





# TABLE DES MATIÈRES

- 02** Abstract  
L'investissement durable
- 03** Un tournant inévitable
- 04** L'accord de Paris sur le climat  
et le pacte vert pour l'Europe  
ont changé la donne
- 09** Investir durablement  
Qu'est-ce qui est durable,  
qu'est-ce qui ne l'est pas ?
- 15** Les tendances sur le marché  
de l'investissement
- 23** Les moteurs de  
l'investissement durable
- 28** Comment reconnaître les  
investissements durables ?
- 34** Les pièges et défis de  
l'investissement durable
- 39** Comment s'y mettre ?
- 44** Cinq questions à ...
- 48** Sources et références



## ABSTRACT

# L'INVESTISSEMENT DURABLE

La durabilité est un facteur déterminant d'une politique d'investissement saine, qu'elle soit menée par des acteurs financiers ou non financiers. Vu l'importance croissante que les bailleurs de fonds, les entreprises et les pouvoirs publics lui accordent, les avertissements en matière de durabilité auront, dans un avenir pas si lointain, toute l'importance qu'ils méritent, à l'instar des avertissements sur les résultats. En effet, l'investissement durable n'est pas qu'un bel idéal. C'est une réalité incontournable, riche en opportunités et en perspectives de croissance. Il s'agit là du message clé de ce White Paper destiné aux entrepreneurs et aux investisseurs qui s'interrogent encore sur la pertinence d'opter pour des investissements qui soutiennent la transition vers un monde plus durable.

L'Accord de Paris sur le climat et le Pacte vert pour l'Europe constituent les fondements d'une évolution durable du monde de l'entrepreneuriat, de l'investissement et du placement. Le PREMIER VOLET de ce White Paper passe en revue les initiatives politiques, essentiellement européennes, à savoir les **règles et instruments** conçus pour stimuler la part des investissements durables et encourager les entreprises à investir pour entreprendre durablement.

La question fondamentale qui se pose dans ce cadre est la suivante : quels investissements (placements et crédits) sont durables et lesquels ne le sont pas ? Comment distinguer le bon grain de l'ivraie ? Le DEUXIÈME VOLET tente

d'apporter une réponse à ces questions. Il apparaît clairement à ce sujet que l'investissement ou le placement durable est loin d'être un simple phénomène de mode, et d'autant moins une hype.

Même animé de bonnes intentions, le capital recherche toujours la voie de la moindre opposition. Toutefois, même le marché privé ne pourra plus se soustraire à (moyen) long terme à l'évolution sociale tendant à la pérennisation du modèle d'entreprise. Le TROISIÈME VOLET analyse, entre autres, cette **tendance, ainsi que d'autres tendances structurelles du marché de l'investissement**.

« Le principal obstacle à une politique durable réside dans la nature même de la question climatique », a écrit le journaliste et écrivain néerlandais Geert Mak en 2019. Il veut dire par là que les générations actuelles doivent investir dans des solutions dont elles ne verront jamais les retombées. Quoi qu'il en soit, la pression croît, notamment du fait de l'intensification de l'activisme actionnarial et du risque de recours judiciaires et de recours collectifs. Le QUATRIÈME VOLET aborde donc les **moteurs** de l'investissement durable.

Comment se fait-il qu'une entreprise pétrolière et gazière puisse obtenir un score de durabilité ou un score ESG positif, contrairement à un fabricant de voitures électriques ? Les scores ESG et les labels de durabilité prolifèrent. Une standardisation s'impose. Dans le CINQUIÈME VOLET, nous analysons les outils à la disposition

des acteurs industriels et financiers pour **distinguer le « vrai » du « faux »**.

Les banquiers ont déjà enterré les combustibles fossiles. Or, les géants pétroliers intensifient leurs investissements. Il s'agit là de l'un des **paradoxes, pièges et dilemmes** que nous mettons en évidence dans le SIXIÈME VOLET. En effet, comme souvent, les bonnes intentions et la théorie se heurtent à d'innombrables obstacles humains et sociaux.

En dépit des obstacles et de la complexité du sujet, l'investissement et l'entrepreneuriat durables constituent des réalités incontournables, assorties d'un « happy end ». Dans le SEPTIÈME VOLET, nous exposons les étapes d'un **plan d'action** destiné tant aux investisseurs qu'aux entreprises. Tout le monde doit y adhérer, c'est un fait. Mais il est d'autant plus important que les annonces soient effectivement suivies d'actes concrets.

Nous laissons le MOT DE LA FIN à **Pieter Timmermans** (CEO VBO FEB) et à **Hans De Cuyper** (CEO Ageas). Tous deux exposent leur vision de ce qui est nécessaire pour un financement adéquat des activités « durables », afin d'opérer effectivement la transition vers un monde plus durable. Le manque de volonté à l'égard de cette transition se traduira toujours plus manifestement par un risque financier accru pour l'entreprise et ses bailleurs de fonds, qu'il s'agisse de prêteurs ou d'investisseurs.





# UN TOURNANT INÉVITABLE

Y a-t-il une réelle différence entre un investissement durable et une stratégie d'investissement solide et responsable ? En substance, pas vraiment, pour autant que « durable » et « solide » soient interprétés selon la même échelle de valeurs. Tout investisseur, qu'il s'agisse de l'investisseur classique ou de l'entreprise à la recherche de fonds pour opérer sa transition durable, doit comprendre la manière dont le monde évolue, sur les plans de la technologie, des formes de cohabitation, des défis sociaux... Et il doit adapter sa stratégie en conséquence s'il veut demeurer un acteur de poids et croître sur le plan tant financier que social. À cette différence près qu'au 21<sup>e</sup> siècle, la durabilité est devenue un vecteur incontournable de toute politique d'investissement solide pour les acteurs tant financiers que non financiers.

L'importance accrue et inéluctable accordée à la durabilité par les bailleurs de fonds, les entreprises et les pouvoirs publics a pour conséquence que ceux-ci préfèrent ne pas (plus) traiter avec des parties qui ne font pas de la durabilité une

priorité. Ou qui négligent de prendre de réelles mesures pour adapter leur modèle d'activité et commercial en fonction d'une approche ESG, à savoir une approche environnementale (E), sociale (S) et de bonne gouvernance (G). Les entreprises qui, aujourd'hui, prétendent encore que le monde financier ne récompense ou ne soutient pas leurs choix durables n'ont probablement pas suffisamment réfléchi à l'avenir de leur modèle commercial. À son tour, l'investisseur constate qu'il y a une tension entre ses attentes concernant le rendement financier de ses transactions financières et les valeurs sociétales, environnementales et sociales qu'il défend. Étant entendu qu'à l'heure actuelle, le rendement financier n'intervient plus au détriment de la durabilité, ou du moins dans une nettement moins grande mesure.

Il est évident que, dans un avenir proche, parallèlement aux avertissements relatifs aux bénéfiques, les avertissements en matière de durabilité recevront l'attention qu'ils méritent déjà. Et les conseils d'administration devront nécessairement

intégrer pleinement des considérations ESG dans leur stratégie d'entreprise. Le chemin à parcourir est néanmoins encore long. Il ressort d'une enquête récente<sup>1</sup> menée auprès de 879 administrateurs dans 45 pays que 79% des personnes interrogées comprennent les opportunités et les risques associés à la durabilité, mais seuls 29% sont suffisamment informés de la manière dont ils peuvent transformer cette perception en une politique concrète. La motivation ne fait heureusement pas défaut : « c'est ce qu'il faut faire », « c'est ce que veulent les bailleurs de fonds » et « il est indispensable d'attirer ou de conserver les talents ». En bref, le tournant de la durabilité est incontournable pour demeurer un acteur de premier plan.

En résumé, l'investissement durable n'est pas qu'une vision idéaliste ; c'est une approche inéluctable offrant des opportunités et des perspectives de croissance prometteuses.

<sup>1</sup> Heidrick & Struggles, INSEAD & Boston Consulting Group, *The Role of the Board in the Sustainability Era*, 2023







# L'ACCORD DE PARIS SUR LE CLIMAT ET LE PACTE VERT POUR L'EUROPE ONT CHANGÉ LA DONNE

---

Vers un modèle durable pour  
**LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE**

---

Taxonomie de l'UE >  
**QU'EST-CE QUI EST DURABLE, QU'EST-CE QUI NE L'EST PAS ?**

---

L'investissement durable est  
**IMPOSSIBLE SANS DONNÉES PRÉCISES**

---

En 2016, les gouvernements européens se sont engagés à atteindre les objectifs de l'accord de Paris sur le climat<sup>1</sup>, qui sont juridiquement contraignants. Cet engagement a débouché sur une stratégie globale pour une transition durable de l'économie : le pacte vert pour l'Europe. Ces deux « contrats » jettent les bases d'une révolution fondamentale dans la manière d'entreprendre, d'investir et de placer, dans le respect des limites de la planète et des capacités humaines.

Le pacte doit garantir la transition de l'Union européenne vers une société équitable et prospère, dotée d'une économie moderne, économe en ressources, utilisant efficacement l'énergie et compétitive. Une économie qui n'émettra plus de gaz à effet de serre nets à l'horizon 2050, qui protégera l'environnement et la santé des citoyens européens et qui assurera la croissance économique par une utilisation plus efficace et durable des ressources naturelles.

La nouvelle stratégie de croissance prend forme de manière de plus

en plus concrète, grâce à un grand nombre d'initiatives politiques. En outre, la stratégie repose sur divers instruments visant à accroître la part des investissements durables dans l'Union européenne et elle entend encourager les entreprises et, spécifiquement, le secteur financier à entreprendre et investir durablement. C'est ainsi qu'a vu le jour le « financement durable », un processus destiné à orienter les flux de capitaux et financiers vers des activités « durables » qui répondent aux critères ESG. L'environnement (Environmental), la politique sociale (Social) et la bonne gouvernance (Governance) sont les trois piliers de la mesure de la durabilité.

Qu'entend-on par « activités durables » ? L'Europe en a dressé la liste dans son « règlement sur la taxonomie », dont le cadre est régulièrement étendu. Alors que les définitions de la classification verte (E) sont aujourd'hui achevées, la taxonomie sociale (S) est encore en cours de développement. À ce stade, il est impossible de savoir si une liste relative

<sup>1</sup> L'Accord de Paris a été adopté pendant la COP 21 en décembre 2015 par 196 parties et est entré en vigueur en novembre 2016. Il a pour objectif de maintenir l'augmentation de la température de la planète bien en dessous de 2° Celsius et, si possible, à 1,5° Celsius.





à la « gouvernance » durable verra également le jour. Quoi qu'il en soit, une bonne gouvernance est une condition fondamentale à toute activité durable.

Deux réglementations imposent déjà des exigences en matière de transparence et de communication : le « règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers » (SFDR) pour les produits et conseils d'investissement et la « directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises » (CSRD) pour les entreprises. En outre, la deuxième version de la « directive concernant les marchés d'instruments financiers » (MiFID II) réglemente de manière plus stricte les conseils d'investissement que les banques donnent à leurs clients.

Faire le choix de l'investissement durable est toutefois impossible en l'absence d'informations précises sur les performances de durabilité des entreprises

et des pays. Dans le cas des grandes entreprises cotées en bourse, ces données sont actuellement collectées par les fournisseurs de notation ESG. Ceux-ci analysent, chacun à l'aide de sa méthodologie spécifique, les contributions tant négatives que positives des entreprises et des pouvoirs publics sur la base d'une série d'indicateurs et leur attribuent un score pour chacune des trois dimensions E, S et G. Certains fournisseurs vont même un peu plus loin et mettent les données en relation avec les 17 Objectifs de développement durable (ODD) fixés par les Nations unies en 2015. L'Europe imposera aussi prochainement un certain nombre de règles spécifiques aux fournisseurs de notation ESG.

Ce White Paper examinera ultérieurement plus en détail diverses initiatives réglementaires. L'infographie ci-dessous donne déjà un bon aperçu des principaux acteurs et règles du domaine.



UN TOURNANT INÉVITABLE

L'ACCORD DE PARIS SUR LE CLIMAT ET LE PACTE VERT

INVESTIR DURABLEMENT

LES TENDANCES

LES MOTEURS

RECONNAÎTRE LES INVESTISSEMENTS DURABLES

LES PIÈGES ET LES DÉFIS

COMMENT S'Y METTRE ?

CINQ QUESTIONS À ...



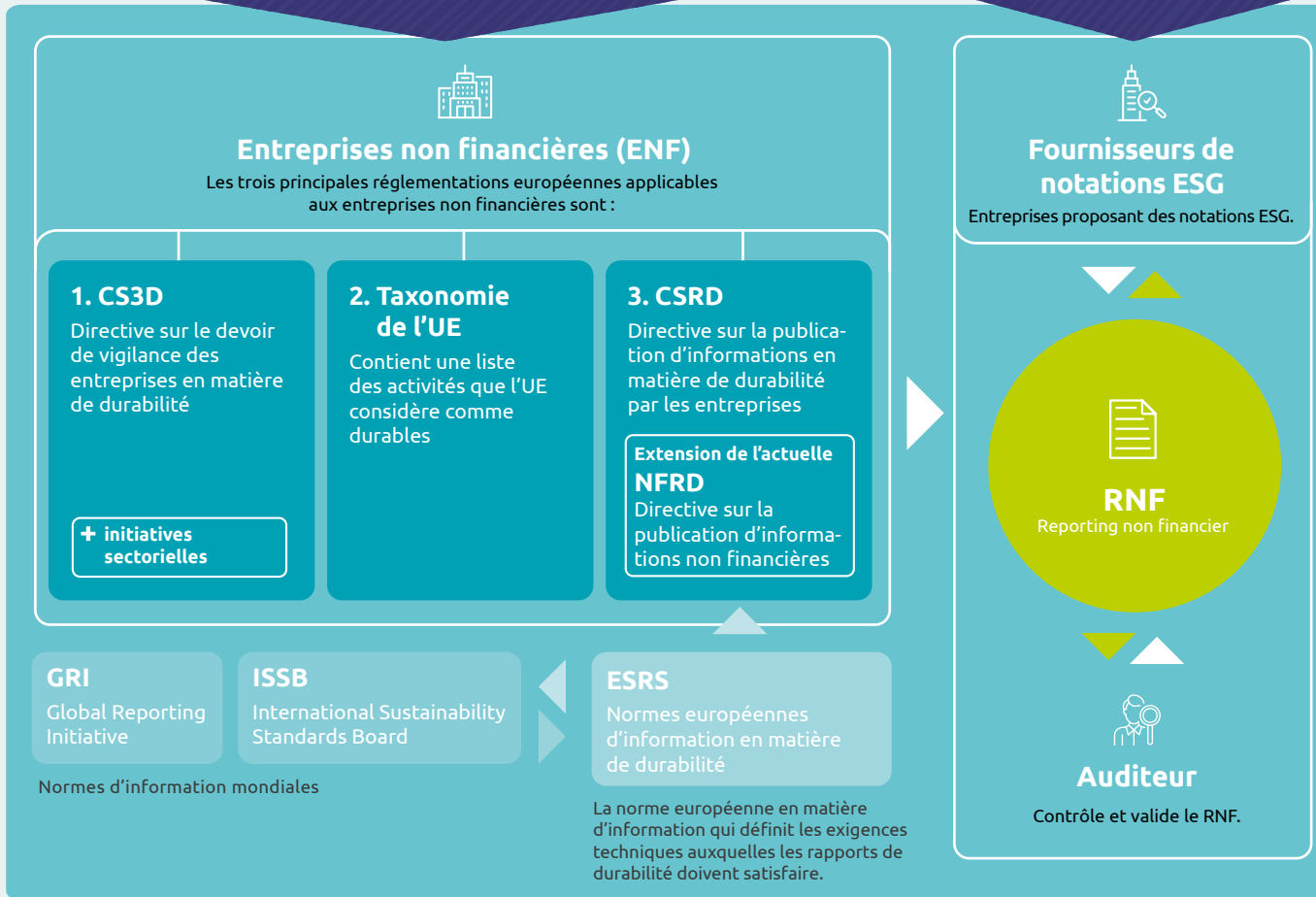
## PILIER D'UN CLIMAT D'INVESTISSEMENT DURABLE

### INITIATIVES DE L'UE EN MATIÈRE DE FINANCE DURABLE

Paquet UE finance durable



Plan d'action de l'UE sur la finance durable



### L'UE A ÉLABORÉ DES RÈGLES POUR TROIS TYPES D'ACTEURS :

#### Entreprises non financières (ENF)

Les trois principales réglementations applicables aux entreprises non financières sont :

1. La directive sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité (CS3D) et un certain nombre d'initiatives sectorielles. Le devoir de vigilance en matière de durabilité a une incidence directe sur les grandes entreprises et une incidence indirecte sur les PME. Les grandes entreprises doivent fournir des informations sur toute leur chaîne de production. Certains secteurs, tels que le papier, le bois, le caoutchouc ou les diamants, sont également soumis à des initiatives sectorielles spécifiques en matière de devoir de vigilance (telles que le règlement sur les produits sans déforestation ou le règlement sur les minerais provenant de zones de conflit).
2. La taxonomie de l'UE oblige les entreprises à déclarer quelle partie de leurs activités elles considèrent comme durables.
3. La directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (CSRD), qui est la nouvelle directive européenne relative aux informations sur la durabilité, élargit le champ d'action de la NFRD et harmonise la publication des informations non financières. La Commission européenne a développé à cet effet des normes de publication, appelées ESRS (normes européennes d'information en matière de durabilité), qui sont les exigences techniques auxquelles les rapports de durabilité doivent satisfaire.

D'autres normes pour la publication d'informations en matière de durabilité ont été adoptées dans le monde, telles que l'International Sustainability Standards Board ou la Global Reporting Initiative.

Les données non financières publiées par les ENF doivent être validées par des auditeurs externes.



#### Acteurs financiers (AF)

Les acteurs financiers utilisent les informations du RNF pour étayer leurs décisions d'investir dans des entreprises et activités durables. Eux aussi sont néanmoins tenus de faire rapport concernant la durabilité de leurs activités, en vertu du règlement



UN TOURNANT INÉVITABLE

L'ACCORD DE PARIS SUR LE CLIMAT ET LE PACTE VERT

INVESTIR DURABLEMENT

LES TENDANCES

LES MOTEURS

RECONNAÎTRE LES INVESTISSEMENTS DURABLES

LES PIÈGES ET LES DÉFIS

COMMENT S'Y METTRE ?

CINQ QUESTIONS À ...



## Acteurs financiers (AF)

Les acteurs financiers doivent satisfaire à deux réglementations européennes :

### 1. SFDR

Règlement concernant les informations à fournir en matière de développement durable dans le secteur des services financiers

### 2. MiFID II

Directive concernant les marchés d'instruments financiers

Plus d'investissements durables

Gestion des risques durable

Plus de transparence

## ACCORD DE PARIS & PACTE VERT POUR L'EUROPE



### Fournisseurs de notations ESG

concernant les informations à fournir en matière de développement durable dans le secteur des services financiers (SFDR).

