, la branche 23)<sup>31</sup>.

Voici un tableau récapitulatif de la fiscalité des fonds d'investissement non-fiscaux susmentionnés du point de vue de l'investisseur :

Bancaire (SICA-V/F)		
	<u>Capitalisation</u>	<u>Distribution</u>
Entrée	-	
Dividende	N'existe pas	<b>30%</b> (précompte mobilier) sur coupon
Sortie	<b>30%</b> (précompte mobilier) sur plus-value obligatoire si >10% d'encours en obligations	
	<b>1,32%</b> (taxe sur les opérations de bourses) - Max. 4'000€	-

NB : Si date d'échéance réalisée dans le cadre d'un fonds structuré, pas de TOB car il ne s'agit alors pas d'une vente mais d'une liquidation

<sup>31</sup> Ce mémoire ayant vocation à porter la réflexion sur l'investissement, nous choisissons de mettre de côté l'analyse du volet concernant l'épargne. A la différence de l'investissement via une br23, les br21 et 26 propose un rendement garanti et ne relèvent donc pas à proprement parler du volets des placements et investissements qui eux, rappelons-le, ne fournissent pas de rendements garantis.

Branche 23		
	<u>Avec protection de capital</u>	<u>Sans protection de capital</u>
Entrée	<b>2%</b> (taxe sur les primes d'assurance)	
Sortie	<b>30% sur plus-value réelle</b> (précompte mobilier) - sauf si contrat > 8 ans	-

Il existe évidemment d'autres taxes pour ce type de produits financiers, mais celles-ci ne sont pas dues directement par l'investisseur et ne sont donc pas pertinentes dans le cadre de cette rédaction. Dans tous les cas, il n'existe pour l'instant pas de différenciation fiscale quant au niveau de durabilité.

De même, la fiscalité sur les placements fiscaux, notamment ceux liés à l'épargne pension, fiscalement avantageuse, ne rentrent pas dans les cases de ce schéma ci-dessus. La taxation sur ce type d'épargne-pension s'opère (en général) durant l'année du 60<sup>ème</sup> anniversaire de l'épargnant/investisseur est actuellement de 8% pour être par la suite libre de tout impôt. Ici également, il n'existe pas de différenciation fiscale entre une approche basée sur la durabilité ou non.

Pour être complet, notons qu'en dehors de la rentabilité *stricto sensu* de ces fonds de placements, l'inclusion de l'analyse durable coûte souvent plus cher à l'épargnant puisque tous frais et taxes étant égaux par ailleurs, l'asset manager demandera généralement un forfait à ajouter aux frais de gestions standards, aussi léger soit-il, pour l'analyse de la durabilité desdits placements.

### 8.1 Les 3 taxes imputables directement à l'investisseur, en fonction de ses choix d'investissement

Détaillons donc maintenant les 3 types de taxes se présentant ici, à s'avoir le *précompte mobilier*, la *taxe sur les opérations de bourses* et la *taxe sur les primes d'assurance*.

Les chiffres repris ci-après sont tous disponibles sur le site internet du SPF Finances (SPF Finances, Chiffres 2019, 2021).

### 8.1.1 Précompte mobilier :

Le précompte mobilier constitue une avance sur l'impôt se rapportant aux revenus des capitaux et bien mobiliers. Il est généralement retenu à la source et est spontanément versé au SPF Finance par ceux ayant attribué les revenus imposables. En ce qu'il s'agit des fonds de placements, l'organisme financier s'occupe directement de cette retenue (SPF Finances, Précompte mobilier, 2021).

On le remarque donc, le précompte mobilier n'a pas uniquement traités à l'investissement financier, et encore moins uniquement aux fonds de placements. En ce qui concerne les fonds d'investissement cependant, le précompte mobilier s'applique généralement à l'ensemble des fonds bancaires<sup>32</sup> ainsi qu'aux produits d'investissement de branche 23 structurés<sup>33</sup>, c'est-à-dire bénéficiant de l'un ou l'autre système de protection et pour lequel une date d'échéance existe.

Les recettes afférentes au précompte mobilier, bien que disponibles et publiées sur le site internet du SPF, restent opaques quant à une clé de répartition précise sur la subdivision de ces montants. Ceci dit, les chiffres globaux sont eux relativement faciles à obtenir.

Au total, le précompte mobilier belge a généré un peu plus de 4,1 Mds € en 2019.

Par échange de mail avec le SPF Finances, nous avons pu obtenir une clé de répartition allant jusqu'à 2018 compris. Pour cette année, le précompte mobilier était de 4206,6 Mds €, répartis de la sorte :

- Dividendes : 2546,9 Mds €
  - o Particuliers : 2246,9 Mds €
  - o Sociétés : 300,0 Mds €
- Intérêts : 1659,7 Mds €
  - o Particuliers : 1555,2 Mds €
  - o Sociétés : 104,5 Mds €

Il n'a malheureusement pas été possible d'obtenir des chiffres plus précis ou plus actuels.

---

<sup>32</sup> Comme indiqué dans le tableau récapitulatif ci-avant, il n'est pas dû pour les fonds bancaires en capitalisation d'actions, ou pour laquelle la valeur d'inventaire des produits de taux (de manière grossière, les obligations ici) représente moins de 10% de l'encours global du fonds d'investissement.

<sup>33</sup> La plus-value réelle est taxée à hauteur de 30% pour les fonds de branches 23 structurés si ces derniers sont liquidés de l'enveloppe d'assurance les y regroupant et que cette dernière a moins de 8 ans.

### 8.1.2 Taxe sur les opérations de bourse (TOB)

Une taxe relative aux opérations boursières est généralement prélevée, directement par l'intermédiaire financier, suite à l'achat et/ou la vente de titres financiers. Plusieurs taux co-existent (Wikifin, 2021) :

- Le taux de **0.12%**, s'appliquant notamment aux obligations achetées ou vendues sur le marché secondaire et aux SIR<sup>34</sup>.
- Le taux de **0.35%** constitue le taux « standard ». Il est d'application pour l'achat et la vente d'actions, de certificats immobiliers, les fonds d'investissement n'étant pas repris dans une liste établie par une autorité de contrôle de l'EEE, ainsi que tout autre instrument financier n'étant pas soumis à une TOB spécifique.
- Le taux de **1.32%** concerne l'achat et la vente de part de sociétés d'investissement ne produisant pas de dividende. Dans les faits, ces sociétés ayant la possibilité d'avoir un capital variable, il n'y a pas en réalité de marché secondaire pour ce genre de produit : de nouvelles parts seront souscrites en lieu et place d'un achat de manière à ne pas devoir s'acquitter de la taxe et elle sera donc uniquement due à la sortie du fonds.

### 8.1.3 Taxe sur les primes d'assurance

De manière générale, une taxe d'assurance de 2% est due pour tout versement dans un contrat d'assurance-vie, dont font partie les branches 23.

Cette taxe est en principe libératoire de toute taxation supplémentaire : précompte mobilier, taxe boursière, taxe sur la plus-value (mysavings, 2021).

## 9 Proposition : pour une fiscalité différenciée

### 9.1 Pourquoi aborder le sujet par l'aspect de la fiscalité ?

L'aspect fiscal des fonds de placements étant exposé, il s'agit à présent de se poser la question de la ou des possibilité(s) de création d'incitants à l'investissement durable. Le biais d'une fiscalité

---

<sup>34</sup> Sociétés immobilières réglementées

différenciée pour les placements durables et non durables nous semble pertinente, et ceci pour un ensemble de raison :

- L'outil de la fiscalité est une mesure indirecte de régulation et permet donc à l'investisseur d'opérer lui-même le choix de sa préférence, sans contrainte stricte
- Etant envisagé au niveau national, cela forcera nos autorités publiques à objectiver la notion de « durabilité » en matière de finance et de placements.
- Bien agencée, elle permettrait le double avantage d'une finance plus verte à terme, et de remplir le trésor public à court terme au moyen de « pénalités » fiscales pour les placements non durables en lieu et place d' « avantages » fiscaux pour les placements durables

## 9.2 Etude de marché quantitative : Fiscalité différenciée entre fonds d'investissements durables et non-durables

### 9.2.1 Expression des résultats

Dans ce sens, un questionnaire lié à l'investissement durable, principalement en fonds de placements, a été porté à un ensemble de personnes de notre entourage. Le sondage quantitatif se déroule donc exclusivement auprès de personnes résidant en Belgique, aussi bien en Région Bruxelloise qu'en Wallonie et en Flandres. Autant que faire se peut, nous nous sommes efforcés de sélectionner des répondants concernés par le sujet de ce mémoire, aussi bien d'un point de vue factuel (le répondant est-il investisseur ou *a minima* potentiel futur investisseur ?) que d'un point de vue intellectuel (le répondant a-t-il un intérêt pour le débat lié à l'investissement durable en Belgique ?). Dès lors, l'option d'un nombre restreint de participants, mais éclairés, a été préférée à celle d'un grand panel de répondants, mais peu concernés par la matière. Le questionnaire est disponible à l'annexe III de ce travail. Le questionnaire est composé de 8 questions. 50 personnes y ont répondu.

Voici d'ores et déjà quelques informations reprenant les caractéristiques principales des répondants, et la mesure dans laquelle ces derniers sont investis :

- 64% du panel est actuellement investi. 36% ne le sont donc pas.
- 54% des répondants ont entre 18 et 30 ans, 44% ont entre 30 et 65 ans, une personne (soit 2%) a plus de 65 ans<sup>35</sup>.
- 80% des répondants sont investis à hauteur de moins de 25 000 €, 16% sont investis entre 25 000 et 100 000 €, une personne est investie entre 100 000 et

---

<sup>35</sup> Pour aller plus loin dans la tranche 30-65 : 30% des répondants ont entre 30 et 50 ans, 14% ont entre 50 et 65 ans.

300 000 €, une personne est investie à hauteur de plus de 300 000 € (mais moins d'un million €).

- Cela représente pour 54% du panel moins de 10% de leur patrimoine mobilier<sup>36</sup>, pour 18% cela représente entre 10 et 25% de leur patrimoine et pour 18% également, cela représente 25 à 50% de leurs avoirs. Enfin 6% des répondants ont indiqué que leurs placements financiers représentent entre 50 et 80% de leurs fonds et 4% répondent que leurs placements dépasse la barre des 80% de leur patrimoine.

En ce qui concerne une approche durable, ou plus durable, de leur (éventuel) portefeuille de titres, les réponses indique ceci :

- 67,40% des personnes investies envisageraient d'arbitrer leur portefeuille existant vers une version entièrement durable, si cela n'engendrait pas de frais excessifs. 32,60% ne franchiraient pas le pas par peur de manque de diversification<sup>37</sup>.
- Au niveau des normes ESG<sup>38</sup> : sur un facteur 3, l'écologie représente le critère de durabilité le plus important avec un score de 1,6, la responsabilité sociétale arrive en seconde position avec un résultat de 1,88 et la bonne gouvernance est le critère durable le moins impactant pour les répondants avec une pondération de 2,55<sup>39</sup>.

2 questions méritent enfin de s'y attarder plus en profondeur. La première question cherche à déterminer l'importance de l'aspect durable des placements existants ou envisagés par le panel de questionnés. La seconde, quant à elle, rentre plus en détail et est plus pragmatique puisque qu'elle demande d'envisager concrètement quelle type de modification fiscale l'investisseur serait prêt à accepter dans une optique de durabilisation du monde de la finance en Belgique, principalement à travers le prisme des fonds de placement, et donc pour son portefeuille individuel.

La première question était donc la suivante : « **Accordez-vous de l'importance à l'approche durable de vos placements [...] ?** ». Les réponses allaient *crescendo* en matière de durabilité, en voici les résultats :

---

<sup>36</sup> Entendre ici : Somme des avoirs sur comptes et des placements financiers

<sup>37</sup> Sur ce point, nous renvoyons à l'adaptation de la théorie classique du portefeuille qui stipule que l'aspect de la durabilité ne doit pas être considéré comme un facteur limitant quant à l'élaboration de ce dernier. Malgré le fait qu'une crainte étant par définition subjective puisque se rapportant à une émotion, cette statistique permet de réaliser que la durabilité, et surtout sa connaissance intrinsèque, reste encore relativement floue et reste appréhendée de manière diverse.

<sup>38</sup> Pour rappel, ce sont les normes concernant l'environnement, la société, et la gouvernance d'entreprise.

<sup>39</sup> Comment comprendre ces chiffres ? : Il a été demandé au répondant de classer ces 3 critères à la manière d'un podium (première, seconde et troisième position). Plus le score est faible, plus le critère de durabilité correspondant est pondérant par rapport aux 2 autres. Le score est donc compris strictement entre 1 et 3.