MiFID est l'acronyme de 'Markets in Financial Instruments Directive' (directive concernant les marchés d'instruments financiers). Il s'agit de la directive européenne en matière d'investissement qui protège les investisseurs en veillant à la transparence et à la justesse du marché financier. La MiFID se fixe également pour objectif d'intégrer, et donc d'harmoniser, les transactions financières et les marchés financiers européens. La directive MiFID II remplace la directive MiFID I et définit la réglementation visant à protéger les investisseurs durables.

Les entreprises telles que Morningstar ou MSCI fournissent des notations ESG pour les ENF et les AF. À l'instar des agences de notations financières, elles analysent les rapports des entreprises et attribuent un score à leurs résultats non financiers.

Ce type de service n'est pas encore réglementé au moment de la publication de ce White Paper, mais grâce à leurs données critiques, ces notations facilitent le bon fonctionnement du marché de l'UE de la finance durable. L'UE élabore actuellement une réglementation applicable aux fournisseurs de notations, de sorte qu'à l'avenir, les investisseurs pourront encore mieux étayer leurs décisions d'investissements durables.

### Objectif

Par ces réglementations applicables aux trois acteurs, l'Europe entend :

- accroître la part des investissements durables en Europe en réorientant les flux de capitaux ;
- intégrer la durabilité dans la gestion des risques ;
- accroître la transparence.

**Et, de la sorte, concrétiser les objectifs de l'Accord de Paris sur le climat et du Pacte vert pour l'Europe.**



## CASE

# UNIVERSITÉS DURABLES

De plus en plus d'universités poussent plus loin leur engagement social en l'appliquant aussi à leur politique d'investissement, qu'elles entendent rendre à 100% durable. Ainsi, depuis 2016, la Vrije Universiteit Brussel (VUB) fait analyser chaque année ses portefeuilles en fonction des indicateurs ESG. Et, pour un contrôle maximal, entre 2016 et 2020, elle a investi 60 millions d'euros dans son propre portefeuille de placement durable, qui respecte ses valeurs. Elle a remplacé ses investissements dans des entreprises préjudiciables au climat par des alternatives durables, non fondées sur les énergies fossiles.

De même, toutes les universités du pays placent la barre toujours plus haut. Au début 2017, l'université de Liège (ULiège) a décidé de ne plus investir le moindre euro dans les énergies fossiles. Elle a de la sorte répondu

aux exigences du corps académique et des étudiants. Dans pratiquement tout le monde académique belge, ces deux corps semblent à chaque fois être les principaux moteurs de la transition vers une politique de placement durable. À L'UGent, l'université de Gand, les étudiants siègent au sein d'une commission chargée d'examiner la durabilité des placements de l'institution. L'UGent va même un peu plus loin et ne se contente pas d'un portefeuille de placement entièrement durable et responsable, mais elle soumet également son gestionnaire de portefeuille aux mêmes analyses de durabilité. Elle entend ainsi établir dans quelle mesure le gestionnaire soutient la transition vers des placements durables et responsables et dans quelle mesure il applique ces principes de durabilité à son organisation et dans sa politique d'investissement.





# INVESTIR DURABLEMENT : QU'EST-CE QUI EST DURABLE, QU'EST-CE QUI NE L'EST PAS ?

L'ESG EST UN FONDEMENT de l'investissement durable

LE MONDE FINANCIER doit contribuer à financer la transition durable

LES DONNÉES ET L'ENGAGEMENT sont des KPI de durabilité

L'investissement durable N'EST PAS, PAR DÉFINITION, UN INVESTISSEMENT SANS RISQUE

Il est possible d'envisager l'investissement durable selon deux optiques. Du point de vue de l'investisseur, cela signifie rechercher des opportunités durables de faire fructifier l'apport en capital. Du point de vue de l'entreprise, cela signifie rechercher des capitaux qui seront injectés dans la transformation durable de ses activités. L'entreprise doit pour cela fournir des informations transparentes concernant ses activités si elle veut convaincre les bailleurs de fonds ou les prêteurs d'adhérer à son projet de durabilité.

Les investissements ou placements durables ne sont pas un phénomène actuel ou une mode. « *L'investissement durable remonte aux tout premiers fonds éthiques, qui ont vu le jour aux États-Unis au 17<sup>e</sup>-18<sup>e</sup> siècle* », explique **Tom Van den Berghe**, directeur Sustainable Finance chez Febelfin, la fédération belge du secteur financier. « *Déjà à l'époque, certains groupes religieux refusaient d'investir ou de placer dans le commerce des esclaves, car cela allait à l'encontre de leurs convictions* ». Il a néanmoins fallu attendre encore quelques siècles pour que l'investissement durable subisse un coup d'accélérateur, dans les années 1960 et 1970. Avec un

vrai changement de paradigme. Tout ce qui présentait un soupçon d'écologie et d'éthique était estampillé investissement durable.

Dans les années 1990, les premiers jalons sont posés en vue de mieux définir les investissements éthiquement ou socialement responsables. En Belgique, Ethibel est fondé en 1991 par plusieurs organisations non gouvernementales dans le but principal d'analyser le caractère éthique des fonds de placement.

Avec l'introduction du règlement SFDR en 2021 (un fer de lance du pacte vert pour l'Europe), l'Europe entend séparer le bon grain de l'ivraie. Les critères ESG deviennent la base du Socially Responsible Investing (SRI), ou investissement socialement responsable. De la sorte, une série de secteurs moins durables sont exclus et les critères ESG sont intégrés au processus d'investissement, afin de produire une incidence sociétale positive. Dans ce contexte, l'« **investissement durable** » peut être défini comme suit : « Les investissements durables sont des placements qui ne tiennent pas uniquement compte de l'aspect financier.



<sup>1</sup> Duurzaam Sparen en Beleggen in België: actualisatie tot 2021 en nieuwe trends en inzichten ; étude menée en collaboration avec FIDO et l'Université d'Anvers, ERSIS, ERSIS/2022/, Forum ETHIBEL asbl, p. 9



■ ■ ■

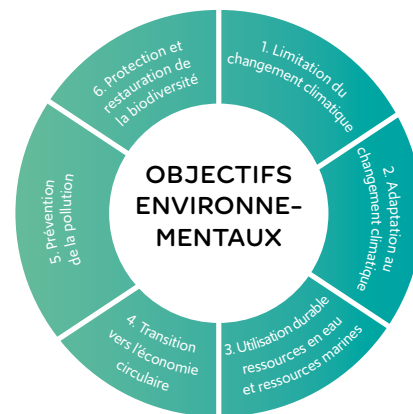
Il est possible de déterminer au moyen de critères extra-financiers de quelle manière les entreprises, les pays et les institutions publiques prennent en considération l'environnement (E, environment), les prestations sociales (S, social) et la bonne gouvernance (G, governance). L'intégration de critères ESG est l'une des approches les plus communément admises pour investir durablement. » Le label « Towards Sustainability » de Febelfin colle parfaitement à cette définition (davantage d'informations sur le label à la p. 29).

Quelle est la différence entre placer durablement et **investir durablement** ? Comme mentionné ci-dessus, la distinction repose essentiellement au niveau du point de vue selon lequel l'apport en capital est abordé. Une entreprise qui souhaite que ses activités soient considérées comme durables (et qui recherche des fonds pour financer ses activités durables) doit remplir au moins trois conditions selon l'Union européenne.

1. Ses activités doivent contribuer substantiellement à au moins un des six objectifs de durabilité (voir figure ci-contre).
2. Ses activités ne doivent pas causer de préjudice significatif aux autres objectifs environnementaux.

3. L'entreprise doit exercer ses activités dans le respect des droits de l'homme et des normes en matière sociale.

### LES SIX OBJECTIFS DE DURABILITÉ EUROPÉENS



Source : Forum Ethibel

Afin de déterminer quelles activités contribuent aux objectifs de durabilité, l'Europe s'est dotée d'un règlement : la « taxonomie de l'UE ». Ce système de classification dresse la liste de toutes les activités économiques que l'UE considère comme durables<sup>2</sup> et entend également exclure les activités qui empêchent la réalisation de ces objectifs ou y font obstacle<sup>3</sup>.

#### INFO :

La Commission européenne met à disposition un « EU-Taxonomy Navigator », qui est un outil destiné à guider les entreprises dans le contenu de la taxonomie.

<https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/>

Dans ce White Paper, nous utilisons un seul et même terme, à savoir « investir durablement » pour les deux optiques. Ce sont en effet les bailleurs de fonds (non institutionnels) qui financent dans une large mesure la transition vers un monde plus durable via l'octroi de crédits, les placements et le capital privé.

### IMPORTANCE DES BAILLEURS DE FONDS NON INSTITUTIONNELS

**Vanessa Temple**, ESG Lead chez ING Belgium, ne mâche pas ses mots : « *Il en va de la mission sociale du monde financier de contribuer à financer la transition durable de la société et, en particulier, des entreprises* ». En effet, les moyens financiers des autorités supranationales, nationales ou régionales et des entreprises ne suffisent pas.

■ ■ ■

<sup>2</sup> Les critères spécifiques sont établis dans des actes délégués de la taxonomie de l'UE. Ces actes font de la taxonomie une législation flexible qui peut évoluer et deviendra de plus en plus restrictive en fonction des critères objectifs fixés dans les actes délégués.








<sup>3</sup> Toutes les activités économiques ne relèvent pas de la taxonomie de l'UE. En effet, la priorité est accordée aux activités qui contribuent le plus aux objectifs environnementaux. Cela ne signifie pas pour autant que la taxonomie de l'UE n'est pas pertinente pour ces activités ou qu'investir dans ces activités n'est pas durable.



# SEPT STRATÉGIES DE DURABILITÉ

La Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) a été fondée en 2012. Son premier rapport, publié en 2014, a analysé de manière innovante le paysage mondial de l'investissement durable et a classé toutes les approches en matière d'investissement durable selon sept stratégies.

## SEPT STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT DURABLE

	Critères négatifs/ d'exclusion	Approche négative	Exclusion de secteurs indésirables, de certaines pratiques ou d'entreprises, p. ex. : industrie du tabac, produits d'armement, jeux de pari...
	Contrôle sur la base de normes		Exclusion d'organisations qui enfreignent (plusieurs fois) les normes internationalement reconnues. Le Pacte mondial de l'ONU bénéficie d'une reconnaissance croissante en tant que norme pour les investissements durables.
	Intégration des facteurs ESG	Approche positive	Outre l'analyse financière traditionnelle, prise en compte systématique de l'environnement, de l'humain et de la gouvernance interne dans l'évaluation des organisations.
	Approche « best in class »		Sélection des meilleurs élèves de chaque secteur sur la base de leurs prestations ESG.
	Investissement durable thématique	Objectif spécifique	Accent sur des thématiques spécifiques comme le changement climatique, les énergies renouvelables, l'agriculture durable, l'enseignement, la santé...
	Investissement d'impact et investissement social		Investissements ciblés visant à résoudre des problèmes sociétaux et écologiques spécifiques.
	Engagement et vote motivés par les facteurs ESG	Actionnariat actif	Avoir recours aux droits de participation pour entrer directement en dialogue avec l'entreprise. Poursuivre des objectifs ESG en soumettant des propositions et en votant aux assemblées générales des actionnaires.

Sources : Eurosif, GSIA et Forum Ethibel

UN TOURNANT INÉVITABLE

L'ACCORD DE PARIS SUR LE CLIMAT ET LE PACTE VERT

INVESTIR DURABLEMENT

LES TENDANCES

LES MOTEURS

RECONNAÎTRE LES INVESTISSEMENTS DURABLES

LES PIÈGES ET LES DÉFIS

COMMENT S'Y METTRE ?

CINQ QUESTIONS À ...





Dans ce cadre, selon **Philip Joos**, professeur de comptabilité à la Tilburg School of Economics and Management et à la TIAS School for Business and Society, trois types de bailleurs de fonds jouent un rôle de soutien majeur, chacun dans son domaine d'action spécifique.

### 1. BANQUES

Sous la pression croissante de la société au sens large (clients, travailleurs, régulateurs, actionnaires, ONG...) et des pouvoirs publics, les banques veulent pérenniser leur portefeuille de crédits plus encore que par le passé. À terme, le verdissement engendre une plus grande confiance et une meilleure protection contre les risques impliqués par la transition ESG. Les critères environnementaux (E) génèrent en effet des risques physiques et de transition pour les banques et les investisseurs. Au nombre des risques physiques, citons les tempêtes, les pluies torrentielles, les vagues de chaleur ou de froid, l'augmentation du niveau de la mer, l'augmentation des températures ou le changement des modèles de précipitations. Les risques de transition sont quant à eux liés aux évolutions réglementaires, entre autres.

### 2. MARCHÉS FINANCIERS ET INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Les marchés financiers, tels que les marchés boursiers ou obligataires, constituent un moyen important dont disposent les investisseurs pour se protéger contre les risques ESG. Ils peuvent éliminer les entreprises qui ne respectent pas les critères ESG de leurs portefeuilles de placement. Les investisseurs institutionnels (citons les fonds de pension, les fonds souverains, les gestionnaires de patrimoine, les fonds universitaires, les fondations, les établissements de crédit ou les organismes d'assurance) agissent pour le compte de bailleurs de fonds privés qui veulent faire fructifier leur patrimoine à terme. Ils investissent plus de 100.000 milliards de dollars dans des entreprises cotées en bourse dans le monde.

### 3. BAILLEURS DE FONDS PRIVÉS

Les investisseurs en capital-risque, les fonds de fonds, les fonds alternatifs et les fonds de créance privés collectent des capitaux auprès d'investisseurs institutionnels et les investissent dans des entreprises spécifiques, à savoir les sociétés de portefeuille du fonds de capitaux privés. Le capital privé est « privé » et doit donc moins soumettre à l'œil inquisiteur des autorités de marché ou d'autres organismes de surveillance.



UN TOURNANT INÉVITABLE

L'ACCORD DE PARIS SUR LE CLIMAT ET LE PACTE VERT

INVESTIR DURABLEMENT

LES TENDANCES

LES MOTEURS

RECONNAÎTRE LES INVESTISSEMENTS DURABLES

LES PIÈGES ET LES DÉFIS

COMMENT S'Y METTRE ?

CINQ QUESTIONS À ...

## VERT CLAIR ET VERT FONCÉ

La question clé est la suivante : quel investissement (placement ou octroi de crédit) est durable, lequel ne l'est pas ? Le règlement européen SFDR classe les produits financiers en fonction de leurs ambitions en matière de durabilité en trois catégories<sup>4</sup>:

1. Les produits qui n'ont pas d'objectif de durabilité. Ils ne peuvent être qualifiés de « durables » et sont appelés « gris » (tous les produits qui ne sont pas régis par les articles 8 et 9 du SFDR).
2. Les produits qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales, pour autant que les sociétés dans lesquelles les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance. Un pourcentage des actifs est consacré aux investissements durables, conformément à la taxonomie de l'UE, tandis qu'une autre part ne l'est pas. Ils sont qualifiés de « verts clairs » (article 8 SFDR).
3. Les produits qui veulent produire un impact social ou environnemental évident et, à cet effet, l'institution financière contracte un engagement concret. Tous les actifs sont en principe durables conformément à la taxonomie de l'UE. Ils sont dits « vert foncé » (article 9 SFDR).



## L'INVESTISSEMENT ESG VS L'INVESTISSEMENT À IMPACT

Les investissements ESG transcendent l'aspect écologique. Aujourd'hui, l'accent est essentiellement mis sur le E de l'ESG, mais, dans un avenir proche, la responsabilité sociale (S) et la bonne gouvernance (G) acquerront un poids similaire dans le score de durabilité d'un investissement. À cette nuance près qu'un investissement dans une entreprise dépourvue d'une gestion durable ne sera que rarement considéré comme un investissement durable, indépendamment de la durabilité de ses produits.

Selon une étude réalisée par Kim, Kumar, Lee & Oh)<sup>5</sup> les crédits associés à des critères ESG sont en plein essor : ils sont passés de 6 milliards de dollars en 2016 à 323 milliards en 2021. Leur popularité est essentiellement due au fait que tant le bailleur de fonds (l'institution financière) que l'emprunteur (l'entreprise) en ressortent gagnants. La pérennisation du portefeuille de crédit renforce la pertinence future, la résilience économique, la résistance au risque et, in fine, l'image positive du bailleur de fonds. À son tour, l'emprunteur envoie un signal crédible en prouvant à ses parties prenantes qu'il prend les objectifs ESG au sérieux.

Il est malgré tout possible d'aller encore un peu plus loin, de ne pas se limiter à l'investissement ESG et d'opter pour un investissement à impact. Dans un tel cas, l'investisseur privilégie l'impact positif produit par l'entreprise sur les individus et la société. Le rendement financier passe au second plan. Aujourd'hui, ce type d'investissement est encore minoritaire. Tom Van den Berghe : « *Tant que le rendement financier et le rendement social n'iront pas de pair, la situation demeurera telle qu'elle est. Il incombe donc aux autorités réglementaires de veiller à ce que le choix durable soit financièrement le plus attrayant et, mieux encore, à faire en sorte que le choix durable ne soit pas la solution la plus onéreuse.* »

<sup>4</sup> L'autorité de surveillance belge, la FSMA, a publié un guide pour clarifier les règles qui sont applicables, d'une part, aux entreprises et, d'autre part, aux produits financiers, ainsi que les attentes de la FSMA à cet égard. [www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2024-01/fsma\\_2021\\_06\\_fr.pdf](http://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2024-01/fsma_2021_06_fr.pdf)

<sup>5</sup> Sehoon Kim et Nitish Kumar (University of Florida), Jongsub Lee (Seoul National University) et Junho Oh, (Hankuk University of Foreign Studies), *Sustainability-linked loans: A strong ESG commitment or a vehicle for greenwashing?*, 20 juillet 2022 > [www.unpri.org/pri-blog/sustainability-linked-loans-a-strong-esg-commitment-or-a-vehicle-for-greenwashing/10243.article](http://www.unpri.org/pri-blog/sustainability-linked-loans-a-strong-esg-commitment-or-a-vehicle-for-greenwashing/10243.article)



...

Cette classification n'est toutefois pas encore suffisamment satisfaisante, étant donné qu'elle ne tient pas assez compte des stratégies de durabilité, de la manière dont les produits financiers misent sur la durabilité ou encore des objectifs qu'ils visent. Une telle stratégie permet néanmoins de mieux cerner la « durabilité » d'un produit d'investissement (lire l'encadré intitulé « Sept stratégies de durabilité », p. 11). En outre, le contrôle de l'application du SFDR incombe à l'autorité nationale de surveillance, ce qui pourrait donner lieu à des optiques différentes. Ainsi, il peut être plus facile ou plus difficile dans l'un ou l'autre pays d'obtenir le statut « article 9 » pour un produit financier<sup>6</sup>.

Les banques qui veulent avoir la certitude que les crédits qu'elles octroient aux entreprises sont bien investis de manière responsable dans la croissance durable peuvent se reposer sur les informations (scientifiquement étayées) détaillant la pérennisation du secteur et sur les comptes rendus des données extra-financières fournies par les entreprises. Les données sont validées par un auditeur externe et peuvent être éventuellement accompagnées d'une notation ESG. Le grand défi réside dans ce cadre dans la disponibilité de données extra-financières précises des sociétés dans lesquelles les investissements sont effectués (lire également « Comment reconnaître un investissement durable ? », p. 28).

En outre, les bailleurs de fonds essaient de tenir compte non seulement du caractère durable concret ou chiffrable des produits et services, mais aussi de l'engagement et du patrimoine consacré par l'entreprise en vue d'atteindre certains objectifs de durabilité (les « entreprises de transition »). Le label « Towards Sustainability » de Febelfin (voir p. 29) en est un bon exemple. « *On ne saurait imaginer que toutes les entreprises satisfassent à toutes les exigences en matière de durabilité dès le premier jour* », souligne Vanessa Temple. Cette méthodologie a pour conséquence que les banques-investisseurs font actuellement encore état d'un « Green Asset Ratio » (GAR)<sup>7</sup> peu élevé.

Tom Van den Berghe ne considère absolument pas le GAR comme un indicateur providentiel permettant de mesurer la durabilité du portefeuille de prêts d'une banque. « *Ainsi, les prêts aux PME, quelque durables qu'ils soient, ne sont pas encore inclus dans le calcul du GAR. Et même si le ratio va croître de manière positive, il est illusoire de penser qu'il pourrait atteindre 100% à moyen terme* ». Par ailleurs, le GAR est totalement indépendant de l'aspect du risque. « *Un investissement durable n'est pas, par définition, un investissement moins ou plus risqué. Certains risques ne se manifesteront peut-être que dans 20 ans* ».

## BCE : « LES BANQUES COURENT UN RISQUE TROP ÉLEVÉ LIÉ À LA TRANSITION »

Seules 8 des 95 plus grandes institutions financières sont en bonne voie d'atteindre l'objectif de l'Accord de Paris sur le climat, selon une étude réalisée par la Banque centrale européenne (BCE)<sup>8</sup>. La plupart des grandes banques européennes courraient un risque trop élevé lié à la transition, en raison essentiellement des crédits qu'elles octroient aux entreprises qui tardent à verdir leurs activités.

« *L'économie a besoin de banques stables, en particulier lorsqu'elle traverse la transition verte* », écrit **Frank Elderson**, membre du directoire, sur le blog de la BCE. « *Il est crucial que les banques identifient et mesurent les risques liés à la transition. Le département de la surveillance bancaire de la BCE va inciter les banques à maîtriser les risques* ».

La Banque centrale a développé un instrument que les banques peuvent utiliser elles-mêmes directement. Elle les encourage également à discuter avec leurs clients concernant l'intensité en carbone des activités financées. De la sorte, les banques peuvent contribuer à la transition climatique et, dans un même temps, améliorer leur profil de risque.

<sup>6</sup> • [www.tijd.be/markten-live/fondsen/sectornieuws/fake-of-echt-hoe-herkent-u-de-duurzame-fondsen/10467917.html](http://www.tijd.be/markten-live/fondsen/sectornieuws/fake-of-echt-hoe-herkent-u-de-duurzame-fondsen/10467917.html)  
• [www.analist.nl/economischnieuws/592449-de-sfdr-regelgeving-ontleed](http://www.analist.nl/economischnieuws/592449-de-sfdr-regelgeving-ontleed)

<sup>7</sup> La taxonomie de l'UE exige que les banques déclarent un ratio d'actifs verts (Green Asset Ratio), qui est le résultat de la division des investissements verts (numérateur) par l'investissement total (dénominateur). Le GAR tient également compte des prêts (hypothécaires) aux particuliers.

<sup>8</sup> [www.bankingsupervision.europa.eu/press/blog/2024/html/ssm.blog240123-5471c5f63e.en.html](http://www.bankingsupervision.europa.eu/press/blog/2024/html/ssm.blog240123-5471c5f63e.en.html)

# 3.

## LES TENDANCES SUR LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT

Le capital recherche toujours la voie de la **MOINDRE OPPOSITION**

L'**OCTROI DE CRÉDITS ESG ET LES PLACEMENTS ESG SONT** en plein essor

Les crises influencent fortement le comportement des **INVESTISSEURS**

À terme, les **PLACEMENTS DURABLES** vont égaler les placements traditionnels

Le secteur financier doit développer des produits qui facilitent la transition tout en offrant un **ROI SUFFISANT**

Le **GREENWASHING** peut être mortel

L'Accord de Paris sur le changement climatique 2020-2050 (2015) a marqué un tournant historique et a rapidement influencé le comportement des investisseurs. Le signal donné par Climate Action 100+, un groupe de super investisseurs rassemblant neuf des dix plus grands fonds de pension au monde, qui a commencé à investir ses avoirs communs (32 mille milliards de dollars) dans un monde plus durable, est significatif à cet égard. Même si, depuis, cet enthousiasme s'est largement estompé, surtout aux États-Unis selon l'analyse du Financial Times<sup>1</sup>.

Dans un article paru dans le MIT Sloan Management Review, Andrew Winston<sup>2</sup> évoque l'intérêt croissant que les marchés financiers et les investisseurs accordent à la durabilité. Il apparaît néanmoins que l'investissement durable n'est en aucun cas un scénario linéaire, mais plutôt un parcours fait de hauts et de bas. Philip Joos, professeur en Accounting, constate que tandis que les marchés financiers publics se contractent, le marché des capitaux privés, tels que les private equity funds et les private debt funds, gagnent en importance.

« Cette situation est essentiellement due au fait que le marché privé est moins soumis à l'autorité des marchés boursiers ou à d'autres organismes de surveillance. Et, soyons honnêtes, certaines entreprises essaient d'échapper aux tracasseries administratives, auxquelles les banques sont confrontées. Enfin, le marché privé constitue une voie de sortie élégante pour les entreprises, qui peuvent vendre leurs activités non durables ou 'stranded assets' ».

Le capital recherche toujours la solution qui offre le moins de résistance et ce comportement est caractéristique du modèle de société capitaliste axé sur le marché. Toutefois, le marché privé, sous la pression des limited partners, tels que les banques et les fonds de pension, ne pourra plus se dérober à (moyen) long terme à l'évolution sociale consistant à mettre le modèle d'entreprise et la culture d'entreprise en conformité avec les principes ESG. Ainsi, aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission est en train d'élaborer des mesures pour contraindre aussi les private equity funds à faire preuve de plus de transparence<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Masters, Brooke et Temple-West Patrick, *The real impact of the ESG backlash*, The Financial Times Limited, 4 décembre 2023.

<sup>2</sup> Andrew Winston est un expert reconnu mondialement pour ses conseils destinés à bâtir des entreprises résilientes et rentables, plaçant l'individu et la planète au centre de leurs préoccupations. Ses articles sont accessibles sur <https://sloanreview.mit.edu/article/whats-lost-when-we-talk-esg-and-not-sustainability/>

<sup>3</sup> [www.sec.gov/news/press-release/2022-19](https://www.sec.gov/news/press-release/2022-19)





■ ■ ■

## LES INVESTISSEMENTS DURABLES GAGNENT EN POPULARITÉ

Les entreprises qui n'ont pas l'intention de fournir des efforts pour intégrer la durabilité ou l'ESG dans leur stratégie et dans leur fonctionnement, ou qui ne le font pas, se heurteront plus fréquemment à la réglementation européenne qu'elles ne respectent pas, mettront en péril leur réputation et présenteront un attrait commercial moindre à l'avenir.

Une étude de Kim, Kumar, Lee & Oh<sup>4</sup> a fait apparaître que les crédits liés à l'ESG sont en plein essor (voir l'encadré « L'investissement ESG vs l'investissement à impact », p. 13). « En 2022, ING a décidé de mettre un terme immédiat au financement ciblé de nouveaux champs pétroliers et gaziers et, parallèlement, d'investir davantage dans le développement des énergies renouvelables », explique ainsi Vanessa Temple. En tant que membre de la Net Zero Banking Alliance (NZBA)<sup>5</sup>, le groupe s'engage à réduire à zéro les émissions de son portefeuille de prêts d'ici à 2050. Cela ne signifie pas qu'ING va se désengager totalement du secteur des énergies fossiles. La banque va continuer à fournir des crédits pour, par exemple, le développement de canalisations pour le transport du pétrole et du gaz, afin de garantir l'approvisionnement en énergie, mais elle ne compte par contre plus proposer de crédits « midstream » ciblés en faveur de nouveaux projets pétroliers et gaziers.

Les produits d'investissement durable gagnent eux aussi en popularité. Selon la Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), l'ensemble des fonds durables en Europe, en Australasie, au Japon et au Canada représentait près de 22.000 milliards de dollars d'investissements en 2022, soit une hausse de 20% par rapport à 2020. Dans le monde, plus de 30.000 milliards de dollars sont investis dans des fonds durables.

**FIGURE 1**  
Snapshot of global sustainable investing assets, 2016–2022 (USD billions)

REGION	2016	2018	2020	2022
Europe	12,040	14,075	12,017	14,054
Canada	1,086	1,699	2,423	2,358
Australia & New Zealand	516	734	906	1,220
Japan	474	2,180	2,874	4,289
<b>Sub-total (USD Billions)</b>	<b>14,115</b>	<b>18,688</b>	<b>18,220</b>	<b>21,921</b>
% change		32%	-3%	20%
United States	8,723	11,995	17,081	8,400
<b>Total (USD Billions)</b>	<b>22,838</b>	<b>30,683</b>	<b>35,301</b>	<b>30,321</b>
% change		34%	15%	n/a

Note: 2022 not applicable due to a change in methodology



Global sustainable investment at  
**\$30.3 trillion**

Source : GSIA, Global sustainable investment review 2022

En Belgique, un pic a été atteint en 2021, selon l'indice de marché SRI Ethibel (voir l'encadré p. 19). Au cours de cette année, les produits durables représentaient 51% de l'offre en fonds de placement en Belgique. Le volume total d'investissement durable a augmenté pour atteindre 139,8 milliards d'euros. Un an plus tard, ce volume a baissé pour la première fois depuis 2013 à 136,3 milliards

d'euros. Même s'il s'agit d'un recul de 2,5%, ce changement pourrait marquer l'entrée dans une phase plus stable pour les investissements durables. En effet, selon le dernier rapport annuel de la Belgian Asset Managers Association (BEAMA 2022<sup>6</sup>), le total des actifs gérés en Belgique a diminué de 12,3%. La diminution des actifs durables est donc moins forte que pour l'ensemble des actifs présents sur le marché belge. Ce rapport correspond précisément à ce qu'illustre l'indice de marché SRI Ethibel (voir la figure en p. 17), à savoir la place de la durabilité sur le marché financier belge. L'indice reste à la hausse, même si la croissance est plus faible que ces dernières années. « Une analyse réalisée par le bureau financier américain Morningstar<sup>7</sup> montre qu'au niveau européen, le flux de fonds durables est positif, tandis que les investissements dans les fonds traditionnels sont en recul », explique Tom Van den Berghe (Febelfin).

Par contre, sur le plan des investissements à impact, nous ne sommes qu'au début d'un très long chemin semé d'embûches (voir l'encadré « Impact Finance Belgium », p. 17). En effet, dans la communauté des investisseurs, tout le monde n'est pas convaincu de l'impact. Certains éprouvent carrément une aversion complète pour ce type d'investissement. Malgré le fait que les investissements à impact ne représentent actuellement que 0,5% (80 milliards d'euros) de l'ensemble du marché de l'investissement en Europe et entre 1 et 2,5% du marché belge (en fonction de la définition utilisée), ce pourcentage devrait rapidement augmenter<sup>8</sup>.

<sup>4</sup> Kim, Sehoon, Kumar, Nitish, Lee, Jongsub, Oh, Junho, ESG Lending (June 11, 2021). *Proceedings of Paris December 2021 Finance Meeting EUROFIDAI* - ESSEC, European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 817/2022, disponible sur le site du SSRN : <https://ssrn.com/abstract=3865147>

<sup>5</sup> [www.unepfi.org/net-zero-banking/](http://www.unepfi.org/net-zero-banking/)

<sup>6</sup> [www.beama.be/wp-content/uploads/2023/06/BEAMA-JV-2022-2023-NL-FINAL.pdf](http://www.beama.be/wp-content/uploads/2023/06/BEAMA-JV-2022-2023-NL-FINAL.pdf)

<sup>7</sup> Morningstar, *Global Sustainable Fund Flows: Q2 2023 in Review*

<sup>8</sup> *Duurzaam Sparen en Beleggen in België: actualisatie tot 2022 en nieuwe trends en inzichten* ; étude menée en collaboration par FIDO et l'Université d'Anvers, ERSIS, ERSIS/2023/, p. 59



UN TOURNANT INÉVITABLE

L'ACCORD DE PARIS SUR LE CLIMAT ET LE PACTE VERT

INVESTIR DURABLEMENT

LES TENDANCES

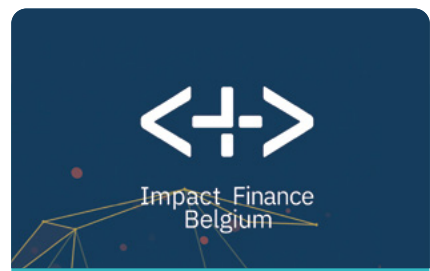
LES MOTEURS

RECONNAÎTRE LES INVESTISSEMENTS DURABLES

LES PIÈGES ET LES DÉFIS

COMMENT S'Y METTRE ?

CINQ QUESTIONS À ...



## IMPACT FINANCE BELGIUM

Même si (selon la définition utilisée) l'investissement à impact ne représente aujourd'hui que 0,5% du marché européen et environ 1% du marché belge de l'investissement, son potentiel augmente. Aux côtés de différents acteurs, Impact Finance Belgium (IFB), qui a vu le jour en 2022, entend harmoniser le secteur et le rendre plus transparent. En novembre 2023, IFB a publié son baromètre annuel. Il identifie six tendances en Belgique :

1. Différents gestionnaires de fonds à impact en retirent d'importants bénéfices.
2. D'autres produits, tels que les obligations vertes, gagnent en importance.
3. De plus en plus d'investisseurs mainstream investissent dans des fonds à impact.
4. Des structures de financement mixtes sont mises sur pied.
5. Les fonds soutenus par l'État s'orientent de plus en plus sur les projets durables et à impact.
6. La Belgique ne dispose pas d'une politique ou d'une réglementation en soutien au financement à impact.

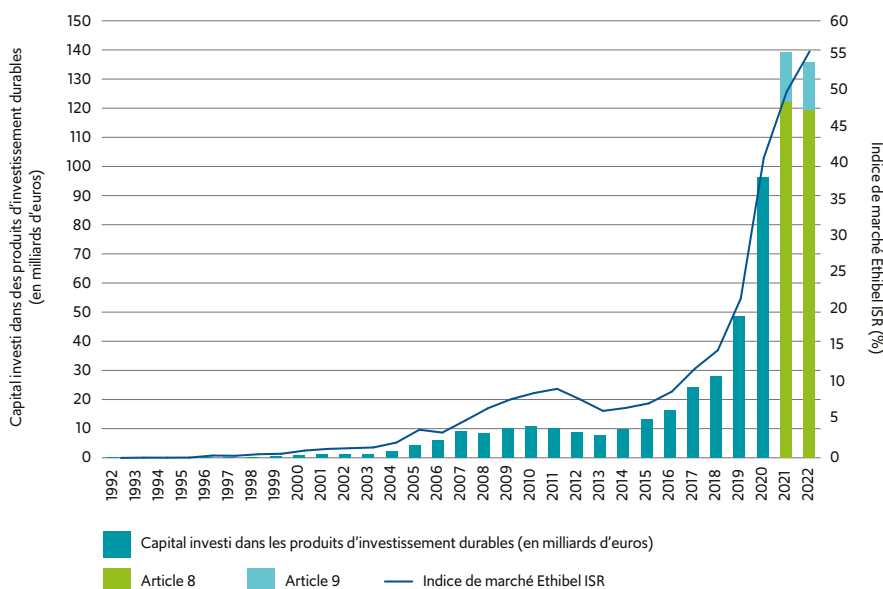
[www.if-belgium.be](http://www.if-belgium.be)

L'euphorie semble en effet retomber. Néanmoins, en dépit d'un marché baissier dû au climat économique difficile (inflation, hausse des taux d'intérêt, conflit en Ukraine, récession), les fonds ESG européens ont mieux résisté que les fonds traditionnels. « *Le comportement des investisseurs est fortement influencé par les crises et par les tensions (géo) politiques et économiques* », confirme Tom Van den Bergh (Febelfin). Quoi qu'il en soit, avoir une vision à long terme et pas uniquement axée sur le futur immédiat demeure un exercice d'équilibre difficile pour l'investisseur. Hier, l'investissement

durable était une évidence. Aujourd'hui, sous la pression des guerres en Ukraine et au Moyen-Orient et de la crise énergétique, les intérêts financiers et les ambitions de durabilité font le grand écart. « *Ce ne sont désormais plus les secteurs les plus durables qui, à court terme, rapportent le plus* ».

Toutefois, dans son étude de 2021<sup>9</sup>, Forum Ethibel démonte le préjugé tenace selon lequel les investissements durables sont moins rentables. Le fournisseur de services financiers américain Morningstar<sup>10</sup> a montré que dans le cas de plusieurs fonds,

### ÉVOLUTION DES PLACEMENTS DANS DES PRODUITS D'INVESTISSEMENT DURABLES EN BELGIQUE (1992-2022)



Source : Calculs de Forum Ethibel, basés sur les données de BEAMA et des institutions financières participantes. En 2022 (par ordre alphabétique) : AG Insurance, AXA IM, Belfius IP, BNP Paribas AM, CADELAM, Candriam, Capricorn Partners, DPAM, Ethias, Funds For Good, Incofin IM, KBC AM, Leleux Fund M&P, Leo Stevens & Cie, Mercier Vanderlinden AM, NewB, NN IP, Oikocredit Belgique, Triodos IM et la banque Van Lanschot.

<sup>9</sup> Duurzaam sparen en beleggen in België. Actualisatie tot 2021 en nieuwe trends en inzichten

<sup>10</sup> <https://sustainabilitymag.com/sustainability/esg-investment-assessing-past-current-future-projections-finance>



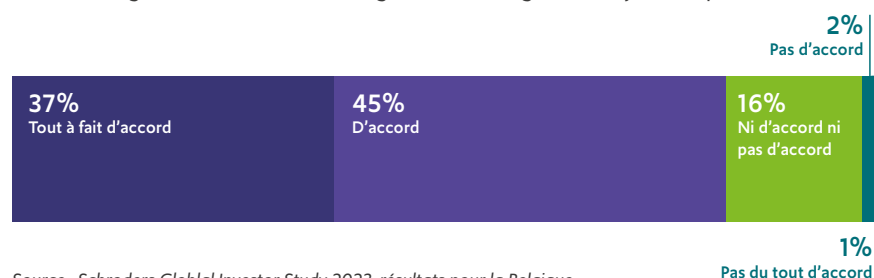


les investissements durables sont aussi rentables, voire plus, que les placements traditionnels, même si cette conclusion ne constitue pas une garantie de rendement. À certains moments, les investissements durables sont à la traîne. Surtout à court terme. Il est en effet possible que, dans certaines circonstances, les entreprises plus durables recueillent moins de succès. Ou, au contraire, à d'autres moments, les secteurs moins durables, tels que le pétrole, le secteur minier ou l'industrie de l'armement, tirent mieux que les autres leur épingle du jeu. Selon la Duurzaam Beleggen Academy<sup>11</sup>, une chose est certaine : l'investissement durable rapportera à long terme au moins autant que les placements traditionnels étant donné que le rendement est non seulement économique, mais aussi social et écologique.