- « Absolument pas » : 10%
- « Si une version durable existe, pourquoi pas...Mais je ne suis pas prêt à sacrifier le rendement de mes placements pour autant » : 44%
- J'accorde de l'importance à la durabilité de mes placements et suis prêt(e) à renoncer à une petite partie d'un rendement potentiellement plus élevé mais lié à des placements non durables. Pour autant, si une version durable n'existe pas, cela ne m'empêchera pas d'investir » : 30%
- « Je recherche exclusivement des placements avec une certaine durabilité, mais la rentabilité financière de ces placements est également une condition *sine qua non* » : 12%
- « Ma préoccupation principale est le fait que mes placements puissent être considéré comme responsables, quitte à avoir une rentabilité minimale » : 4%

La seconde question, ayant trait à plusieurs propositions de modification fiscale, est rédigée comme suit : « ***Parmi ces possibilités, que seriez-vous prêts à accepter à titre de 'pénalité fiscale' si le placement sélectionné ne remplit pas un ensemble de critères liés à la durabilité ?*** ». Les propositions étaient les suivantes<sup>40</sup> :

- Détention minimale de 5 ans (sinon, taxe sur la plus-value réelle) : 46,80%
- Rehaussement de la taxe sur les opérations de bourse / de la taxe sur les primes d'assurance (taxes forfaitaires, dans un cas pour les produits bancaires et dans l'autre pour les produits d'assurance) : 34,10%
- Rehaussement du précompte mobilier (taxe sur la plus-value) : 19,10%

## 9.2.2 Analyse des résultats

Passons à présent à l'analyse des résultats de ce questionnaire quantitatif.

Ce que nous pouvons d'ores et déjà mettre en avant à la suite de l'expression des résultats de cette enquête est que la grande majorité des investisseurs ou investisseurs potentiels sont enclins à partir sur l'option d'un portefeuille durable dans sa globalité.

### 9.2.2.1 Une (très) grande majorité des investisseurs belges accorde de l'importance à la durabilité de ses placements

A la question « *Accordez-vous de l'importance à l'approche durable de vos placements [...] ?* », 5 réponses *crescendo* étaient proposées, allant d'« absolument pas » à « ma préoccupation

---

<sup>40</sup> Certaines réponses ont dû être écartées car peu pertinentes en rapport avec la question, ou non transposables dans l'une des réponses proposées.

principale est le fait que mes placements puissent être considéré comme responsables, quitte à avoir une rentabilité minimale ». Les réponses ont d'ailleurs été écrites pour permettre cette réflexion évolutive mais surtout inclusive : nous estimons que si le répondant a choisi une réponse X, il se serait au moins également retrouvé dans la réponse précédente en terme de permissivité : qui peut le plus, peut le moins.

Ce postulat étant donc posé, nous pouvons maintenant établir que 90% des répondants se sentent au moins « un peu » concerné par la durabilité de leurs investissements. En effet, seul 10% du panel a répondu qu'il n'accordait aucune importance à l'aspect durable de son portefeuille en tous points.

Pour aller plus loin, 46% du panel est en réalité prêt à renoncer à un rendement potentiellement plus élevés s'il s'avère que les choix opérés par les assets managers relevant de ses lignes d'investissements prennent en compte les critères de durabilité. Cela signifie aussi qu'une partie de ce pourcentage serait prêt à ne pas investir sans option durable : nous considérons sur ce point le non-investissement également comme un manque à gagner potentiel. Également, cela signifie que 54% des investisseurs privés belges ne seraient pas prêts à l'heure actuelle à sacrifier le rendement au nom de la durabilité.

Enfin, 16% du panel stipule qu'en l'absence de version durable, il préférera rester non-investi. 84% du panel investira quand bien-même une version durable n'existe pas ou n'est pas proposée par son asset manager.

Constat : La quasi-totalité des répondants se sent concerné par l'approche durable en ce qui concerne la matière relative aux placements financiers. Ceci démontre autant que faire se peut que l'investisseur est prêt pour un marché financier durable ou plus durable qu'à l'heure actuelle. Cependant, force est de constater que ce chiffre baisse drastiquement lorsqu'il est porté atteinte au rendement financier de ces mêmes produits d'investissement... Il est donc nécessaire ou au moins fortement utile d'encourager ce type d'investissement via l'une ou l'autre *incentive*. De manière tout à fait générale, cela peut s'envisager de 2 manières allant en sens contraire : favoriser les placements durables (on parlera donc ici d'une *incentive* directe), ou défavoriser les placements non durables (et il s'agira alors dans ce cas d'une *incentive* indirecte).

#### *9.2.2.2 L'âge du répondant a une incidence sur sa préférence d'investissement en matière de durabilité*

Nous constatons donc que le marché est relativement mature, et prêt à accepter un tournant en terme de durabilité des placements. En terme de comparaison relative, il est d'ailleurs également intéressant de constater que sur les 15 répondants ayant indiqué qu'ils n'étaient pas prêts à rediriger leurs placements sur un portfolio entièrement durable, 7 ont entre 18 et 30 ans, 4 entre 30 et 50 ans et 4 ont entre 50 et 65 ans. Exposé simplement comme cela, l'analyse n'est pas très

intéressante. Par contre, si on calcule le pourcentage relatif des répondants préférant au moins une partie de leur portefeuille en version non durable par rapport à leur tranche d'âge uniquement, nous arrivons à ce résultat : 75% (21 sur 28) des répondants entre 18 et 30 ans sont prêt à envisager des investissements uniquement durables, ce pourcentage se situant à 73,33% pour la tranche d'âge 30-50 (11 sur 15) et uniquement à 42,86% pour la catégorie des interviewés ayant entre 50 et 65 ans (3 sur 7).

Constat : Plus le panel est jeune, plus il a l'air globalement enclin à favoriser la durabilité de manière intégrale dans les placements envisagés. Inversement, plus le panel est âgé, plus il aura tendance à vouloir inclure des placements non durables. Non supposons que cela a à voir avec l'empirie de son historique de placements, lorsque la durabilité n'était pas encore, ou en tout cas beaucoup moins, une question de société en ce qui concerne l'investissement financier.