Dans la pratique, il apparaît que les investisseurs belges sont attirés par les investissements durables étant donné qu'ils ont ainsi la possibilité d'exercer une influence positive sur l'environnement et d'aligner leurs placements sur leurs convictions sociales. Près d'un quart des investisseurs belges (23%) est d'avis que les fonds durables offrent

plus de probabilité d'un rendement plus élevé, comme l'indique l'étude Global Investor Study 2023 effectuée par le gestionnaire de patrimoine multinational Schroders. Même si, selon le point de vue économique traditionnel, ce rendement est relatif, comme l'affirme Alex Edmans dans le Financial Analyst Journal<sup>12</sup>.

Les Belges considèrent-ils qu'inciter les entreprises à travailler de manière durable contribue à générer de la valeur à long terme ? Une grande majorité le pense.



Source : Schroders Global Investor Study 2023, résultats pour la Belgique

<sup>11</sup> <https://duurzaambeleggen.academy/duurzaam-beleggen-brengt-evenveel-op/>

<sup>12</sup> Edmans, Alex, *Applying Economics – Not Gut Feel – To ESG*, Financial Analysts Journal, p. 21

## RÔLE DES POUVOIRS PUBLICS

En Belgique et en Europe, 80% de la transition est financée par le biais des crédits octroyés par les banques. « *Jusqu'où doit aller le rôle de pilotage du secteur bancaire ?* », se demande Tom Van den Berghe (Febelfin) ? « *La création d'un cadre qui rende attrayantes et stimule l'économie durable et la gouvernance relève de la mission sociale des pouvoirs publics. L'Europe tente cependant de déléguer cette responsabilité aux banques* ».

L'Europe dispose de deux options pour réaliser une économie durable. D'une part, obliger les acteurs à rendre des comptes dans une optique de transparence et, d'autre part, exclure les acteurs non durables du marché, en les taxant directement ou en les interdisant. La solution suscitant le moins d'opposition (politique) est celle de la transparence. Elle place le secteur bancaire face à un dilemme : comment doit-il jouer le coup ? En tant que mastodontes, les institutions financières souhaitent exploiter au maximum leur modèle commercial institutionnalisé. Toutefois, elles doivent dans un même temps investir suffisamment dans l'innovation et, partant, prendre des risques, pour redéfinir le modèle commercial existant. « *Une telle organisation ambidextre ne pourra croître avec succès que si ses performances sont équilibrées sur les deux plans* », estime Philip Joos.

C'est aux pouvoirs publics qu'il appartient de proposer un cadre stable pour garantir

la sécurité juridique à long terme. C'est là que le bât blesse. Les autorités doivent stimuler la transition, mais, vu la courte durée des cycles politiques, elles n'offrent pas suffisamment de sécurité à long terme ni de garantie de continuité. Febelfin n'en fait pas mystère : le secteur financier n'a pas à assurer le rôle du législateur ou du régulateur. Sa seule mission dans ce cadre consiste à attirer l'attention, à mettre en évidence l'urgence et à développer des produits et des services qui facilitent la transition tout en offrant un retour sur investissement suffisant à tous les acteurs.

## BANNIR LE GREENWASHING

**Karel Baert**, CEO de Febelfin, opère une distinction entre deux types de greenwashing. Premièrement, vous pouvez présenter de manière délibérée une situation sous un jour plus durable qu'elle ne l'est réellement. Il s'agit là d'une fraude, passible d'amendes ou de sanctions. Deuxièmement, « *Vous pouvez faire un reporting de bonne foi, comme la loi l'exige, tout en sachant que les données sous-jacentes sont souvent incomplètes, impossibles à contrôler et, dès lors, peu fiables* ». Selon Philip Joos, l'absence actuelle de normes ESG générales et le reporting imposé assorti d'audits externes sont à la base du greenwashing.

Quoi qu'il en soit, un acteur financier ou une entreprise qui ne se préoccupe que des apparences ne fait que créer du cynisme, en interne et en externe. « *Cela peut être mortel, tant sur le plan financier qu'en matière de réputation* », prévient **Thomas Leysen**, capitaine d'industrie.



## L'INDICE DE MARCHÉ ISR ETHIBEL

L'indice du marché de l'investissement socialement responsable (ISR) d'Ethibel examine le rapport entre les volumes investis en Belgique dans des produits d'investissement durables et le volume total des fonds de placement enregistrés en Belgique. Cet indice, qui est un indicateur de tendance, veut identifier l'intérêt des produits de placement durables de tous les types d'acteurs sur le marché, et, partant, également les produits d'assurance et structurés. Les chiffres sont comparés à la croissance ou à la contraction organique du marché. Par exemple, une forte augmentation absolue des volumes investis dans les produits d'investissement durables peut induire une diminution relative si le total des actifs investis a augmenté davantage que les actifs investis durablement.



UN TOURNANT INÉVITABLE

L'ACCORD DE PARIS SUR LE CLIMAT ET LE PACTE VERT

INVESTIR DURABLEMENT

LES TENDANCES

LES MOTEURS

RECONNAÎTRE LES INVESTISSEMENTS DURABLES

LES PIÈGES ET LES DÉFIS

COMMENT S'Y METTRE ?

CINQ QUESTIONS À ...





■ ■ ■

Et la pression s'intensifie. En Europe, les entreprises se font de plus en plus souvent taper sur les doigts pour déclarations de durabilité « trompeuses ». Ainsi, en Autriche, un tribunal de l'entreprise a condamné Austrian Airlines pour publicité trompeuse étant donné qu'elle avait véhiculé « une impression fautive » en faisant miroiter à ses clients la possibilité de prendre l'avion sans polluer la planète, alors que les avions sont alimentés avec des carburants d'origine fossile<sup>13</sup>.

En mars 2023, la Commission européenne a publié sa proposition de directive sur les allégations environnementales (Green Claims Directive) qui entend interdire le greenwashing<sup>14</sup>. La proposition, qui ne s'applique pas aux acteurs financiers, soumis à la directive SFDR, énonce de nouvelles règles visant à éviter que les entreprises fassent des allégations trompeuses concernant l'incidence de leurs produits sur l'environnement et la durabilité. Les principales mesures consistent en i) l'introduction de critères plus stricts sur la manière dont les entreprises doivent étayer leurs allégations environnementales, ii) la lutte contre la prolifération des labels environnementaux par l'adoption de règles plus strictes et iii) la mise en place d'un système de vérification indépendant.

Si, à l'heure actuelle, les obligations précises ne sont pas encore claires, les entreprises ont tout intérêt à se préparer au fait que leurs allégations environnementales (et l'obligation d'étayer celles-ci) seront scrutées de manière nettement plus critique. Le contrôleur qui sera chargé de valider les données extrafinancières jouera un rôle essentiel

dans le cadre de ce processus (voir également « Dans quelle mesure les données ESG sont-elles fiables ? », p. 32).

Dans un même temps, une tendance très nette au contrôle plus intensif des allégations et labels environnementaux par les autorités se dessine. Ainsi, la SEC (Securities and Exchange Commission), le régulateur américain, a condamné le gestionnaire de patrimoine BNY Mellon à une amende de 1,5 million de dollars parce que le contrôle de qualité ESG était insuffisant au regard des déclarations faites dans son prospectus. Heureusement, le nombre de condamnations de fournisseurs de produits financiers pour des faits de greenwashing est limité et les régulateurs effectuent des contrôles de plus en plus stricts. Ainsi, l'Autorité des services et marchés financiers belge (FSMA) a annoncé qu'elle allait durcir le ton à compter de 2024. « *Ceux qui se rendent coupables de greenwashing mettent en cause leur fiabilité professionnelle et se verront infliger une interdiction d'exercer* », indique le président de la FSMA, **Jean-Paul Servais**. « *Nous allons également nous attaquer aux banques qui distribuent des fonds douteux et qui tolèrent ainsi délibérément le greenwashing et nous allons imposer des limitations à la commercialisation de ces fonds vert foncé.* »

Les entreprises et les acteurs financiers peuvent tirer parti des règles plus strictes contre le greenwashing. Ceux qui consentiront un véritable effort en matière de durabilité se distingueront et subiront moins les effets d'une concurrence déloyale.



## GREEN-HUSHING

L'an dernier, l'entreprise chocolatière Barry Callebaut a, en toute transparence, émis un avertissement en matière de durabilité. La société a repoussé de cinq ans son objectif visant à cultiver tout son cacao de manière durable. Cet avertissement n'est pas sans conséquences. Le risque existe que les entreprises deviennent plus sélectives dans leur communication et leur reporting étant donné qu'elles savent que leurs promesses et leurs engagements seront scrutés avec une grande attention. La tendance consistant à faire preuve de prudence dans les promesses formulées est appelée « greenhushing », « hush » signifiant se taire. La peur d'être accusé de greenwashing est plus forte que la promesse de transparence. Cette tendance est regrettable car quand les entreprises se murent dans le silence, elles n'indiquent pas non plus la manière dont elles agissent. Et, si elles communiquent moins, les progrès enregistrés sont moins rapides.

<sup>13</sup> De Standaard, 26 septembre 2023

<sup>14</sup> Une enquête menée par la Commission fait apparaître que 53% des allégations et labels environnementaux examinés sont encore trop vagues ou trompeurs et près de 40% ne sont pas suffisamment étayés. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022SC0085>



## CASE

# FLUXYS INVESTIT DANS UNE AUTOROUTE DE L'HYDROGÈNE

Une nouvelle canalisation de transport d'hydrogène a été posée récemment entre Gand et Opwijk. Il s'agit du premier tronçon d'une autoroute de l'hydrogène qui reliera Zeebrugge à Bruxelles. Dans un premier temps, le gestionnaire du réseau, Fluxys, utilisera la canalisation pour transporter du gaz, mais l'objectif à long terme est de pomper de l'hydrogène en direction de l'Allemagne via les conduites souterraines.

« Tous nos investissements visent un objectif clair : accélérer la transition énergétique et, dans un même temps, garantir l'approvisionnement énergétique de la Belgique et du nord-ouest de l'Europe », explique **Pascal De Buck**, CEO de Fluxys Belgium. « En tant que gestionnaire de réseau, nous sommes résolus à aborder la transition énergétique de manière efficace ». L'entreprise est soutenue sans réserve par ses actionnaires, au nombre desquels AG Insurance, qui fait partie de Ageas.

De tels investissements reflètent la politique menée par AG Insurance, en sa qualité de très gros investisseur institutionnel, pour investir davantage dans la transition en faveur de la durabilité en Belgique. Ainsi, en 2022, AG a accru sa participation dans Fluxys<sup>15</sup>. « En tant qu'assureur, nous sommes parfaitement conscients de l'impact social que nous pouvons avoir via nos investissements à long terme », déclare **Heidi Delobelle**, CEO d'AG Insurance. « Nous voulons soutenir à la fois l'économie locale et l'évolution vers une société plus durable. L'investissement dans une entreprise comme Fluxys, qui jouera un rôle crucial dans la transition de la Belgique vers les énergies renouvelables, s'inscrit parfaitement dans cette stratégie ».

Cette canalisation est la première étape concrète dans la réalisation de l'ambition de Fluxys visant à accélérer la transition énergétique en réaffectant et en

développant progressivement le réseau gazier afin de pouvoir transporter de l'hydrogène et d'autres types d'énergies neutres en carbone. Un nouveau projet a encore récemment vu le jour et concerne le transport d'hydrogène entre les ports de Gand et d'Anvers.

Cet investissement contribue à la stratégie fédérale belge en matière d'hydrogène, qui entend faire de notre pays un hub européen sur le plan de l'hydrogène et soutient son ambition de faire de la Belgique un pays climatiquement neutre. En utilisant le même tracé que celui existant, Fluxys optimise l'utilisation de l'espace (limité), et l'impact des travaux sur l'homme et la nature est réduit au minimum.

[www.fluxys.com](http://www.fluxys.com)



<sup>15</sup> <https://newsroom.aginsurance.be/fr/>





L'INVESTISSEMENT DURABLE  
EST ESSENTIELLEMENT  
UNE QUESTION DE JUSTICE  
INTERGÉNÉRATIONNELLE



# 4.

## LES MOTEURS DE L'INVESTISSEMENT DURABLE

Le monde économique reste divisé sur la **TRANSITION DURABLE**

Le potentiel financier des **INVESTISSEMENTS DURABLES** ne doit pas être sous-estimé

**UNE RÉPUTATION DE DURABILITÉ** présente un intérêt pour tous les acteurs de la chaîne de valeur

Catastrophes climatiques, détérioration de la qualité de vie sur notre planète... Nous ne pouvons plus ignorer les risques et nous ne pouvons nier qu'il n'existe aucune autre option que d'évoluer vers un monde plus durable. Les risques associés aux comportements non durables ont des conséquences sociales, économiques et financières qui, selon la mesure dans laquelle les événements sont expérimentés dans la réalité, débouchent plus ou moins rapidement sur l'adoption de nouvelles réglementations. Il est manifeste que l'Union européenne veut jouer un rôle de pionnière au niveau mondial sur ce plan (voir l'infographie relative à la réglementation en matière d'investissement durable, à la p. 6).

Le principal obstacle à une politique durable réside dans la nature même de la question climatique, a écrit le journaliste et écrivain néerlandais **Geert Mak** en 2019 : « *Ce sont les générations futures qui subiront le plus les effets du changement climatique. La génération qui peut encore agir n'en est pas tant affectée. (...) Cela signifie que tous les pays et toutes les générations qui ont pris des mesures en ont supporté les coûts, mais n'en ont que peu vu les bénéfices, qui s'étendent au monde entier et sur tout un siècle. (...) D'un point de vue politique, s'attaquer à la question climatique est donc un travail ingrat* ». On peut se demander si, en

2024, l'essence même de cette question a fondamentalement changé.

Le monde économique reste en effet divisé sur la question de la transition durable. Récemment encore, Amin Nasser, CEO de la plus grande entreprise pétrolière au monde Saudi Aramco (détenue à 98% par la famille royale saoudienne), a incité les dirigeants du monde entier à continuer à investir dans les combustibles fossiles pour juguler les risques d'inflation et les troubles sociaux. Il a ajouté que l'objectif « Zéro émission nette d'ici à 2050 » formulé par l'Agence internationale de l'énergie était irréaliste.

« *L'investissement durable est essentiellement une question de justice intergénérationnelle* », souligne Vanessa Temple (ING Belgium). « *La majeure partie des chefs d'entreprise se soucient du sort et de l'avenir de leurs (petits-) enfants et veulent contribuer à un monde meilleur. En tant que fournisseur de crédit, vous devez vous demander s'il est encore juste d'investir dans des entreprises qui n'entreprennent pas (ou ne veulent pas entreprendre) de manière durable* ». En outre, Vanessa Temple croit en la puissance de l'effet de la chaîne d'approvisionnement, dont chaque maillon ne veut travailler qu'avec des partenaires qui partagent sa vision en matière de durabilité.

...





...

Cet effet est encore renforcé par la pression des ONG, des écologistes et des actionnaires qui agissent via l'activisme actionnarial (voir l'encadré « L'actionnariat actif », p. 26). Ou du fait du risque de poursuites judiciaires ou de recours collectifs, intentés contre les gros pollueurs, voire contre les autorités jugées coresponsables des changements climatiques<sup>1</sup>. Ainsi, l'État américain de Californie a traîné cinq grands groupes pétroliers en justice. Le ministère public leur réclame une intervention de plusieurs milliards dans les coûts causés par le changement climatique. « *Si le juge californien lui donne raison, c'est la fin de la rentabilité des entreprises pétrolières* », estime **Mark van Baal**, fondateur de Follow This<sup>2</sup>, un groupe d'investisseurs qui tente de contraindre les entreprises pétrolières à réduire leurs émissions. Plus près de chez nous, aux Pays-Bas, le jugement rendu contre Royal Dutch Shell<sup>3</sup> a eu un énorme retentissement.

La très grande majorité des investisseurs belges (82%)<sup>4</sup> connaît le concept d'actionnariat actif, qui consiste à dialoguer directement avec les entreprises pour améliorer leurs performances et, partant, favoriser le rendement des investissements, et y adhère. Les thèmes à propos desquels les investisseurs belges veulent dialoguer activement avec les entreprises sont le climat, la biodiversité, le capital naturel et les relations avec les travailleurs.

## MOTEURS STRUCTURELS

En 1942 déjà, l'économiste et politologue autrichien Joseph Schumpeter mettait l'accent sur l'importance de l'innovation pour la survie et la croissance à long terme<sup>5</sup>. Les entreprises pétrolières telles qu'Aramco qui pérennisent trop peu ou trop lentement leur modèle économique et ne misent que trop peu ou trop lentement sur des formes d'énergie alternatives, conformément aux objectifs climatiques, subiront la pression de leurs concurrents qui agissent bien plus rapidement qu'escompté, selon le professeur Philip Joos. « *Le fait qu'en 2021, le cours d'Aramco est resté relativement stable (-2%) alors que ceux de Shell (+24%) et de TotalEnergies (+17%) ont bondi constitue une première indication que les investisseurs tiennent compte du développement des sources d'énergie alternatives et du rôle des entreprises pétrolières et gazières traditionnelles* ». Ce type d'évolution n'échappe pas à l'investisseur intelligent à la recherche d'un meilleur rendement. Tout comme lors de la dernière révolution industrielle ou, plus récemment, le boom du numérique, ce sont souvent les entreprises pionnières qui affichent le plus de potentiel. En d'autres termes, le potentiel financier des investissements durables ou ESG ne peut être sous-estimé.



## COALITION DES MINISTRES DES FINANCES POUR L'ACTION CLIMATIQUE

En 2021, la Belgique a adhéré à la Coalition of Finance Ministers for Climate Action (CFMCA). La plateforme (fondée en 2019) entend notamment harmoniser les politiques des ministères des Finances en fonction de l'Accord de Paris sur le climat, par des mesures menant à une tarification effective des gaz à effet de serre et garantissant une prise en considération du changement climatique dans la politique macroéconomique, la planification fiscale, la budgétisation, les investissements publics et les achats. De même, l'adaptation au changement climatique et le rôle des bailleurs de fonds privés occupent une place importante dans ces activités.

Plus de 75 pays ont adhéré à la coalition, aux côtés d'institutions telles que la Banque mondiale, le FMI et l'OCDE.

[www.financeministersforclimate.org](http://www.financeministersforclimate.org)

<sup>1</sup> Selon une enquête des Nations unies et de l'Université de Columbia, le nombre d'affaires liées au climat a doublé entre 2017 et l'été 2023. Financial Times, *California accuses Big Oil of covering up climate change risks in lawsuit*, 17 septembre 2023

<sup>2</sup> [www.follow-this.org](http://www.follow-this.org)

<sup>3</sup> Le 26 mai 2021, le tribunal de La Haye a rendu son jugement dans une affaire liée au climat. Une alliance d'organisations d'intérêt et près de 17.000 demandeurs individuels avaient assigné Royal Dutch Shell Plc (RDS) en justice et exigeaient une réduction de ses émissions de CO<sub>2</sub>. Shell a fait appel de la décision.