Également, eu égard à la question de l'importance de la durabilité de son portefeuille, 5 répondants ont indiqué qu'il ne prenaient « absolument pas » le critère de la durabilité dans leur choix d'investissements. 3 personnes avaient entre 18 et 30 ans, ce qui correspond à 10,71% de cette tranche d'âge, une personne avait entre 30 et 50 ans, correspondant à 6,66% du panel similaire en terme d'âge, et une personne entre 50 et 65 ans a également déclaré qu'elle ne prenait pas ce critère en compte dans ses choix d'investissement, ce qui correspond ici à 14,29% de sa catégorie d'âge.

Constat : En gardant à l'esprit qu'il est dangereux d'établir des statistiques générales sur base d'un nombre peu élevé de réponses, il apparaît ici que la durabilité représente en réalité l'affaire de chacun, peu importe la tranche d'âge envisagée. Cependant, et comme précisé ci-avant, les répondants avec quelques années en plus préféreront inclure des placements à focale plus large et plus permissive, proposant également des produits financiers non durables.

#### *9.2.2.3 Le critère durable de l'écologie/de l'environnement est le grand gagnant du triptyque ESG*

Sur 50 réponses, 30 personnes ont indiqué que le critère prépondérant entre les 3 normes de durabilité relative aux normes liées au trio environnement-société-gouvernance étant celui de l'environnement. 10 personnes ont choisi les normes sociétales, et 10 autres ont préféré choisir la bonne gouvernance des entreprises. 60% du panel total, accorde donc plus d'importance à l'écologie par rapport à n'importe quel autre norme de durabilité. Respectivement, et pour l'exprimer en pourcentage également, les critères de l'engagement sociétal et de la bonne gouvernance représentent chacun 20% du premier choix pour le panel des répondants.

Constat : Si un critère durable est à privilégier dans la mise en place d'une fiscalité différenciée relative aux fonds de placements sur le territoire belge, cela devra sans nul doute concerner *a minima* l'écologie pour impacter de manière significative l'investisseur privé.

9.2.2.4 *Au niveau fiscal, le panel de répondant préférera une fiscalité « douce » à une fiscalité « contraignante »*

3 propositions ont été données au répondant en ce qui concerne une adaptation de la fiscalité relative à une scission de traitement entre les placements durables et non durables.

Celle ayant remporté le plus de succès est celle prévoyant une détention minimale des placements ne pouvant être considérés comme durables. Sur 47 réponses conservées<sup>41</sup>, 22 allaient dans ce sens. Vient ensuite le rehaussement des taxes forfaitaires (16 sur 47) et enfin, le rehaussement du précompte mobilier réunit le moins les répondants (9 sur 47). Pour rappel, le précompte mobilier peut ici être considéré comme une taxe sur la plus-value réelle, même si cela est dans les faits plus complexe que cela<sup>42</sup>.

Constat : Pour un début de mesure visant à augmenter la durabilité générale des placements fait par l'investisseur particulier résidant en Belgique, il s'agira de ne pas y aller trop fortement dès le départ. On remarque que le répondant ne désire pas être taxé d'avantage. Ceci est absolument naturel : qui accepterait gaiement de devoir donner une partie supplémentaire de ses revenus sans aucune rétrocession en retour ? Pour aller dans le sens du panel, il serait judicieux de ne pas opérer trop de changement radicaux, et de laisser la porte ouverte à l'investisseur sur une non-aggravation de sa situation, même en placements non durables, pour autant qu'il accepte en contrepartie de ne pas revendre sa ligne d'investissement endéans une certaine période, ici 5 ans. L'investisseur, dans une certaine mesure, sera alors libre de payer ou pas cette taxe supplémentaire, puisque c'est également ce dernier et uniquement lui qui choisit le moment de vente de sa ligne.

9.3 Proposition concrète de modification fiscale : détention minimale de 5 ans

Compte tenu de notre enquête de terrain quantitative sous forme de sondage ainsi que de son analyse et des développements théoriques sur la matière, il nous est à présent possible d'établir un recommandation prenant la forme d'une feuille de route.

Puisqu'il nous paraît fondamental qu'en terme généraux, une majorité de la population visée par de nouvelles mesures accueille de manière positive, ou pour le moins ne conteste pas, les changements en arrivance. Nous pensons qu'une manière cohérente d'envisager une modification fiscale serait d'y aller *crescendo*, par étape.

---

<sup>41</sup> Certaines réponses à la question ont malheureusement dû être écartées par manque de pertinence.

<sup>42</sup> En matière de fonds bancaires, seule la plus-value obligataire est taxée, la plus-value sur les actions n'étant pas taxée en Belgique. En matière de fonds en assurance Branche 23, c'est la plus-value totale qui est taxée sauf si la ligne d'investissement a plus de 8 ans ou qu'il s'agit d'un fonds dit « ouvert » ou « non-structuré ». Dans ces 2 derniers cas, la plus-value n'est plus ou pas taxée et le précompte mobilier n'est pas dû.

Comme démontré ci-avant par les réponses émises par le panel, ce dernier préférera une fiscalité douce et permissive, face à une fiscalité brutalement imposée pour tout un chacun.

Dès lors, il nous semble que dans les 3 mesures fiscales proposées, celle de la détention minimale paraît la plus adaptée à ce jour. Nous proposons un délai de 5 ans, et ce pour 2 raisons principales :

- Endéans les 5 ans, les stratégies d'investissement mise en place sont souvent considérées comme des stratégies à court terme. Avec une durée de détention minimale de cette période, l'asset manager du fonds d'investissement pourra opérer des choix financiers moins contraints par le rendement court terme. Ainsi, même sur les produits ne pouvant être qualifiés de durables, le gestionnaire pourra alors, avec un minimum de bonne volonté, prendre en compte d'autres critères que la simple plus-value court-termiste. Le même raisonnement s'applique naturellement aussi pour les entreprises elles-mêmes également.
- La réglementation MIFID au niveau européen, et la FSMA au niveau national, encadrent largement le conseil financier porté à l'investisseur particulier. Pour la quasi-totalité des proposition de placement en fonds d'investissement, une recommandation de détention minimale doit être donnée. Cette durée minimale est presque toujours de 5 ans et correspondrait donc exactement à la période de détention concernée par cette proposition de modification fiscale.

Également, le fait de privilégier cette mesure dans un premier temps permet également à l'investisseur d'« avoir le choix » à propos de sa fiscalité. Il est en effet clair et évident que passé le délai, aucune taxe supplémentaire ne sera due. Cependant, se pose évidemment la question de ce qu'il se passera si l'investisseur souhaite revendre sa ligne d'investissement endéans la période des 5 années.

Dans la présente proposition, l'investisseur garde la possibilité de liquider son placement. Sera alors taxée la plus-value réelle éventuelle du placement. Nous proposons comme taxe de se greffer sur ce qu'il existe déjà dans notre système fiscal national, à savoir une taxation à hauteur de 30% de la plus-value (réelle), au titre du précompte mobilier. Une différence majeure subsiste néanmoins entre la présente idée et le précompte mobilier tel qu'il est appliqué aujourd'hui : le précompte mobilier n'est dû que sur la plus-value les titres de créances, nous proposons de taxer l'entièreté de la plus-et donc également (et surtout) la plus-value réalisée via la partie en actions.

Un avantage, et non des moindres, lié à cette modification fiscale est donc qu'elle ne nécessite pas une nouvelle taxe, mais une nouvelle applicabilité de ladite taxe, à savoir le précompte mobilier. Dès lors, sa mise en place en sera évidemment facilitée. Également, même s'il est utopique de penser que l'adage « nul n'est sensé ignorer la loi » et qui vaut également en droit fiscal se vérifie dans la réalité de notre société, nous osons penser que l'investisseur aguerri a déjà connaissance de ce pan fiscal et aura plus facile à l'accepter puisqu'y étant familier.

Enfin, et même s'il sera beaucoup (et le mot est faible) plus compliqué à amener sur la scène des placements en Belgique, il pourrait à terme être envisagé de réserver aux actions individuelles le même sort : pour toute entreprise cotée n'ayant pas obtenu un label de durabilité indépendant, une détention minimale de 5 ans sera demandée, sous peine de se voir ponctionné une partie de sa plus-value.

Au risque de nous répéter, rappelons encore une fois que le seul label financier assurant la durabilité sur le territoire belge est le label « Towards Sustainability », émis par Febelfin, qui n'est autre qu'un organisme privé, rassemblant un ensemble d'institutions financière tout autant privées. Il est donc nécessaire de faire intervenir les autorités publiques, puisque réputées représenter l'ensemble de la population belge et non pas uniquement un lobby financier.

A ce titre, et car conscients que la tâche est de grande ampleur, nous considérons que si un critère de durabilité doit être privilégié entre l'environnement, la société et la bonne gouvernance, celui de l'environnement sera favorisé. Il est en effet ressorti de notre questionnaire que plus de la moitié des répondants choisissaient de mettre ce dernier sur la première place du podium des normes ESG. En effet 30 répondants sur 50 ont sélectionné l'environnement comme premier critère, 11 comme second critère et seulement 9 l'ont placé en troisième position. Pour emporter un grand nombre de personnes dans la démarche, et dans la mesure où il serait nécessaire de travailler au départ sur un seul critère de durabilité par souci de temps ou de moyens, nous privilégierons donc ce critère.

## 10 Conclusion

A l'heure d'écrire les dernières lignes de ce Mémoire, plusieurs constats apparaissent. Alors que l'Europe continue d'avancer dans la matière de l'investissement durable sur son sol, la Belgique, elle, reste à la traîne.

En effet, ces derniers mois, plusieurs avancées au niveau européen ont vu le jour, notamment en ce qui concerne la précision de la taxinomie européenne sur le volet climatique, en vue d'offrir plus de transparence aux entreprises et investisseurs finaux (NOS, 2021) (Commission européenne, 2021).

Cet acte délégué relatif à la taxinomie européenne sur le climat dans le cadre du volet financier doit cependant encore être soumis au contrôle du Parlement européen et du Conseil. Il est également à noter que bien que l'effort de définition soit appréciable, cette taxinomie ne porte actuellement que sur le caractère écologique, n'étant en l'espèce qu'un seul des 3 critères de

durabilité avec la bonne gouvernance et la considération sociétale<sup>43</sup>. L'UE explique elle-même qu'il ne faudra pas faire de raccourci trop rapide : ce n'est pas parce qu'une entreprise n'est pas « verte », qu'elle doit être considérée comme « non durable ». Cette zone de flou, cependant, est encore une fois à regretter.

Également, l'Europe précise que ces avancées taxinomiques représentent essentiellement des lignes de conduite. Citons ici le passage directement, pour sa clarté et son exhaustivité : « Les acteurs des marchés financiers pourront, s'ils le souhaitent, utiliser la taxinomie de l'UE pour concevoir des produits financiers verts crédibles. Selon toute attente, la taxinomie de l'UE sera un catalyseur du changement et encouragera la transition vers la durabilité. Néanmoins, si elle peut guider les acteurs du marché dans leurs décisions d'investissement, il va de soi qu'elle n'interdit d'investir dans aucune activité. Il n'y a nulle obligation pour les entreprises de s'aligner sur la taxinomie, et les investisseurs sont également libres de choisir dans quoi investir. » Pour quantifier et rendre plus tangible ces nouvelles définitions et standards, des premiers tests ont estimé qu'actuellement, seuls entre 1 et 5 % des entreprises et portefeuilles d'investissement s'alignaient sur la nouvelle taxinomie « verte ».

Enfin, il est regrettable, en l'absence de consensus, que la Commission européenne ne se soit pas encore positionnée sur l'aspect écologique (ou non) de l'énergie nucléaire. Il est cependant prévu d'avancer prochainement, précisément sur ce sujet épineux.

Au niveau belge cette fois, est paru le 19 avril 2021 le projet de loi 1887/001 « portant des dispositions financières diverses ». Ce texte de plus de 1200 pages, sans table des matières précise, franchement indigeste, fait effectivement mention à quelques reprises du Fonds de l'économie sociale et durable créé en 2003, mais n'apporte pas de grand bouleversement ou de changement sensible de la législation ou réglementation au niveau belge en matière de durabilité. Comme indiqué tout au long de ce travail, il nous paraît fondamental que la Belgique, en tant qu'acteur européen responsable, prenne position sans attendre quant à la matière de la finance durable sur son territoire, et sans se reposer exclusivement sur les textes supranationaux.