<sup>4</sup> Schroders Global Investor Study 2023

<sup>5</sup> Schumpeter, Joseph Alois, *Capitalism, Socialism and Democracy*, (New York: Harper Perennial, 1976), ISBN 978-0061561610



## LES AVANTAGES DU REPORTING ESG

La Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) soumet les entreprises à une obligation d'information selon la perspective de la « double importance relative ». D'une part, elles doivent publier des informations sur les facteurs écologiques ou sociaux qui constituent un risque pour l'entreprise (le point de vue interne), à savoir la « matérialité financière ». D'autre part, elles doivent rendre compte de l'incidence de leurs propres activités et de leur gouvernance sur l'environnement et sur la société (le point de vue externe), à savoir la « matérialité d'incidence ».

Fondamentalement, le reporting ESG veille à ce que l'entreprise communique en temps utile et de manière transparente sur les conséquences sociales et économiques de ses activités et de sa gouvernance. Ce reporting peut contribuer à :

- forger la réglementation régionale, nationale et supranationale ;
- renforcer l'attrait pour les investisseurs, les bailleurs de fonds et les pouvoirs publics subsidiaires ;
- concrétiser et souligner l'engagement en matière d'entrepreneuriat durable (développer la réputation et l'image) ;
- attirer les investisseurs et les clients ;
- limiter le risque d'atteinte à la réputation ;
- attirer les talents qui accordent de l'importance à la responsabilité sociale de l'entreprise ;
- se confronter aux collègues et aux autres entreprises du secteur ;
- mieux cerner sa propre capacité concurrentielle ;
- identifier des opportunités de croissance (réduction des coûts, processus circulaires, etc.) ;
- favoriser la diversité et l'inclusion dans l'entreprise ;
- stimuler la pérennisation de la chaîne de valeur dans son intégralité (en amont et en aval) ;
- ...

Le professeur Pedro Matos (Université de Virginie)<sup>6</sup> a identifié deux facteurs structurels qui expliquent l'essor des fonds durables. Premièrement, on constate parmi les investisseurs un glissement des babyboomers vers les millennials qui veulent investir leurs avoirs de manière plus durable. Deuxièmement, depuis la crise financière mondiale de 2009, de nouvelles réglementations ont vu le jour pour renforcer le contrôle sur les gestionnaires de fonds et les bourses. Citons notamment le Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR – règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers) européen. Outre ces deux facteurs structurels, les investisseurs institutionnels optent également pour l'ESG pour des raisons financières : en effet, des études ont démontré que lorsqu'elles sont meilleures, les performances ESG accroissent la valeur d'entreprise ou réduisent le risque à long terme.

De même, les entreprises qui sont à la recherche de capitaux pour pérenniser leurs activités ne sont pas insensibles aux incitants financiers et fiscaux. Les plus évidents sont les taux plus bas souvent proposés par les bailleurs de fonds aux entreprises qui investissent dans de nouveaux processus industriels conformes aux valeurs ESG.

Les exemples de tels incitants publics sont légion. Dans son accord de gouvernement<sup>7</sup>, le gouvernement De Croo I<sup>er</sup> s'est engagé à favoriser la sortie des investissements dans des

■ ■ ■

<sup>6</sup> Matos, P., 2020, *ESG and Responsible Institutional Investing Around the World, A Critical Literature Review*, CFA Institute Research Foundation, ISBN 978-1-944960-97-1

<sup>7</sup> [www.belgium.be/sites/default/files/accord\\_de\\_gouvernement\\_2020.pdf](http://www.belgium.be/sites/default/files/accord_de_gouvernement_2020.pdf), p. 23

...

secteurs néfastes à l'environnement et à la santé, notamment les carburants fossiles, et, d'autre part, à favoriser les investissements dans la transition énergétique de notre économie. « Dans le respect des objectifs de rendement minimum garanti et des règles prudentielles à appliquer par les fonds de pension et par les assureurs, le gouvernement examinera la possibilité de favoriser des engagements en matière de politique de placement du deuxième pilier ». Récemment, le gouvernement a encore laissé entendre qu'il allait réformer (lire « augmenter ») la déductibilité des investissements verts. Aux Pays-Bas, comme dans la plupart des autres pays de l'OCDE, les entreprises ne peuvent bénéficier d'une assurance-crédit à l'exportation que si leurs produits ou services ne nuisent pas à l'environnement ou aux droits de l'homme.

## UNE RÉPUTATION DURABLE

Enfin, une stratégie extrafinancière mûrement réfléchie constitue un pilier important de la vision stratégique à long terme d'une entreprise. Elle peut de la sorte identifier de nouvelles pistes pour limiter l'impact négatif de l'organisation et accroître son impact positif. Par ailleurs, la durabilité est également une motivation puissante pour amener tous les collaborateurs à viser le même objectif et est aussi un levier qui améliore l'attrait de la marque et le taux de rétention. En effet, pour attirer les meilleurs talents, l'entreprise doit pouvoir présenter et déployer une politique durable authentique. Enfin, une réputation positive et durable produit un effet d'entraînement sur toutes les parties prenantes de la chaîne de valeur, depuis

les fournisseurs jusqu'aux clients. À condition que la direction de l'entreprise donne le ton. Il est essentiel dans ce cadre que les annonces soient effectivement suivies d'actes concrets.

Philip Joos distingue trois types d'entreprises et leurs motivations à entreprendre durablement ou pas.

1. Les entreprises (essentiellement des PME) qui agissent naturellement dans une optique de durabilité (ou le contraire) sans se poser trop de questions.
2. La majorité des entreprises, qui s'inscrit dans l'optique de la « compliance » et veut éviter, notamment, de perdre de sa capacité d'emprunt.
3. Les entreprises qui considèrent l'entrepreneuriat durable comme une opportunité de créer de la valeur pour l'organisation en particulier et pour la société en général. Elles perçoivent la transition non pas comme une obligation, mais comme une opportunité de se développer et comme un élément qui les distingue de la concurrence.

Plus les entreprises obtiennent des résultats durables sur un grand nombre de paramètres ESG, plus elles deviennent attractives pour les bailleurs de fonds. Même si les banques ne laisseront pas leur décision d'investissement dépendre d'un pour cent de plus ou de moins sur tel ou tel paramètre. « Elles évalueront toujours la situation dans son ensemble », souligne Tom Van den Berghe (Febelfin). « Une entreprise qui communique de manière transparente sa stratégie de durabilité a un avantage sur une autre qui ne le fait pas. C'est pourquoi nous encourageons les PME à faire le reporting même si elles n'y sont pas tenues ».

## L'ACTIONNARIAT ACTIF

Les actionnaires peuvent influencer la stratégie de durabilité des entreprises dans lesquelles elles investissent de différentes manières<sup>8</sup>. Ils anticipent même de plus en plus l'assemblée générale et établissent une stratégie de vote sur la base de leurs attentes relatives aux engagements durables que l'entreprise devrait contracter. Pour exercer une pression, ils s'appuient sur trois leviers.

1. Le « shareholding engagement » (ou « stewardship »). Ils font savoir les changements qu'ils attendent via un dialogue personnel privé et via la discussion avec les responsables des relations avec les investisseurs. L'engagement collectif est une approche plus formelle, dans le cadre de laquelle divers investisseurs institutionnels unissent leurs forces.
2. Les résolutions des actionnaires (ou « voting »). Si les objectifs ne sont pas atteints ou ne le sont pas suffisamment rapidement uniquement sur la base de l'engagement, les actionnaires peuvent soumettre des résolutions et ajouter un point à l'ordre du jour qui sera soumis au vote. Ainsi, le nombre de résolutions « Say on Climate » augmente fortement. En 2022, 30 résolutions de ce type ont été adoptées en Europe, même si elles ne sont pas contraignantes.
3. Désinvestir. Le retrait de l'investissement n'a de sens que s'il est effectué publiquement et est annoncé officiellement aux autres investisseurs et aux entreprises similaires.

<sup>8</sup> Une enquête de l'ERSIS a fait apparaître que 12 des 15 gestionnaires et producteurs de produits financiers durables les plus importants de Belgique (qui représentent 86% du volume des actifs gérés considérés comme durables) appliquent l'actionariat actif. Source : Duurzaam sparen en beleggen in België, 2022.



## CASE

# BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT ÉVOQUE LE 'STEWARDSHIP'

Littéralement, 'stewardship' signifie 'intendance, gérance'. Un asset manager s'occupe de la gestion d'actifs pour le compte de ses clients. Ces actifs ne lui appartiennent pas. L'investisseur a pour objectif de protéger et d'améliorer la performance à long terme pour ses clients et un des leviers repose sur l'engagement ou *stewardship*. Chez BNP Paris Asset Management, cela implique concrètement que le gestionnaire d'actifs encourage une meilleure gouvernance auprès des entreprises qu'il détient en portefeuille et qu'il incite celles-ci à améliorer leurs performances financières, environnementales et sociales, partant du principe que l'engagement est plus efficace que l'exclusion. Même si le désinvestissement peut constituer un dernier recours.

L'activité de stewardship va encore plus loin : « *La manière dont nous votons lors*

*des assemblées générales constitue un levier important* », explique

**Michael Herskovich**, Global Head of Stewardship chez BNPP AM. « *Nous engageons également un dialogue proactif avec les émetteurs d'actions et d'obligations. Mais aussi avec les régulateurs et avec les décideurs politiques. Notre stratégie d'engagement mondiale accorde une place centrale à la transition énergétique, à la politique environnementale durable, et à l'égalité. Elle repose sur trois piliers : les activités de vote, l'engagement avec les émetteurs et l'engagement sur les politiques publiques. Tous ces éléments sont détaillés dans notre Politique Stewardship.* »

Chaque année, BNPP AM prend part au vote lors de quelque 2000 assemblées générales (pour de plus amples informations, voir le rapport sur la

durabilité<sup>9</sup>) et n'hésite pas à s'opposer aux résolutions proposées par les entreprises dans lesquelles elle investit. « *Un vote négatif est un signal fort que nous envoyons à l'entreprise pour l'inciter à modifier son approche et à suivre notre politique et nos directives. Actuellement, notre pourcentage d'opposition est de plus de 33%, ce qui est relativement élevé* ». En outre, en tant qu'actionnaire, BNPP AM utilise le droit de déposer ses propres résolutions. « *Cette possibilité constitue une démarche d'escalade et nous l'utilisons lorsque les résultats de notre engagement ne sont pas satisfaisants. Pour donner plus de poids à nos actions, nous unissons régulièrement nos forces avec d'autres investisseurs. La création de coalitions d'investisseurs sur des thèmes environnementaux et sociaux est une tendance qui s'intensifie.* »

[www.bnpparibas-am.com](http://www.bnpparibas-am.com) > [sustainability](#) > [stewardship](#)



<sup>9</sup> <https://docfinder.bnpparibas-am.com/api/files/20B0B5A3-B05F-4CD1-B7E5-2F2536D52581>

# 5.

## COMMENT RECONNAÎTRE LES INVESTISSEMENTS DURABLES ?

---

Le nombre de **FONDS LABELLISÉS** sur le marché belge augmente

---

La **POLITIQUE DE CORPORATE GOVERNANCE** révèle la situation réelle en matière de durabilité

---

La prolifération de notations rend **PRATIQUEMENT IMPOSSIBLE LA COMPARAISON DES NOTATIONS ESG**

---

La Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)<sup>1</sup> considère qu'un investissement est « durable » s'il présente l'une ou plusieurs des caractéristiques suivantes : l'intégration de facteurs ESG (à savoir la prise en compte systématique de facteurs ESG dans l'analyse financière), le dialogue ESG avec les entreprises, l'activisme actionnarial, le filtrage sur la base de normes ESG (par exemple, les droits de l'homme des Nations unies, les conventions de l'Organisation internationale du travail, les directives de l'OCDE pour les grandes entreprises), le filtrage sur la base des performances ESG négatives (exclusion de certains secteurs, tels que les armes et le tabac), le filtrage sur la base des performances ESG positives ou « best-in-class », l'inclusion de thèmes ESG spécifiques (par exemple, les bâtiments verts, l'égalité des genres, l'agriculture durable) et, enfin, l'existence d'investissements à impact assortis d'objectifs sociaux ou environnementaux spécifiques.

L'étude ERSIS (Ethibel Research on Sustainable Investments and Savings)<sup>2</sup> de 2022 répond à la question « Comment puis-je être sûr que le produit (d'investissement) est VRAIMENT durable ? » Une grande liberté

d'interprétation de la notion de durabilité prévaut en effet, avec le risque élevé de greenwashing qui s'ensuit (lire également « Bannir le greenwashing », p. 19). En outre, il convient d'opérer une distinction entre la durabilité de l'institution financière et celle du produit financier. La durabilité d'une institution financière n'apporte de fait pas nécessairement d'informations sur la durabilité de ses produits financiers et vice versa. Certains acteurs financiers qui, en général, ne s'intéressent pas de manière particulière à la durabilité au niveau de l'entreprise peuvent quand même proposer des produits financiers durables. Le Scan des banques<sup>3</sup> de FairFin constitue à cet égard un instrument précieux pour tout consommateur désireux de s'informer quant à la durabilité d'une banque. Cette ONG plaide en faveur des investissements durables et passe au peigne fin et compare les politiques d'investissement et de financement des banques belges sur la base de dix critères.

Pour déterminer de quelle manière un acteur financier contribue à une société plus durable, il est important d'établir si la politique ESG est bien intégrée de manière transversale dans une organisation : dans sa stratégie, dans sa gouvernance, dans les produits et services qu'elle propose

<sup>1</sup> La Global Sustainable Investment Alliance est une organisation internationale qui réunit plusieurs organisations pour promouvoir les investissements durables.

<sup>2</sup> ERSIS, *L'épargne et l'investissement durable en Belgique: Regard sur 2021, nouvelles tendances et pistes de réflexion*, pp. 70-71

<sup>3</sup> [www.bankwijzer.be](http://www.bankwijzer.be)



## FACTSHEET : LE LABEL « TOWARDS SUSTAINABILITY »<sup>4</sup>

**Objectif :** garantir un niveau minimum de durabilité et augmenter le niveau de durabilité des fonds labellisés

**Impact :** label le plus complet et le plus couronné de succès<sup>5</sup>

**Nombre de produits de placement :** +/- 800

**Institutions financières concernées :** +/- 100 gestionnaires de plus de 10 pays

**Volume (fin 2023) :** plus de 520 milliards d'euros gérés conformément aux critères de la norme de qualité, dont environ 30% de produits article 9 (vert foncé) et 70% de produits article 8 (vert clair)

**Ageas :** AG Insurance dispose de 42 fonds (fin 2023) portant le label Towards Sustainability

Depuis sa création en 2019, le label Towards Sustainability est devenu la norme du marché et la référence pour les produits financiers durables en Belgique et, de plus en plus, dans de nombreux autres pays européens. Les produits labellisés sont réévalués chaque année.

La norme de qualité n'est pas un aboutissement, mais un parcours dans lequel le label entend impliquer tous les acteurs financiers et les investisseurs. La reconnaissance des produits d'investissement est renouvelée chaque année. La nouvelle version 2023<sup>6</sup> de la norme de qualité est entrée en vigueur en janvier 2024 pour les nouveaux produits et elle sera applicable aux labels existants à compter de juin 2024. L'objectif est d'évoluer vers des normes plus strictes, dans le but ultime d'atteindre un niveau minimum acceptable de durabilité pour tous les produits financiers.

Towards Sustainability a délibérément voulu être un vaste label, qui crée un impact, d'une part, en s'adressant à un large groupe d'institutions financières très différentes les unes des autres, et, d'autre part, en ciblant aussi les investisseurs particuliers et institutionnels aux profils les plus divers. De la sorte, il entend rendre progressivement l'ensemble du marché des produits financiers plus durable.

[www.towardssustainability.be](http://www.towardssustainability.be)

pour faciliter ou financer la transition de ses clients et, très important, dans les pratiques de gestion du risque. La publication légale d'informations ESG au titre de la taxonomie de l'UE, la publication d'informations concernant les risques ESG dans le cadre du 3<sup>e</sup> pilier comme imposé par l'Autorité bancaire européenne (EBA) et, naturellement, la directive CSRD garantissent la transparence et rendent possible la comparaison des informations ESG. Ces informations permettent aux investisseurs d'étayer leurs choix en matière de durabilité. Outre la publication de ces informations, il est escompté des acteurs financiers qu'ils maîtrisent leurs risques ESG, ainsi qu'il ressort notamment du guide de la BCE relatif aux risques liés au climat et à l'environnement destiné aux banques de l'UE.

Un fait est certain : les discussions vont encore bon train concernant la définition de l'investissement durable. L'Europe travaille à l'élaboration d'un cadre clair, mais, en attendant, les règles SFDR européennes exigent que les maisons de fonds déclarent sans équivoque l'ambition de durabilité affichée par leurs produits. Le contrôle est confié au régulateur belge, la FSMA.

■ ■ ■

<sup>4</sup> Chiffres consultés à la fin décembre 2023

<sup>5</sup> Le label Towards Sustainability est, à l'exclusion des fonds qui relèvent purement du marché monétaire, le plus important label en Europe sur la base des actifs nets. C'est également le label auquel les gestionnaires recourent le plus souvent, en plus d'un autre label national. Plus de 70% des entrées nettes en produits durables en Europe sont allées en 2022 à des produits portant le label Towards Sustainability.

<sup>6</sup> [https://towardssustainability.be/public/TowardsSustainability\\_QSRevision2023\\_Final\\_20230630.pdf](https://towardssustainability.be/public/TowardsSustainability_QSRevision2023_Final_20230630.pdf)



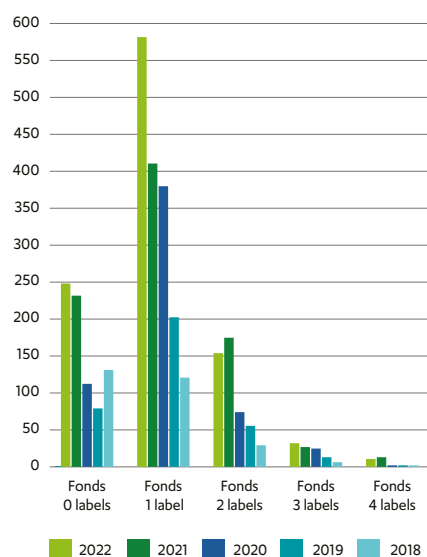
■ ■ ■

## DE TOUS TYPES

Outre la classification dérivée du règlement SFDR, les labels de durabilité contribuent également à accroître la transparence des produits financiers. Il en existe cependant une multitude : FNG Siegel, Greenfin label, Label ISR, LuxFLAG Environment, LuxFLAG ESG, Nordic Swan Ecolabel, Umweltzeichen... Et chacun de ces labels européens note différemment les paramètres E, S et G et d'aucuns accordent plus d'importance à certains aspects que d'autres. Ainsi, l'EU Ecolabel applicable aux produits non alimentaires et aux services<sup>7</sup> s'intéresse tout particulièrement à l'aspect environnemental, tandis que le label belge Towards Sustainability tente d'intégrer autant que possible les trois éléments. Ce dernier label, développé en 2019 à l'initiative de Febelfin, est supervisé par une agence indépendante, l'Agence centrale de labellisation, et se défend d'être une norme de niche, autorisant uniquement les placements vert foncé ou affranchis des combustibles fossiles. Selon TomVan den Berghe (Febelfin), le label compte parmi les plus stricts d'Europe. « *Les critères du label sont révisés tous les deux ans sur la base d'un questionnaire multipartite soumis à des parties intéressées du secteur financier et en dehors (chercheurs, ONG, organes de surveillance...) en tenant compte de l'évolution des attentes des clients, des nouvelles études scientifiques, de la disponibilité de meilleures données d'entreprise, des nouvelles réglementations, etc. De la sorte, les entreprises labellisées sont encouragées à toujours faire mieux. Le but n'est en effet pas que les produits perdent leur label, mais que tous ensemble, nous progressions vers un niveau de qualité plus élevé* ».

Demander un ou plusieurs labels se fait sur base totalement volontaire. Cela signifie par conséquent que les fonds qui ne sont pas labellisés ne sont pas, par définition, moins durables. Il ressort néanmoins clairement des chiffres du Forum Ethibel que les labels de durabilité gagnent en popularité. Et le nombre de fonds labellisés continue à augmenter sur le marché belge (voir le graphique ci-dessous).

### NOMBRE DE LABELS PAR FONDS SUR LE MARCHÉ BELGE



Source : Ethibel Forum, étude ERSIS 2023

## COMPARER DES POMMES ET DES POIRES

À l'inverse, de plus en plus d'acteurs non financiers ou d'entreprises qui ne sont pas actives dans le secteur financier veulent et doivent faire preuve de transparence et déclarer dans quelle mesure leurs activités sont durables. Ou ne le sont

pas (lire également « Les avantages du reporting ESG », p. 25) . À cet effet, à l'instar des acteurs financiers, ils peuvent faire appel aux agences de notation ESG qui attribuent un score ou une notation ESG aux activités commerciales.

Les ratings ESG donnent aux investisseurs et aux institutions financières les informations dont ils ont besoin pour définir leurs stratégies d'investissement et de gestion des risques. Comme pour les labels, il existe actuellement une multitude d'agences de notation, qui se spécialisent toutes dans l'analyse des données ESG : MSCI, Morningstar (qui a récemment racheté Sustainalytics), Refinitiv et même de célèbres agences de notation, telles que Moody's, Fitch et S&P Global pour n'en citer que quelques-unes. La valeur ajoutée de ces agences réside dans le fait qu'elles mettent en place un système de notation brochant un tableau global des performances ESG d'une entreprise. Ainsi, Morningstar a élaboré un système d'« ESG Risk Rating », constitué de cinq catégories, allant de « négligeable » à « grave ». Refinitiv et S&P utilisent toutes deux une échelle de notation ESG allant de 1 à 100. Il existe donc pratiquement autant de variantes de scores ESG que d'agences de notation<sup>8</sup>. Et chacune d'entre elles affirme posséder la meilleure base de données et la meilleure méthodologie. En d'autres termes, à l'heure actuelle, il n'existe, à proprement parler, aucun score universel, mais uniquement des indicateurs plus ou moins fiables en fonction des sources utilisées. « *En raison des différentes normes ESG et de la profusion d'agences de notation ESG, les risques et les performances ESG des entreprises sont difficilement comparables* », conclut Philip Joos, professeur en Accounting.

<sup>7</sup> L'Ecolabel pour les produits de placement est en suspens à durée indéterminée.

<sup>8</sup> Depuydt Piet, Cockx Raphael, *De donkere kant van de groene scores voor bedrijven*, De Tijd, 5 février 2022

« La qualité diffuse du reporting détermine le 'mécanisme de feed-back' permettant aux parties externes d'évaluer ou pas la nature et le risque des activités ESG et, pour les financiers, de fixer correctement le prix ou le coût du capital. En outre, la plupart des agences se fondent sur les informations que les entreprises déclarent volontairement. Mais n'est-ce pas un peu laisser aux parties intéressées le soin d'effectuer elles-mêmes le contrôle ? Ce qui a pour conséquence que circulent partout dans le monde des rapports ESG ou de durabilité qui ne sont pas neutres ».

Le reporting ESG obligatoire, qui devra être validé par un auditeur externe, contribuera à la standardisation.

Pour améliorer la fiabilité et la transparence des notations ESG et renforcer l'intégrité des agences de notation ESG, la Commission européenne a élaboré en juin 2023 une proposition de règlement<sup>9</sup>. De nouveaux principes d'organisation et des règles plus claires doivent permettre de prévenir les conflits d'intérêts. Dans la proposition actuelle, les agences de notation ESG actives dans l'UE doivent obtenir un permis de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), qui exercera une surveillance. Les notations ESG particulières et à des fins internes ne relèveraient pas du champ d'application du règlement. La proposition est actuellement soumise au Parlement européen et au Conseil pour examen.

Il ne faut pas oublier que la notation de « durabilité » est une notion dynamique. Il est particulièrement difficile d'anticiper les évolutions sociales et technologiques nouvelles ou futures sur la base des critères actuels. La technologie et



## VERS UNE FUSION DES NOTATIONS FINANCIÈRES ET ESG ?

Des chercheurs du Massachusetts Institute of Technology (MIT)<sup>10</sup> et de l'Université de Zurich ont analysé les différences entre les notations ESG de six agences de notation de premier plan et l'incidence de ces différences. Il est apparu que la corrélation entre les six était largement moindre que dans le cas des notations du crédit traditionnelles. Trois facteurs influencent les différences au niveau des notations :

1. la différence entre les indicateurs mesurés. Ainsi, une agence tient compte des émissions de CO<sub>2</sub> et des conditions de travail, contrairement à une autre ;
2. les différences de mesure dues au fait que si les agences mesurent les mêmes indicateurs, elles se fondent à cet effet sur des sources de données brutes différentes ;
3. la différence au niveau de la pondération attribuée par les agences de notation aux indicateurs, qui s'explique par leurs divergences de vision concernant l'importance relative des indicateurs.

Il convient également de souligner que les chercheurs ont constaté qu'il existe un « rater effect ». En d'autres termes, il y a une forte probabilité que lorsqu'une entreprise obtient un score élevé dans une catégorie (E, S ou G), elle obtienne également un score élevé dans les autres catégories, surtout dans une même agence de notation.

Philip Joos part du principe qu'à mesure que la normalisation des sources de données et des procédures va augmenter, les divergences entre les scores vont se réduire. « Et qu'in fine, il va y avoir une consolidation des notations ESG, qui feront partie intégrante des notations du crédit existantes pour ce qui concerne la matérialité financière » (voir à ce sujet « Les avantages du reporting ESG », p. 25).

Enfin, nous pouvons nous demander dans quelle mesure la réglementation CSRD va déboucher sur une normalisation des méthodes de notation utilisées par les agences de notation européennes.

<sup>9</sup> [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip\\_23\\_3192](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip_23_3192)

<sup>10</sup> *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*, Review of Finance, 23 mai 2022 - <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>

■ ■ ■

la société évoluent extrêmement rapidement, de sorte qu'un projet peut toujours être plus durable que ce qui était considéré comme possible initialement. En d'autres termes, l'objectivation de la durabilité et les critères d'évaluation sont des processus évolutifs à long terme.

« En 2024, pour avoir une certitude quant aux bonnes intentions d'une entreprise concernant la pérennisation de ses activités, mieux vaut examiner sa politique en matière de corporate governance », conseille Vanessa Temple (ING). « Lorsque tous les incitants sont concentrés sur les retombées financières et lorsque la politique à court terme domine, vous avez vite compris... Les questions à (se) poser sont : Les KPI utilisés par le conseil d'administration sont-ils orientés sur l'ESG ? À quel niveau se situe le responsable ESG ? La durabilité est-elle favorisée par la direction ? Naturellement, une entreprise doit avoir le temps d'inverser le cours de sa stratégie.

*Mais, pour utiliser une image, même s'il s'agit d'un pétrolier, chaque centimètre de changement de cap produit une incidence ».*

Il est important de ne pas tomber dans le piège qui consiste à faire de l'évaluation un jugement de valeur. La durabilité est plus qu'un pourcentage conforme à la taxonomie de l'UE. Il faut éviter qu'une entreprise dont le chiffre d'affaires respecte à 10% la taxonomie de l'UE (voir chapitre 2 « Investir durablement : qu'est-ce qui est durable, qu'est-ce qui ne l'est pas ? », p. 9) soit considérée comme étant plus durable qu'une entreprise n'atteignant qu'un pourcentage de 5%, même si les activités de cette dernière sont peut-être particulièrement durables dans un domaine qui ne relève pas de la taxonomie. Une PME qui n'est pas tenue par l'obligation de déclaration mais dont les activités sont extrêmement durables pourrait même obtenir un score de 0%. En d'autres termes, les acteurs financiers ne peuvent se laisser aveugler par les notations ESG. Ils doivent nécessairement les compléter par un devoir de diligence raisonnable.

Les données quantitatives n'étant pas la panacée, l'historique ou l'explication de la stratégie ESG et, partant, de la matérialité d'impact des entreprises (voir « Les avantages du reporting ESG », p. 25) acquiert de plus en plus d'importance. Ainsi, les financiers et les gestionnaires de fonds passent les rapports de durabilité et les flux d'informations à la moulinette de l'intelligence artificielle pour filtrer ce type d'informations. Le gestionnaire de fonds Invesco espère de la sorte mettre en évidence les notations de durabilité incohérentes grâce à l'analyse linguistique assistée par ordinateur<sup>11</sup>. Son deuxième défi consiste à identifier à temps les controverses concernant les entreprises notées. « Il était question d'esclavage moderne dans une chaîne de vêtements européenne, mais nous avons constaté que la plupart des agences de notation ESG ne l'avaient pas relevé », explique **Erhard Radatz**, gestionnaire de fonds chez Invesco, à titre d'exemple. « Il a fallu des semaines avant qu'elles l'intègrent dans un avis. C'est beaucoup trop long pour un investisseur ».

## DANS QUELLE MESURE LES DONNÉES ESG SONT-ELLES FIABLES ?

La fourniture (obligatoire) d'une garantie concernant les données ESG est appelée « assurance ». Les acteurs tant financiers que non financiers tenus de déclarer des données extrafinancières doivent faire approuver cette déclaration par un auditeur externe. Il appartient donc à l'auditeur de s'assurer que les informations sont bien déclarées dans le respect des normes applicables et de vérifier si elles reflètent fidèlement la réalité.

La directive CSRD opère une distinction entre l'assurance « limitée » (« limited assurance ») et l'assurance « raisonnable » (« reasonable assurance »). La conclusion d'une mission d'assurance limitée est « généralement exprimée sous une forme négative, par laquelle le praticien déclare n'avoir constaté aucun élément lui permettant de conclure que l'objet de l'audit est entaché d'inexactitudes significatives ». La conclusion d'une mission d'assurance raisonnable « est généralement formulée sous une forme positive et aboutit à un avis sur la mesure de l'objet de l'audit au regard de critères préalablement définis »<sup>12</sup>.

La CSRD prévoit un renforcement progressif du niveau d'assurance. Durant les premières années d'application de la CSRD, les entreprises seront soumises à l'obligation de faire contrôler leur rapport sur la base d'une mission d'assurance limitée. À partir du 1<sup>er</sup> octobre 2028, la Commission européenne adoptera des normes pour « l'assurance raisonnable ».

Au niveau mondial, l'International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) élabore actuellement une nouvelle norme d'assurance en matière de déclaration de durabilité<sup>13</sup>: l'International Standard on Sustainability Assurance (ISSA) 5000, General Requirements for Sustainability Assurance Engagements (ISSA 5000). Le projet de norme a été publié en septembre 2023. L'approbation définitive est escomptée pour décembre 2024.

<sup>11</sup> [www.tijd.be/markten-live/analyse/duurzaam-beleggen-rekent-op-artificiele-intelligentie/10351635](http://www.tijd.be/markten-live/analyse/duurzaam-beleggen-rekent-op-artificiele-intelligentie/10351635)

<sup>12</sup> <https://www.ibr-ire.be/fr/actualites/esg/de-l-assurance-limit-e-l-assurance-raisonnable>

<sup>13</sup> [www.iaasb.org/consultations-projects/sustainability-assurance](http://www.iaasb.org/consultations-projects/sustainability-assurance)



## CASE

# TESLA vs EXXONMOBIL



Selon Elon Musk, CEO du constructeur automobile Tesla, les critères ESG seraient devenus trop politiques et manqueraient de fiabilité<sup>14</sup>. Cette affirmation se base sur le fait que le producteur pétrolier ExxonMobil est classé dans le top dix de l'indice ESG S&P 500 alors que Tesla en a été exclue. L'exclusion a été motivée par l'existence de plaintes pour discrimination raciale contre l'entreprise et par les accidents liés à ses véhicules à pilotage automatique, explique Bolero, le blog du groupe KBC en mai 2022<sup>15</sup>. L'un des facteurs qui ont contribué à l'exclusion de Tesla de l'indice réside dans l'absence d'informations concernant sa stratégie de sobriété carbone ou ses codes déontologiques.

La différence entre les notations ESG et l'impact réel d'une entreprise explique largement qu'une entreprise pétrolière et gazière obtienne une notation ESG positive, tandis qu'un fabricant de voitures électriques ne figure pas sur la liste. Il est ainsi possible qu'Exxon applique une politique en matière de santé et de sécurité très stricte, respecte des principes éthiques solides et dispose d'un système de gestion environnementale bien rodé, ce qui lui permet de décrocher une notation ESG élevée. Le score d'impact du groupe est néanmoins bien plus bas étant donné que l'entreprise produit quelque 3% du pétrole mondial, ce qui a un effet préjudiciable pour le gros

de ses parties prenantes. Tesla à l'inverse décroche une moins bonne notation ESG selon la méthodologie S&P en raison de ses pratiques inadéquates en matière de santé et de sécurité des travailleurs, des accusations de discrimination et des problèmes liés à la sécurité de ses clients finaux.

Ce cas pratique illustre clairement la différence au niveau de la pondération accordée par chaque agence de notation aux critères E, S ou G dans sa méthodologie. Ainsi que la nécessité de disposer de critères de notation uniformes.

<sup>14</sup> Welch Matthew, *Hoe verhouden ESG en Impact tot elkaar?* MoneyStore.be, 7 mars 2023

<sup>15</sup> [www.bolero.be/nl/analyse-en-inzicht/blog/tesla-wordt-uit-de-s-p-500-esg-index-gezet](http://www.bolero.be/nl/analyse-en-inzicht/blog/tesla-wordt-uit-de-s-p-500-esg-index-gezet)

# 6.

## LES PIÈGES ET DÉFIS DE L'INVESTISSEMENT DURABLE

---

Les critères ESG  
**NE SUFFISENT PAS  
À EUX SEULS**

---

Il ne faut pas sous-estimer  
l'**IMPACT SOCIAL** de  
la **TRANSITION**

---

Une notation ESG ne peut être  
un **JUGEMENT DE VALEUR**

---

Trop d'entreprises se laissent  
guider par **L'HORIZON  
TRIMESTRIEL**

---

**LES DIFFICULTÉS DE MISE  
EN ROUTE** retardent la  
transition ESG

---

Lorsqu'on lui demande si l'accord sur le climat de Dubaï est historique, **Hans Bruyninckx**, professeur en politique environnementale et directeur de l'Agence européenne pour l'environnement depuis dix ans, estime qu'il s'agit, dans tous les cas, d'une victoire étant donné que deux cents pays ont souscrit à l'objectif appelant à l'abandon des combustibles fossiles, même si l'engagement n'est pas contraignant<sup>1</sup>. « *Il ne faut pas sous-estimer l'importance des valeurs et des normes. Elles orientent également les comportements. Actuellement, la norme internationale veut que les combustibles fossiles soient mis au ban. Cette optique commence à peser sur les décisions d'investissement des acteurs de poids, tel que le secteur financier. (...) Les banquiers de haut niveau craignent que leurs investissements fossiles perdent leur valeur. (...) Il est crucial de les orienter dans la bonne direction. En effet, nous n'y arriverons pas avec les seuls moyens publics* ».

Dans l'esprit des banquiers, le fossile est mort. Pourtant, les géants du secteur pétrolier investissent à tour de bras. Selon Tom Van den Berghe (Febelfin), l'Agence internationale de l'énergie fixe

la « peak oil demand », à savoir le moment où la demande en pétrole atteindra son sommet, à 2030. Cela explique le paradoxe. Jusque-là, les producteurs pétroliers n'ont aucune raison de lever le pied. « *Cela montre également que la stratégie ESG ne constitue pas un moteur suffisamment puissant pour opérer la transition vers la durabilité. La stratégie ESG à elle seule ne sera pas une bouée suffisante* ». Le rôle de la politique est de garantir que le choix de la durabilité soit financièrement le plus rentable.

« *Vous ne pouvez pas exclure le monde du fossile d'un simple claquement de doigts, sans tenir compte de la sécurité d'approvisionnement et de l'accessibilité financière de notre énergie. L'impact social serait énorme* », prévient Vanessa Temple (ING Belgique). Notre économie est actuellement encore alimentée à 80% par les combustibles fossiles<sup>2</sup>. « *Il est incompatible de dire à vos clients qu'ils peuvent investir dans des produits vert foncé et, dans un même temps, qu'ils peuvent prendre l'avion vers le soleil pour une bouchée de pain* ».

<sup>1</sup> Renson Ine, De Greef Annelien, Voormalig topman Europees Milieuagentschap na het klimaatakkoord: "De bankiers zijn mee in het klimaatverhaal. Als het geld beweegt, kan het snel gaan", De Standaard, 16 décembre 2023

<sup>2</sup> Voir la communication récente d'ING concernant le financement énergétique : [www.ing.com/Newsroom/News/Press-releases/ING-takes-next-steps-on-energy-financing-after-COP28.htm](https://www.ing.com/Newsroom/News/Press-releases/ING-takes-next-steps-on-energy-financing-after-COP28.htm)





## N'OUBLIEZ PAS LE S ET LE G

Aujourd'hui, l'investissement ou le placement durable met essentiellement l'accent sur le E de l'ESG. Le volet governance (G) et le volet social (S) viennent souvent en deuxième ou troisième place. Avec, bien souvent, des conséquences inattendues au niveau des notations (voir l'étude de cas « Tesla vs ExxonMobil », p. 33). Pourtant, un cadre de travail socialement sain et une bonne administration permettent indubitablement de prévenir aussi bien les risques ESG que les contrecoups financiers.

Dans la lignée de la directive européenne CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive), l'Union européenne a lancé à la fin juillet 2023 une première série de 12 normes, les ESRS (European Sustainability Reporting Standards). En plus de deux normes transversales (qui fixent essentiellement des règles en matière de reporting), les ESRS comportent dix normes thématiques, qui énoncent des exigences spécifiques de déclaration relatives aux questions environnementales, sociales et de gouvernance. De la sorte, les entreprises savent exactement quelles données elles doivent déclarer et comment. Ces données sont également accessibles aux investisseurs intéressés.