L'écriture de ce Mémoire ayant pris environ un an, nous avons pu constater une évolution positive du sujet, en réalité quasi-exclusivement au niveau de l'Europe, ce qui est regrettable. En ce qui concerne la Belgique, nous sommes consternés de voir qu'aujourd'hui encore, c'est le *statu quo* qui domine. Même s'il est évident que la direction pointe dans le bon sens, il est donc essentiel de modifier le rythme de croisière actuel afin d'agir tant qu'il est temps.

---

<sup>43</sup> Même si, comme énoncé lors de notre proposition, le volet climatique est probablement celui qui doit être préféré s'il s'agissait de n'en choisir qu'un.

Bien entendu, l'ensemble de ces considérations ne nous aura évidemment pas empêché d'émettre en ensemble de recommandations. Les objectifs de ce Mémoire étant de proposer une solution originale à la création d'incitants à la finance « durable » en lieu et place de la finance « non durable », nous avons pu déterminer une série d'approches fiscales différenciées en ce qui concerne les fonds de placements destinés à l'investisseur final. Au final et après analyse, la solution retenue est la détention minimale des fonds non considérés comme « durables » pour une durée de 5 ans, avec comme effet d'un acquittement du précompte mobilier sur la plus-value réelle résultant de la vente de ces fonds si le délai susmentionné n'était pas respecté. Également, nous avons pu déterminer que sur l'ensemble des 3 critères ESG (environnement, société, gouvernance), celui de l'environnement était, auprès de l'investisseur, le critère avec le plus fort impact durable. De cette manière, et comme repris dans les résultats de notre questionnaire quantitatif, les modifications et changements iront autant que faire se peut dans le sens de la volonté des investisseurs en fonds de placements, ce qui engendrera selon nous une participation et une prise de conscience plus active des personnes concernées.

Conscient que l'écriture de l'aventure de cette saga du volet financier durable n'est cependant pas achevée, espérons néanmoins que celle-ci pourra trouver une fin heureuse prochaine et qu'il soit permis aux placements durables de trouver leur place dans cette histoire, et que cette proposition de différenciation fiscale en matière de placements sur le sol belge pourra s'étendre à un horizon plus large que celui des fonds de placements...

Et pourquoi pas venir titiller le marché des actions individuelles, même si l'adoption de cette idée, nous le savons, est encore loin devant nous.

## 11 Bibliographie

- Agipi. (2017). *Les différentes formes d'investissement responsable*. Récupéré sur <https://www.assurancevie-agipi.com/2017/11/24/les-differentes-formes-dinvestissement-responsable/> le 07/12/20
- Auriac, V. (2020). Opinion | Libérons la finance responsable. *Le Cercle Les Echos*. Récupéré sur [https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB\\_U\\_INST:32ULB\\_VU1](https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB_U_INST:32ULB_VU1) le 16/11/2020
- Bardinet-Evraert, F. (2018, février). Comparaison de trois méthodologies ESG : les bases de données extra-financières fournissent-elle la même information ? *Recherches en Sciences de Gestion*, pp. 73-93. Récupéré sur [https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB\\_U\\_INST:32ULB\\_VU1](https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB_U_INST:32ULB_VU1) le 16/11/20
- Bayot, B. (2021, février 19). Interview du Président du Réseau Financité.
- Bayot, B. e. (2008). *Définition d'une norme légale d'investissement socialement responsable*. Bruxelles: Financité cahier. Récupéré sur <http://www.ecosocdoc.be/static/module/bibliographyDocument/document/001/297.pdf> le 21/11/20
- Bayot, B. e. (2020). *Rapport ISR 2020*. Bruxelles: Réseau Financité. Récupéré sur <https://www.financite.be/fr/reference/linvestissement-socialement-responsable-2020> le 15/11/20
- Bayot, B. e. (2020). *Synthèse du rapport ISR 2020*. Bruxelles: Réseau Financité. Récupéré sur [https://www.google.be/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwi5kdeFzs\\_tAhUqsKQKHau\\_DuwQFjABegQIARAC&url=https%3A%2F%2Fwww.financite.be%2Fsites%2Fdefault%2Ffiles%2Fpreferences%2Ffiles%2Fsynthese\\_isr\\_2020.pdf&usg=AOvVaw3yBTqxCljbqhY4XuN49iN-](https://www.google.be/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwi5kdeFzs_tAhUqsKQKHau_DuwQFjABegQIARAC&url=https%3A%2F%2Fwww.financite.be%2Fsites%2Fdefault%2Ffiles%2Fpreferences%2Ffiles%2Fsynthese_isr_2020.pdf&usg=AOvVaw3yBTqxCljbqhY4XuN49iN-)
- Ben Larbi, S. L. (2018). La performance sociétale des entreprises dans un contexte international : Vers une convergence des modèles de capitalisme ? *Management international*, pp. 56-72. Récupéré sur [https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB\\_U\\_INST:32ULB\\_VU1](https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB_U_INST:32ULB_VU1) le 16/11/20
- Berg, A. e. (2014). *Redistribution, Inequality and Growth*. IMF Staff Discussion Note. Récupéré sur <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2014/sdn1402.pdf> le 06/12/2020
- Boisseau, L. (2020). Raison d'être : les investisseurs veulent des engagements concrets. *Les Echos Executives*. Récupéré sur [https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB\\_U\\_INST:32ULB\\_VU1](https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB_U_INST:32ULB_VU1) le 16/11/20
- Bouchaud, B. (2020). L'AMF lance une offensive contre le « greenwashing ». *Les Echos Executives*. Récupéré sur [https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB\\_U\\_INST:32ULB\\_VU1](https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB_U_INST:32ULB_VU1) le 16/11/2020
- Chabrol, A. e. (2019). Opinion | Repenser l'assurance-vie avec l'investissement responsable ? Utilisons le chemin le plus court et le plus inclusif. *Le Cercle Les Echos*. Récupéré sur [https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB\\_U\\_INST:32ULB\\_VU1](https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB_U_INST:32ULB_VU1) le 16/11/20