La Commission européenne a l'intention d'aller encore un peu plus loin pour ce qui concerne le volet S et entend développer une taxonomie spécifique relative à l'impact social des entreprises, à l'instar de celle qui s'applique pour le volet E. En février 2022, la Commission européenne a déclaré qu'une future taxonomie sociale doit tenir compte de trois objectifs clairs : l'intégration du travail décent dans toute la chaîne de valeur, un niveau de vie adéquat et le bien-être des utilisateurs finaux, et des communautés inclusives et durables. Les négociateurs ne sont cependant pas parvenus à se mettre d'accord sur un cadre conceptuel et un système de mesure applicables au niveau européen, ni au niveau mondial. Toutefois, même si l'initiative est à présent au frigo, la Commission continue à accorder de l'attention à la dimension sociale, notamment dans le cadre de la directive « Corporate Sustainability Due Diligence ».

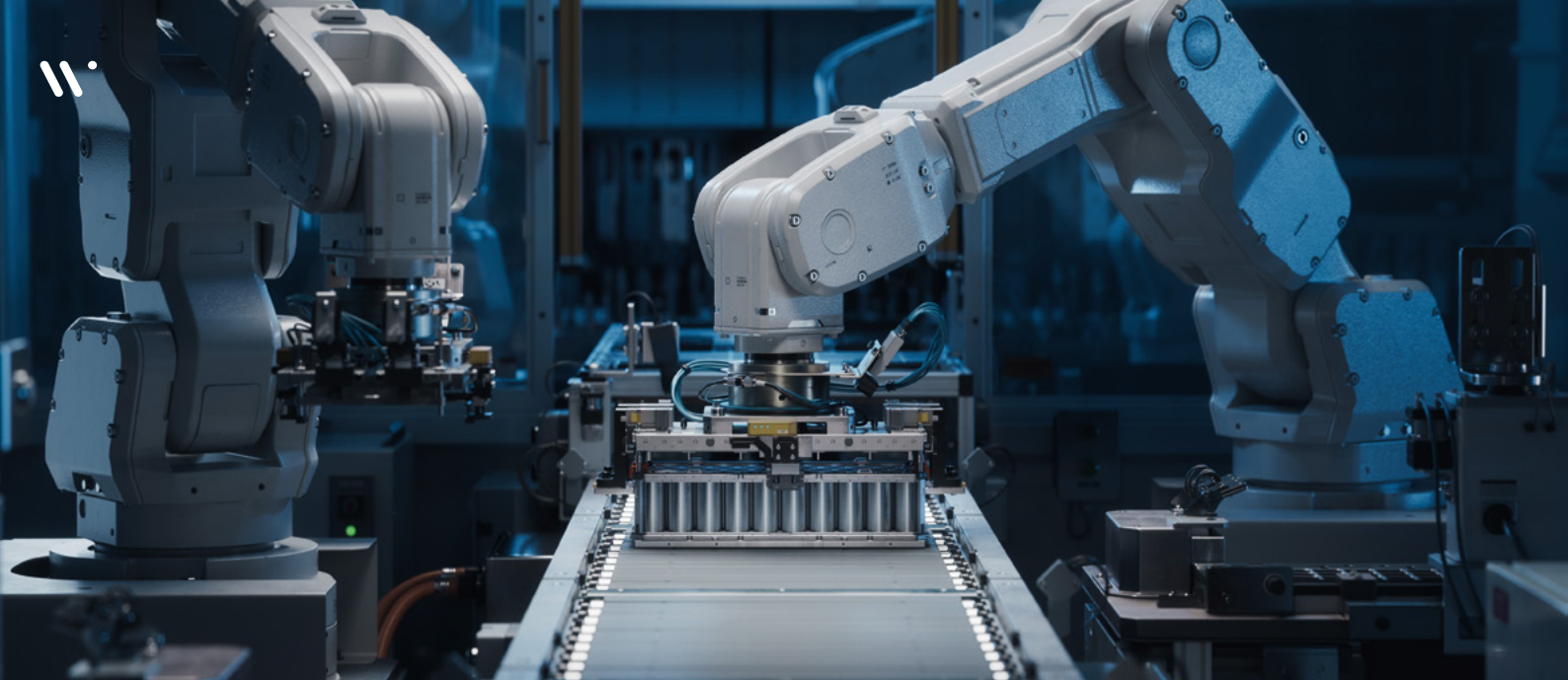
L'absence relative d'intérêt à l'égard du volet G dans les ESRS (auquel une seule norme est consacrée, contre cinq pour le volet E et quatre pour le volet S) a entraîné une certaine confusion concernant la nature et le rôle de la corporate governance dans le cadre de l'ESG. Or, le volet G est fondamental pour la réalisation des deux autres volets. En juin 2022, le World Economic Forum Global Future Council on Transparency and Anti-Corruption a également élaboré une liste de facteurs devant figurer dans les critères G de l'ESG<sup>4</sup>.

## SOCIAL ET RÉALISTE

La pérennisation de l'économie met encore en lumière d'autres contradictions. Ainsi, parfois, elle s'opère au détriment des objectifs sociaux, tels que l'emploi. Il ressort ainsi d'une enquête menée pour le compte de l'European Association of Automotive Suppliers (CLEPA)<sup>3</sup> auprès de 100 sous-traitants du secteur automobile européen que 500.000 emplois vont disparaître à la suite de l'entrée en vigueur de l'interdiction des moteurs à combustion dans l'UE d'ici à 2035. Les voitures électriques ont moins de pièces que les voitures équipées d'un moteur à combustion. La croissance de l'emploi dans le secteur de la production des batteries automobiles et des pièces électriques ne compense qu'à 50% la perte. « *Peut-on réellement dire qu'une évolution réduisant les émissions mais allant de pair avec une plus grande fracture sociale est effectivement durable ?* », se demande le professeur Philip Joos.

<sup>3</sup> <https://clepa.eu/wp-content/uploads/2021/12/Transition-Impact-Study-Summary-brochure-study-EV-Impact-Assessment.pdf>

<sup>4</sup> [www3.weforum.org/docs/WEF\\_Defining\\_the\\_G\\_in\\_ESG\\_2022.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_Defining_the_G_in_ESG_2022.pdf)



Enfin, la transition vers un monde plus durable ne peut laisser personne de côté. Concrètement, cela signifierait par exemple qu'en tant qu'assureur, vous ne pourriez refuser une assurance incendie parce que le PEB d'une habitation est médiocre. Ou qu'une banque ne pourrait exclure du jour au lendemain une entreprise d'un financement parce que ses activités ne sont pas suffisamment durables. « *N'oubliez pas que les acteurs financiers doivent eux aussi satisfaire aux obligations en matière de (risque) ESG et que les autorités ont elles aussi un rôle à jouer pour opérer la transition* », répète Vanessa Temple. Dans tous les cas, il est logique qu'au plus une entreprise obtient de bons scores de durabilité sur un grand nombre de critères ESG, au plus elle suscite de l'intérêt. À cette nuance près que les banques ne peuvent subordonner leur décision d'investissement selon qu'un critère ait obtenu un pour cent de plus ou de moins.

Le professeur **Koenraad Debackere**, figure de proue dans le domaine de l'innovation en Belgique, affirme sans détour que nous devons viser une transition réaliste « *réfléchie et soutenue de manière systémique. Par exemple, installer chaque année un*

*térawatt supplémentaire de puissance crête photovoltaïque jusqu'en 2030 nécessiterait plus de 50 millions de tonnes d'acier et 40 millions de tonnes de béton. Nous parviendrons à circulariser et décarboner ces deux matériaux, mais il reste encore un long chemin à parcourir. De telles considérations doivent être prises en compte pour que les entrepreneurs puissent tracer une voie de transition réaliste et axée sur les résultats. En effet, une transition ne peut être équitable que si elle est également réaliste* ».

Et comme de coutume dans une économie libérale, l'entreprise qui prend les devants a un avantage concurrentiel sur une autre qui ne le fait pas. Les entreprises pétrolières telles qu'Aramco qui attendent le pic pétrolier<sup>5</sup>, qui pérennisent trop peu ou trop lentement leur modèle économique et ne misent que trop peu ou trop lentement sur des formes d'énergies alternatives, conformément aux objectifs climatiques, subiront la pression des nouveaux venus qui se concentrent sur les formes d'énergies alternatives et sur les services connexes. Le fait qu'en 2021, le cours d'Aramco est resté relativement stable (-2%) alors que ceux de Shell (+24%) et de TotalEnergies

(+17%) ont bondi constitue une indication que les investisseurs tiennent compte du développement des sources d'énergies alternatives et du rôle des entreprises pétrolières et gazières traditionnelles. En résumé, les critères de durabilité pèsent de plus en plus étant donné qu'ils influencent fortement la résilience et la rentabilité à long terme d'une entreprise. Le manque de ressources ou de volonté pour opérer la transition peut en effet se traduire par un risque financier plus élevé pour l'entreprise et ses bailleurs de fonds. Les entreprises qui s'entêtent à conserver une vision à court terme déchanteront d'ici quelques années.

Ne soyons cependant pas naïfs. À court terme, investir dans la durabilité risque d'engendrer une certaine pression sur la rentabilité. Malgré les effets non financiers indirects positifs à long terme, de nombreuses entreprises, surtout celles qui sont cotées en bourse, se laissent guider par « l'horizon trimestriel ». Selon les experts, les entreprises ne ressentiront réellement une pression à agir (voir le chapitre « Les moteurs de l'investissement durable », p. 23) que lorsque le nombre de recours en justice aura fortement augmenté. Ou quand les entreprises

<sup>5</sup> Le moment auquel la production pétrolière atteint son plus haut niveau.





comprendront vraiment via leurs investisseurs que la durabilité déterminera la décision d'investir (ou pas). Philip Joos estime que le point de basculement interviendra aux environs de 2030. « Il faudra encore attendre quelques années avant que les initiatives ESG se traduisent visiblement dans les chiffres financiers et par une diminution de valeur de certains actifs. Il faut attendre que la 'reasonable assurance' atteigne la maturité et que la connexion et l'intégration des données financières et extrafinancières deviennent réalité ».

## DILEMMES ET DIFFICULTÉS DE MISE EN ROUTE

Malgré la conviction et toute la bonne volonté des décideurs politiques et des parties prenantes à tous les niveaux, un certain nombre de problèmes initiaux doivent encore être résolus avant que la transition et le reporting ESG soient couronnés de succès.

- Il a fallu plusieurs décennies pour mettre au point un reporting qualitatif des données financières. Aujourd'hui, nous voulons atteindre le même niveau de transparence et d'exactitude pour les données extrafinancières, mais en un laps de temps de quelques années tout au plus, alors que de nombreuses données ne sont pas encore fort répandues ou accessibles. La finance verte est dès lors le privilège des investisseurs qui peuvent se payer des bases de données. Ou des entreprises qui disposent des ressources nécessaires pour collecter des données de manière normalisée et automatisée.

- Le secteur financier est aujourd'hui tenu de fournir des données dont les entreprises et clients ne disposent eux-mêmes pas encore. Dans certains cas, les données sont disponibles, mais elles doivent être obtenues auprès de chaque entreprise individuellement, en l'absence d'accès à des bases de données publiques. En Belgique, la valeur PEB des biens immobiliers est un exemple emblématique, d'autant plus que le PEB est calculé de manière différente dans chaque région. Or, cette information est capitale pour que les financiers puissent développer de nouveaux produits durables et évaluer les risques liés au climat associés à leur portefeuille de crédits.
- Le reporting obligatoire demeure à ce jour une obligation européenne. Les règles internationales et mondiales ne sont attendues que pour après 2025. De toute évidence, les conditions doivent être équitables à l'échelle mondiale. À l'heure actuelle, diverses normes de reporting durable sont en cours d'élaboration (citons l'International Sustainability Standards Board, qui développe des normes au niveau mondial)<sup>6</sup>. Les divergences diluent l'impact positif que les marchés financiers et les entreprises actifs au niveau mondial peuvent produire. En outre, la durabilité peut difficilement être envisagée de manière uniforme dans le monde entier, étant donné qu'elle présente aussi des composantes géographiques, démographiques et historiques. Pouvons-nous aujourd'hui attendre de pays tels que l'Inde ou la Chine la même capacité de transition qu'en Europe ?
- Les divergences entre les règles européennes et mondiales rendent difficile la normalisation des collectes de données et du reporting au sein des entreprises actives à l'échelle mondiale. Et que dire de l'impact de cette situation sur la qualification de durabilité ?
- Qu'en est-il du financement des entreprises actives dans des domaines qui ne sont pas considérés comme durables, mais qui sont pourtant nécessaires à la société ? Citons dans ce cadre la défense ou la production d'énergie nucléaire. Une distinction est-elle opérée entre les entreprises qui foulent aux pieds les critères de durabilité de manière flagrante et celles dont le cœur de métier est nécessaire à la société, mais qui sont perçues comme étant moins durables, même si cette perception évolue avec le temps ?
- Les différentes parties prenantes demandent aux entreprises de fournir des informations en matière de durabilité. Cependant, à ce jour, les critères de reporting des différentes institutions financières ne sont pas encore harmonisés. Sous l'égide de la fédération sectorielle Febelfin, un projet pilote est en cours afin de définir des questionnaires et un reporting aussi aisé et proportionné que possible.

<sup>6</sup> [www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/issb-frequently-asked-questions/](http://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/issb-frequently-asked-questions/)





NE CONSIDÉREZ PAS LA  
TRANSITION VERS UN  
ENTREPRENEURIAT PLUS  
DURABLE COMME UNE  
OBLIGATION OU UNE  
MENACE, MAIS COMME UNE  
OPPORTUNITÉ DE CROISSANCE





# COMMENT S'Y METTRE ?

INVESTISSEZ OU PLACEZ à moyen et à long terme

Identifiez la **STRATÉGIE DE DURABILITÉ** sous-tendant un fonds

Tenez compte aussi bien des **CRITÈRES FINANCIERS** que de **DURABILITÉ**

L'entrepreneuriat durable offre des opportunités de **CROISSANCE**

La majorité des **ENTREPRISES BELGES NE SONT PAS PRÊTES** pour le reporting

**L'ENTREPRENEURIAT DURABLE NE S'ARRÊTE PAS** aux portes de l'entreprise

« Vous voulez gagner beaucoup d'argent en peu de temps ? Investissez dans la prostitution, les cigarettes, les armes, les maisons de jeu et l'alcool. Vous dormirez néanmoins un peu mieux en optant pour un investissement durable ». Telles étaient les premières phrases d'un article consacré aux placements durables paru dans la rubrique Netto (De Tijd) en 2018<sup>1</sup>. À l'heure actuelle, l'horizon temporel d'un investissement durable se situe à moyen, voire à long terme. Les valeurs et normes évoluent plus rapidement que par le passé. Les investissements qui passaient pratiquement comme une lettre à la poste jusqu'il y a peu suscitent la désapprobation en 2024.

Les entreprises à la recherche de financements ne peuvent (ne pourront plus pour longtemps) se passer d'une stratégie extrafinancière mûrement réfléchie, en tant que pilier de leur vision stratégique à long terme. Une telle vision permet d'identifier plus aisément les risques et les opportunités et de définir

des solutions innovantes pour limiter l'impact négatif et renforcer l'impact positif (lire « Les avantages du reporting ESG », p. 25). Tarder à agir ne fait que compliquer la transition durable et l'accès aux financements nécessaires.

« Entamez l'exercice au plus tôt. L'essentiel est de ne pas considérer la transition vers un entrepreneuriat plus durable comme une obligation ou une menace, mais comme une opportunité de croissance, comme un facteur de différenciation », souligne **Vanessa Biebel**, qui dirige le centre de compétence Durabilité & Économie circulaire de la FEB. « En tant qu'entreprise, vous essayez d'obtenir des prestations optimales dans tous les domaines. Mais la manière dont vous allez vous y prendre va différer en fonction de votre secteur d'activité. Ainsi, dans le secteur des soins, le S occupe une place centrale, tandis que l'industrie manufacturière accordera plus d'importance au volet E.

<sup>1</sup> Cleeren Ellen, *Duurzaam beleggen in zes stappen*, Netto, De Tijd, 24 avril 2018





■ ■ ■

*Et cette différence d'optique doit également apparaître dans le reporting : commencez par les risques et opportunités les plus pertinents en matière de durabilité pour votre entreprise. »*  
Un bon conseil qui vaut aussi bien pour les multinationales que pour les PME.

La plupart des règles européennes s'appliquent actuellement aux très grandes entreprises, mais cela ne signifie pas pour autant qu'elles ne sont pas pertinentes pour les plus petites sociétés. Au contraire, le reporting ESG oblige par exemple les entreprises à porter un regard critique sur leurs propres activités. L'horizon de toute entreprise coïncide en effet avec le long terme, à savoir un horizon dans lequel il n'y aura plus d'intérêts contradictoires entre les actionnaires et les autres parties prenantes.

Un fait est certain, l'investissement durable est l'affaire de tous. Il est important que la direction de l'entreprise définisse correctement les priorités. *« Il est d'autant plus important que les belles paroles soient suivies d'actes concrets. Walk the talk »,* explique par expérience Thomas Leysen, capitaine d'industrie. *« Lorsque théorie et pratique concordent, cet engagement authentique est accueilli de manière favorable dans l'entreprise et en dehors ».*

## EN TANT QU'INVESTISSEUR

En tant qu'investisseur, quelles sont les étapes à suivre pour faire un choix durable ? L'étude ERSIS 2021<sup>2</sup> indique que les investisseurs ne sont pas toujours conscients de la signification de termes tels que « ESG » ou « ISR » (investissement socialement responsable).

D'où l'importance de l' **ÉTAPE 1** de la feuille de route qu'elle propose : informez-vous avec soin. L'étude de l'ERSIS constitue d'ailleurs une bonne source d'informations à cet égard ([www.forumethibel.org](http://www.forumethibel.org)).

### ÉTAPE 2

#### DÉFINISSEZ VOS PROPRES NORMES ET VALEURS

Réfléchissez aux normes et valeurs qui sont importantes pour vous et à la manière dont elles peuvent se traduire en investissements durables, qui produiront un impact correspondant à vos attentes.

Vous trouverez sur le site [www.towardsustainability.be](http://www.towardsustainability.be) une liste actualisée des fonds labellisés durables (pour en savoir plus sur le label Towards Sustainability, lire p. 29) que vous pourrez filtrer en fonction de vos préférences personnelles en matière de durabilité.

Placer ou investir des fonds propres dans des petites entreprises (locales) ou dans des associations, coopératives, etc. locales est également une possibilité.

### ÉTAPE 3

#### OÙ EN ÊTES-VOUS DÉJÀ ?

Dès que vous aurez déterminé ce qui vous semble le plus important en matière d'investissement et aurez défini les stratégies que vous allez privilégier, examinez les placements que vous avez déjà en portefeuille et voyez s'il y a lieu d'y apporter des modifications.