- Comission européenne. (2021). *Taxinomie de l'UE*.
- Commission européenne. (2016). *Accord de Paris*.
- Commission européenne. (2018). *Finance durable: plan d'action de la Commission pour une économie plus verte et plus propre*. Bruxelles.
- Commission européenne. (2018). *Plan d'action : financer la croissance durable*. Bruxelles. Récupéré sur [https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/legal/plan\\_daction\\_-\\_financer\\_la\\_croissance\\_durable.pdf](https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/legal/plan_daction_-_financer_la_croissance_durable.pdf) le 05/11/20
- Commission européenne. (2019). *TEG report on EU green bond standard*. Récupéré sur [ec.europa.eu/info/files/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard\\_fr](https://ec.europa.eu/info/files/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_fr) le 10/12/20
- Crémieux, N. (2020). Opinion | Placements en Bourse : de L'ESG et du convertible. *Le Cercle Les Echos*. Récupéré sur [https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB\\_U\\_INST:32ULB\\_VU1](https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB_U_INST:32ULB_VU1) le 16/11/20
- de Jamblinne de Meux, V. (2020). Investissement Socialement Responsable : stratégies d'exclusions et/ou d'intégration de critères ESG, que choisir ? Le cas européen. (Mémoire de Master). ICHEC, Bruxelles.
- de Smet, P. (2020). The specificities of the Belgian financial label "Towards Sustainability" and how these specificities influence the impact of the label on the invesment world. (Mémoire de Master). ICHEC, Bruxelles.
- de Vijlder, W. (2019). *Pourquoi la croissance doit être inclusive ?* Récupéré sur BNP Paribas: <https://group.bnpparibas/actualite/croissance-inclusive> le 07/12/2020
- Demoustiez, A. (2007). *Evolution sémantique de l'ISR*. Bruxelles: Réseau Financité Alternatif. Récupéré sur <https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/226.pdf> le 21/11/2020
- Deschamps, C. (2020). Analyse comparative des performances d'actions européennes d'investissement socialement responsable aec des indices de marché. Etude de cas : Degroof Petercam Asset Management. (Mémoire de Master). ICHEC, Bruxelles.
- European Commission. (2020). *EU Ecolabel*. Récupéré sur European Commission ENVIRONMENT: <https://ec.europa.eu/environment/ecolabel/products-groups-and-criteria.html> le 11/12/20
- Fasolo, S. (2018). *Long-termisme*. Récupéré sur La Financière de l'Echiquier: <https://www.lfde.com/fr/13-actualites-isr/long-termisme/> le 07/12/2020
- Febelfin. (2019). *A quality standard for sustainable and socially responsible financial products*. Récupéré sur <https://www.towardssustainability.be/sites/default/files/files/Quality%20Standard%20-%20Sustainable%20Financial%20Products.pdf> le 08/12/20
- Febelfin. (2019). *Febelfin aide les consommateurs à poser des choix responsables en faveur d'investissements durables*. Récupéré sur <https://www.febelfin.be/fr/communiqu%C3%A9-de-presse/febelfin-aide-les-consommateurs-poser-des-choix-responsables-en-faveur> le 24/11/20

- Ferauge, P. (2018, Mai). Etude exploratoire des déterminants de l'intention durable de dirigeants de PME belges. *Management & Avenir*, pp. 113-135. Récupéré sur [https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB\\_U\\_INST:32ULB\\_VU1](https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB_U_INST:32ULB_VU1) le 16/11/20
- Fievet, B. (2020). Les facteurs relationnels qui influencent les intentions des clients d'investir dans des fonds d'investissement - Stratégies commerciales à mettre en place en réponse au comportement des investisseurs pour Securex Vie. (Mémoire de Master). ICHEC, Bruxelles.
- Financité. (2020). *Réseau Financité*. Récupéré sur <https://www.financite.be/> le 21/11/20
- Forum pour l'Investissement Responsable (FIR). (2016). *Article 173-VI : extension du domaine de la lutte contre le changement climatique*. Cahier du FIR. Récupéré sur <https://www.google.be/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwih7cq5iMbAhVNDOWKHQ4QD-oQFjABegQIBBAC&url=https%3A%2F%2Fwww.frenchsif.org%2Ffir-esg%2Fwp-content%2Fuploads%2FArticle-173-Cahier-FIR-23sept-interactif.pdf&usg=AOvVaw3vVC2mmjCKcxOJsoh>
- Fraenkel, F. (2020). Quelles sont, pour les compagnies d'assurance, les barrières et les motivations à l'investissement éco-responsable ? Etude de cas : P&V Assurances. (Mémoire de Master). ICHEC, Bruxelles.
- Froger, V. (2020). Financement : l'investissement à impact progresse à grands pas. *Les Echos Executives*. Récupéré sur [https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB\\_U\\_INST:32ULB\\_VU1](https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB_U_INST:32ULB_VU1) le 16/11/20
- Global Compact Réseau France. (sd.). *Les dix principes du Global Compact*. Récupéré sur <https://www.globalcompact-france.org/p-28-les-10-principes> le 09/12/20
- Groupe d'étude sur la finance verte du G20. (2016). *Rapport de synthèse sur la finance verte*. Récupéré sur [https://www.google.be/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwjmoNPBx8PtAhXEzYUKHSn-AaQQFjACegQIAhAC&url=http%3A%2F%2Funepinquiry.org%2Fwp-content%2Fuploads%2F2016%2F09%2FSynthesis\\_Report\\_Summary\\_FR.pdf&usg=AOvVaw1Of2n5rcBOBKz3HISRQAMD](https://www.google.be/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwjmoNPBx8PtAhXEzYUKHSn-AaQQFjACegQIAhAC&url=http%3A%2F%2Funepinquiry.org%2Fwp-content%2Fuploads%2F2016%2F09%2FSynthesis_Report_Summary_FR.pdf&usg=AOvVaw1Of2n5rcBOBKz3HISRQAMD) 10/12/20
- Guénard-Malaussène, I. (2019, Novembre). Les fonds d'impact social : leur rôle et leur efficacité. *Annales des Mines - Réalités industrielles*, pp. 51-54. Récupéré sur [https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB\\_U\\_INST:32ULB\\_VU1](https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB_U_INST:32ULB_VU1) le 16/11/20
- Guez, G. (2019). Opinion | Redonner du sens à l'épargne pour soutenir notre économie. *Le Cercle Les Echos*. Récupéré sur [https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB\\_U\\_INST:32ULB\\_VU1](https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB_U_INST:32ULB_VU1) le 16/11/20
- KBC. (sd.). *Recherche de fonds*. Récupéré sur <https://www.kbc.be/corporate/fr/produit/investir/recherche-de-fonds.html#> le 07/12/20
- La Finance pour tous. (2019). *Qu'est-ce que l'Investissement Socialement Responsable ?* Récupéré sur <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/finance-et-societe/finance-durable/l->

investissement-socialement-responsable/quest-ce-que-linvestissement-socialement-responsable/ le 07/12/20

- Le Tinier, J.-B. (2019, Novembre). Comportement durable et création de valeur : la communication à l'adresse des marchés financiers. *Annales des Mines - Réalités industrielles*, pp. 18-20. Récupéré sur [https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB\\_U\\_INST:32ULB\\_VU1](https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB_U_INST:32ULB_VU1) le 16/11/2020
- Londeix, M. (2020). Opinion | Et si la finance devenait le moteur de la transition écologique ? *Le Cercle Les Echos*. Récupéré sur [https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB\\_U\\_INST:32ULB\\_VU1](https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB_U_INST:32ULB_VU1) le 16/11/20
- Martin, G. (2020, Janvier). LES ANGLES MORTS DE LA DOCTRINE JURIDIQUE ENVIRONNEMENTALISTE. *Revue juridique de l'environnement*, pp. 67-80. Récupéré sur [https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB\\_U\\_INST:32ULB\\_VU1](https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB_U_INST:32ULB_VU1) le 16/11/20
- MEAC. (sd.). *Quelle est la différence entre les hydrocarbures conventionnels et non-conventionnels ?* Récupéré sur Mobilisation environnement Ahunstic-Cartierville: <https://comitemeac.com/dossiers-2/dossiers/capsules-energetiques-introduction/quelle-est-la-difference-entre-les-hydrocarbures-conventionnels-et-non-conventionnels/> le 09/12/2020
- Min. de l'économie, des finances et de la relance. (sd.). *L'investissement socialement responsable*. Récupéré sur <https://www.economie.gouv.fr/facileco/linvestissement-socialement-responsable> le 07/12/20
- Mottis, N. e. (2020, Mai). Pourquoi l'investissement socialement responsable devient une affaire sérieuse. *Le Journal de l'école de Paris du management*, pp. 30-36. Récupéré sur [https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB\\_U\\_INST:32ULB\\_VU1](https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB_U_INST:32ULB_VU1) le 16/11/20
- Mourey, E. (2020). Opinion | Finance responsable : et si on parlait tous la même langue ? *Le Cercle Les Echos*. Récupéré sur [https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB\\_U\\_INST:32ULB\\_VU1](https://cibleplus.ulb.ac.be/discovery/search?vid=32ULDB_U_INST:32ULB_VU1) le 16/11/20
- mysavings. (2021). *En quoi consiste la taxe sur les primes des contrats d'assurance-vie?* Récupéré sur <https://www.mysavings.be/fr/centre-dinfo/en-quoi-consiste-la-taxe-sur-les-primes-des-contrats-d-assurance-vie> le 27/02/21
- NOS. (2021). *EU komt met groene lijst voor beleggers, besluiten over gas en kernenergie doorgeschoven*. Récupéré sur <https://nos.nl/artikel/2377637-eu-komt-met-groene-lijst-voor-beleggers-besluiten-over-gas-en-kernenergie-doorgeschoven?fbclid=IwAR2p-mmAMvFbNv0wBvB0Tx3RWillet1Z-FGfoXhHgmXQmcup7SvP1xPTrg> le 15/05/21
- Novethic. (2021). *Panorama des labels européens de finance durable*. Récupéré sur <https://www.novethic.fr/finance-durable/publications/etude/panorama-des-labels-europeens-de-finance-durable-2020.html> le 22/02/2021
- Novethic. (2021). *Panorama des labels européens de finance durable 2019*. Récupéré sur <https://www.novethic.fr/finance-durable/publications/etude/panorama-des-labels-europeens-de-finance-durable.html> le 21/02/2021

- SPF Finances. (2021). *Chiffres 2019*. Récupéré sur [https://finances.belgium.be/fr/statistiques\\_et\\_analyses/rapport-annuel/chiffres-2019](https://finances.belgium.be/fr/statistiques_et_analyses/rapport-annuel/chiffres-2019) le 23/02/2021
- SPF Finances. (2021). *Précompte mobilier*. Récupéré sur [https://finances.belgium.be/fr/entreprises/impot\\_des\\_societes/Precomptes/precompte-mobilier#q2](https://finances.belgium.be/fr/entreprises/impot_des_societes/Precomptes/precompte-mobilier#q2) le 23/02/2021
- Union Européenne. (sd.). *Label écologique de l'UE*. Récupéré sur [europa.eu: https://europa.eu/youreurope/business/product-requirements/labels-markings/ecolabel/index\\_fr.htm](https://europa.eu/youreurope/business/product-requirements/labels-markings/ecolabel/index_fr.htm) le 10/12/20
- Van Craen, T. (2019). Le nouveau label de durabilité pour les produits et les services financiers place la barre beaucoup trop bas. *L'Echo*. Récupéré sur <https://www.lecho.be/opinions/carte-blanche/le-nouveau-label-de-durabilite-pour-les-produits-et-les-services-financiers-place-la-barre-beaucoup-trop-bas/10094947.html> le 08/12/20
- Wikifin. (2021, janvier 15). *Les taxes sur vos investissements belges*. Récupéré sur [https://www.wikifin.be/fr/impots-emploi-et-revenus/declaration-dimpots/vos-revenus-mobiliers/les-taxes-sur-vos#:~:text=%C3%A0%20ces%20produits,-,La%20taxe%20sur%20les%20op%C3%A9rations%20de%20bourse%20\(TOB\),obligations%20lors%20de%20leur%20%C3%A9mission.](https://www.wikifin.be/fr/impots-emploi-et-revenus/declaration-dimpots/vos-revenus-mobiliers/les-taxes-sur-vos#:~:text=%C3%A0%20ces%20produits,-,La%20taxe%20sur%20les%20op%C3%A9rations%20de%20bourse%20(TOB),obligations%20lors%20de%20leur%20%C3%A9mission.)
- Wikipédia. (2020). *Investissement socialement responsable*. Récupéré sur [https://fr.wikipedia.org/wiki/Investissement\\_socialement\\_responsable#Approches](https://fr.wikipedia.org/wiki/Investissement_socialement_responsable#Approches) le 07/12/20
- Wikipédia. (2020). *Quaker - Société religieuse des Amis*. Récupéré sur <https://fr.wikipedia.org/wiki/Quaker> le 21/11/20
- Wikipédia. (2021). *Greenwashing*. Récupéré sur <https://fr.wikipedia.org/wiki/Greenwashing> le 15/05/21