### ÉTAPE 4

#### COMMENT PROCÉDER ?

La documentation accompagnant les produits financiers (prospectus, KIID, rapports annuels...) aide l'investisseur potentiel à se renseigner sur les stratégies de durabilité et les seuils utilisés par les acteurs financiers. N'oubliez pas de consulter les notes de bas de page ou les annexes, car elles précisent souvent les exclusions. Si les informations disponibles sont limitées ou peu claires, cela peut être un signe de greenwashing. En cas de questions, consultez votre institution financière. L'investisseur a le droit de savoir ce que l'institution va faire de son argent et l'institution a le devoir de lui répondre.

<sup>2</sup> Forum Ethibel, *L'épargne et l'investissement durable en Belgique : Regard sur 2021, nouvelles tendances et pistes de réflexion*; étude menée en collaboration entre l'IFDD et l'université d'Anvers, ERSIS, ERSIS/2022/, pp. 66-72



## EN TANT QU'ENTREPRISE

La durabilité est devenue un thème stratégique pour l'entreprise. Il en va de sa pérennité. Elle impose aux entreprises à la recherche de financements pour leurs activités durables de prouver par des données précises que leur activité répond au maximum aux critères ESG et/ou qu'elles s'engagent effectivement à pérenniser leur fonctionnement et leurs activités.

Une étude récente réalisée par le bureau d'étude de marché Ipsos démontre que la grande majorité (89% !) des entreprises belges ne sont pas prêtes à effectuer le reporting obligatoire<sup>3</sup>. Dans un même temps, les PME qui ne sont pas (encore) tenues d'effectuer un reporting doivent bien comprendre qu'en ne s'y soumettant pas, elles risquent de subir une pression de la part de leurs parties prenantes, qui veulent ainsi les inciter à s'y mettre elles aussi. C'est ce que l'on appelle l'effet de ruissellement, ou la pression des clients, des collaborateurs, des fournisseurs, des investisseurs, des bailleurs de fonds... qui considèrent que l'entrepreneuriat durable est essentiel pour une création de valeur durable. Enfin, les PME représentent une grande partie des bilans bancaires et pèsent donc dans la gestion des risques des banques.

L'entrepreneuriat durable ne s'arrête pas aux portes de l'entreprise : il doit impliquer toute la chaîne de valeur, en amont et en aval.



## APERÇU DES THÈMES PERTINENTS

Dans le cadre du reporting ESG, la matérialité signifie que les informations déclarées sont suffisamment importantes pour influencer les décisions des parties prenantes, telles que les investisseurs, les clients, les collaborateurs et autres personnes intéressées. Comme déjà décrit au chapitre 4 (voir « Les avantages du reporting ESG », p. 25), la directive européenne CSRD impose aux entreprises d'effectuer une déclaration selon le principe de la « double matérialité ». D'une part, elles doivent faire rapport de l'impact financier des facteurs écologiques ou sociaux qui constituent un risque pour l'entreprise (« matérialité financière ») et, d'autre part, elles doivent déclarer l'impact de leurs activités sur la société, l'homme et l'environnement (« matérialité d'impact »). L'analyse de double matérialité détermine la portée du reporting de l'organisation et permet également de déterminer les ressources nécessaires au reporting et de fournir des informations précieuses concernant la stratégie de durabilité. La société de consulting PwC subdivise le processus d'analyse de double matérialité en sept étapes<sup>4</sup>:

1	Identifier et impliquer les parties prenantes
2	Dresser la liste des critères de durabilité potentiellement pertinents
3	Définir les impacts, les risques et les opportunités
4	Évaluer les impacts
5	Évaluer les opportunités et risques financiers
6	Rédiger un aperçu de la matérialité
7	Implications stratégiques

Source : PwC Nederland

La notion de double matérialité entend faire en sorte que le reporting de durabilité se concentre sur les thèmes les plus pertinents pour l'entreprise et ses parties prenantes. Un rapport et une stratégie fondés sur des aspects matériels engendrent une plus grande transparence, contribuent à une meilleure prise de décision et garantissent un investissement en temps et en moyens en faveur des thèmes les plus importants pour l'entreprise, ses parties prenantes et la société en général.

<sup>3</sup> Schneider Electric, *La grande majorité des entreprises belges ne sont pas prêtes face à l'obligation européenne d'établir des rapports de durabilité*, 20 novembre 2023

<sup>4</sup> PwC Nederland (s.d.), CSRD – *Dubbele materialiteitsbeoordeling*, [www.pwc.nl/nl/themas/sustainability/esg/corporate-sustainability-reporting-directive/csrd-double-materiality-assessment.html](http://www.pwc.nl/nl/themas/sustainability/esg/corporate-sustainability-reporting-directive/csrd-double-materiality-assessment.html)



...

Cela signifie que l'entreprise soumise à l'obligation de reporting assume la responsabilité depuis la chaîne d'approvisionnement jusqu'à l'utilisation et la fin de vie de ses produits ou services. Et, par conséquent, elle doit également exiger de ses fournisseurs et clients qu'ils entreprennent de manière durable et elle doit pouvoir le corroborer par des données.

Dans quelle mesure le reporting est-il complexe ? Devrez-vous noircir des centaines de pages lors de chaque

exercice social ? Où allez-vous trouver les ressources nécessaires pour venir à bout de cette tâche titanesque ? Pour la plupart des PME, c'est la collecte de données qui constitue la principale pierre d'achoppement. La Business intelligence peut être la solution à ce problème. Elle transforme toutes les (big) data présentes dans l'entreprise en informations exploitables qui serviront de base au reporting et qui pourront être utilisées pour orienter (corriger) la stratégie de durabilité.

Ne considérez pas la collecte de données dans toute la chaîne de valeur comme une tâche insurmontable, mais comme une source d'opportunités de collaboration, qui vous permettra de trouver des solutions et d'attirer des investissements. Regardez autour de vous dans l'entreprise : quels talents et quelles capacités de réflexion sont déjà présents ? Quels collaborateurs doivent être motivés à s'attaquer à certains projets ? En d'autres termes, le chef d'entreprise ne doit pas tout faire lui-même.

## ARGUMENTS POUR ET CONTRE

Au nombre des (contre)arguments très répandus pour ne pas adhérer à la « mouvance pour la durabilité », citons :

LE COÛT ÉLEVÉ		les coûts initiaux à court terme sont compensés à long terme, notamment par la diminution des coûts d'exploitation, la productivité accrue des collaborateurs, la diminution de la consommation d'énergie... ;
L'INCERTITUDE QUANT AU RÉSULTAT		des études démontrent que les parcours de durabilité entraînent des réductions de coûts, une diminution du risque de réputation, un « employer brand » plus solide, un gain de part de marché, un meilleur accès aux capitaux... ;
LA PERTE DE COMPÉTITIVITÉ		la durabilité constitue un important élément de différenciation et attire les clients qui accordent de l'importance à cette caractéristique ;
LA LOURDE CHARGE DE TRAVAIL		la déclaration et le déploiement d'un parcours de durabilité requièrent en effet la mise en œuvre de ressources, mais, à long terme, celles-ci sont rentabilisées. L'effort peut être mieux réparti en travaillant par phases ;
LA COMPLEXITÉ	VS	faites appel à l'expérience et aux connaissances d'experts (au sein de votre entreprise ou en dehors). En outre, la collaboration et le partage de connaissances entraînent un développement du savoir-faire ;
LES PROBLÈMES JURIDIQUES ET OPÉRATIONNELS		nier la réglementation et les exigences de compliance peut coûter cher en sanctions et amendes ;
LA VISION ET LES HABITUDES ACTUELLES		les entreprises qui s'agrippent à une culture d'entreprise non durable risquent de perdre en force de frappe, parts de marché et opportunités commerciales ;
LE MANQUE DE RESSOURCES (DISPONIBLES)		des subsides et des possibilités et programmes de financement sont souvent disponibles pour soutenir les parcours de durabilité. En outre, de petites mesures suffisent souvent pour réaliser de grands progrès ;
...		...

Voir également « Les avantages du reporting ESG », p. 25.

## CASE

# CANDRIAM ACADEMY : APPRENEZ À INVESTIR DURABLEMENT

En 2017, Candriam, gestionnaire de patrimoine mondial, pionnier et leader de l'investissement durable, a lancé son Academy, en réponse à un besoin croissant et universellement reconnu : « Plus de 60% des investisseurs sont convaincus de la valeur ajoutée de l'investissement durable, mais n'ont aucune formation en la matière », explique **Wim Van Hyfte**, Global Head of ESG Investments and Research chez Candriam. Par ailleurs, il n'existe pas de voie alternative. « Pour parvenir à une société neutre en carbone d'ici à 2050, les investissements annuels mondiaux dans les énergies propres devront tripler d'ici à 2030, pour atteindre 4.000 milliards de dollars. Le monde financier, dans toutes ses dimensions, a indéniablement un rôle à jouer dans cette transition ». Plus de 14.000 personnes ont pris part à la formation gratuite en ligne dans plus de 70 pays, ce qui prouve que la prise de conscience mondiale face à ce nouveau défi prend de l'ampleur.

Investir dans la formation des décideurs financiers et des intermédiaires revient à la fois à conscientiser et à sensibiliser. Wim Van Hyfte : « Il est clair qu'un conseiller en placements qui ne comprend pas un produit ne le recommandera certainement pas à ses clients. L'Academy constitue non seulement une source de connaissances et d'expérience, mais aussi

*une source d'inspiration concernant les formes les plus diverses d'investissements durables et responsables dans un monde dans lequel la durabilité est de plus en plus le moteur de l'économie ». Dans ce cadre, l'objectivité et la neutralité sont indispensables. C'est pourquoi l'Academy est financée par l'institut Candriam pour le développement durable, qui est totalement indépendant de toute activité commerciale.*

La formation attire des participants du monde entier et approfondit des thèmes tels que l'entrepreneuriat socialement responsable, les investissements verts, la responsabilité fiduciaire et la matérialité. « Nous introduisons les critères ESG, analysons les labels de durabilité, présentons différents types de stratégies et leurs prestations financières. Nos experts suivent constamment les évolutions et développent en permanence les formations en y abordant de nouveaux sujets tels que 'mesurer l'impact durable', 'l'activisme actionnarial', 'le benchmarking entre les fonds'... À chaque fois, les formations sont illustrées par des cas et exemples pratiques du monde réel ». Enfin, les modules sont complétés par une série de webinaires en anglais consacrés à des questions économiques, sociales et environnementales d'actualité, animés par des experts externes.

**En 2024, l'Academy propose six modules de formation :**

1. Introduction à l'investissement durable
2. Économie circulaire
3. Changement climatique
4. Analyse ESG des entreprises
5. Analyse de la durabilité souveraine
6. Engagement (lancement en mars 2024)

Les modules sont disponibles gratuitement sur la plateforme de formation (ESG digital campus) en sept langues : anglais, italien, français, allemand, espagnol, japonais et néerlandais.

<https://academy.candriam.com>







# CINQ QUESTIONS À ...



## PIETER TIMMERMANS CEO VBO FEB

En 1987, l'Acte unique européen définissait les premières bases juridiques de la transition vers une économie respectueuse de l'environnement et des droits de l'homme. Une accélération s'impose néanmoins aujourd'hui. C'est pourquoi l'Europe a décidé d'actionner le levier du financement. C'est ainsi qu'a vu le jour la « finance durable », qui a pour principe d'orienter les flux de capitaux vers les activités « durables ». En effet, l'insuffisance de ressources pour opérer la transition se traduira inévitablement par un risque financier accru pour l'entreprise et ses bailleurs de fonds, qu'il s'agisse de prêteurs ou d'investisseurs. En d'autres termes, la gestion des risques et opportunités associés à la durabilité constitue à long terme un moteur fondamental de la compétitivité de notre pays et de ses entreprises.

### 1. Est-il possible de concilier l'entreprise à but lucratif avec l'environnement, le social et la gouvernance (ESG) ?

« Au cours des dernières années, l'entrepreneuriat durable a évolué de 'nice to have' vers 'licence to operate' et enfin à 'creating value for society'. Quelle est cette 'valeur partagée' ? Aujourd'hui, la croissance n'est plus le seul indicateur des performances d'une entreprise. La manière dont celle-ci relève les défis sociétaux et économiques entre également en ligne de compte. De toute évidence, le bénéfice demeure un moteur incontournable, mais il n'est plus absolument prépondérant. Nous devons oser interpréter la notion de croissance plus largement, en tenant compte de l'écosystème et des limites de notre planète. À condition que la société, et les politiques en premier lieu, accordent aux entreprises le temps pour opérer des progrès mûrement réfléchis. Les demi-mesures ne servent à rien. Le politique doit donner aux entreprises l'opportunité de réaliser la transition au bénéfice du développement économique et du climat, mais il doit aussi bien comprendre que tous les secteurs n'ont pas les mêmes possibilités. C'est l'effort global qui compte. Il faut bien comprendre que les entreprises ne sont pas le problème, mais elles font partie de la solution ».

## 2. Que fait concrètement la FEB pour guider la transition ?

« En 2020, la FEB a inauguré son centre de compétence Durabilité & Économie circulaire (CC SCE) afin de soutenir et d'accompagner les entreprises belges dans leur transition vers une économie plus durable. En effet, seule une économie forte peut donner lieu à un progrès durable qui crée de la richesse pour tous. Le CC SCE fait le lien avec des thèmes traités dans d'autres centres de compétence (climat, énergie, taxonomie de l'UE et financement, reporting non financier, devoir de vigilance, droits de l'homme, etc.). En outre, il dirige la commission Développement durable de la FEB, dans le cadre de laquelle nos fédérations sectorielles membres arrêtent les positions que la FEB défendra par la suite. Une meilleure compréhension et un meilleur partage de connaissances sont nécessaires pour mettre au point des solutions innovantes. C'est pourquoi nous décernons tous les deux ans les Circular Business Awards, qui braquent les projecteurs sur les entreprises qui se distinguent sur le plan de l'innovation durable et de l'écoconception. En outre, en collaboration avec le bureau de conseils Möbius, nous avons élaboré un tableau de bord de l'économie circulaire en Belgique, sur la base d'indicateurs quantitatifs et qualitatifs. L'attention portée à l'interconnexion et au co-entrepreneuriat entre les grandes entreprises et les PME est extrêmement importante dans le cadre de l'approche globale à l'égard de l'ESG. Voyez la manière dont la déclaration obligatoire des données non financières à laquelle les grandes entreprises sont soumises percole jusqu'aux PME ».

## 3. Où commence et où s'arrête le rôle de pionnier des entreprises et des pouvoirs publics ?

« Dans la pratique, les nouvelles attentes vont souvent de pair avec de nouvelles exigences en matière de compliance. Ainsi, il est de plus en plus escompté des entreprises qu'elles cartographient tout et tout le monde à tous les maillons de leur chaîne de valeur. Cela les contraint à adopter un rôle de contrôle qui, traditionnellement, est exercé par les autorités. Dès lors, la limite entre les pouvoirs publics et l'entreprise est de plus en plus diffuse. Même quand les entreprises deviennent des acteurs sociétaux, la distinction entre les intérêts publics et les intérêts privés doit être maintenue. Le secteur financier peut, par exemple, inciter les entreprises à adopter une gestion plus durable, et ce par le biais de la tarification ou encore d'autres instruments. Mais cette guidance a ses limites, car, à un moment donné, vous empiétez sur les plates-bandes des autorités. La création d'un cadre qui rend l'économie et la gestion durables attractives et les encourage relève de la mission sociétale des pouvoirs publics, et non des entreprises ».

## 4. L'évolution vers une croissance plus durable n'est pas un sprint, mais un marathon que nous allons devoir courir tous ensemble, sans laisser personne de côté. Est-ce là une évolution équitable ?

« Il n'est pas évident de déterminer l'importance et le poids des entreprises dans la transition vers un monde plus durable. Le professeur Koenraad Debackere, figure de proue de l'innovation dans notre pays, l'explique de manière très concrète dans notre magazine REFLECT<sup>1</sup>. Je cite : 'Nous devons nous orienter vers une transition réaliste, réfléchie et soutenue de manière systématique. Par exemple, installer chaque année un térawatt supplémentaire de puissance crête photovoltaïque jusqu'en 2030 nécessiterait plus de 50 millions de tonnes d'acier et 40 millions de tonnes de béton. Nous parviendrons à circulariser et à décarboner ces deux matériaux, mais il reste encore un long chemin à parcourir. De telles considérations doivent être prises en compte pour que les entrepreneurs puissent tracer une voie de transition réaliste et axée sur les résultats. En effet, une transition ne peut être équitable que si elle est également réaliste'. En d'autres termes, la transition ne peut être considérée comme équitable que si elle vise à atteindre les différents Objectifs de développement durable des Nations unies. Et cela, sans modifier l'équilibre entre les trois piliers de l'environnement, de l'économie et du social. Cela implique notamment de ne pas transmettre aux générations futures de charges écologiques, financières ou autres ».

## 5. Dans sa vision pour l'avenir intitulée « Horizon Belgique 2030 », la FEB considère que sans un droit de l'entreprise durable, la poursuite du développement durable restera une illusion.

« Le droit de l'entreprise, qui couvre tous les aspects du fonctionnement des entreprises et organise le marché, doit être pleinement centré sur l'objectif du développement durable. En droit privé, droit des sociétés, droit de la consommation, droit de la concurrence..., les fondements doivent être examinés pour déterminer s'ils contribuent à la transition vers un droit de l'entreprise durable, ou s'ils y font obstacle. Les entreprises pourront ainsi s'inscrire dans la transition vers une économie durable en toute sécurité juridique à long terme. Dans ce cadre, la politique doit tendre vers un équilibre approprié entre des normes ouvertes et des normes détaillées, en tenant compte de la capacité des (petites et grandes) entreprises. Cela implique notamment d'être attentif à la surcharge administrative et de tendre vers des normes uniformes et claires, de préférence au niveau international et européen ».

<sup>1</sup> VBO FEB, Innovation-Inspiration, REFLECT #30, avril 2023





# CINQ QUESTIONS À ...



## HANS DE CUYPER CEO D'AGEAS

Une entreprise doit-elle nécessairement investir ou placer dans des produits durables pour demeurer un acteur de premier plan à l'avenir, voire tout simplement pour survivre ? Indubitablement, c'est le cas pour les investisseurs institutionnels. Un risque plus élevé pèse clairement sur l'avenir des sociétés qui présentent de moins bonnes performances ESG. L'investissement durable ne se résume néanmoins pas qu'à cela. Investir durablement est aussi une responsabilité sociale, une manière de produire un impact et d'utiliser le levier des investisseurs pour la planète et la société. La durabilité constituera un aspect déterminant de la manière dont Ageas conçoit ses produits, des investissements qu'elle réalise, des partenariats à long terme qu'elle noue et de l'environnement de travail qu'elle crée pour permettre à ses collaborateurs de continuer à se développer.

### 1. Ageas investit dans un monde plus durable depuis déjà plusieurs décennies. Quels sont ses objectifs en la matière ?

« En tant qu'investisseur défensif à long terme, nous essayons de limiter autant que possible les risques ESG. C'est indispensable pour garantir un rendement durable et à long terme à nos actionnaires, en tant que compagnie d'assurances. En tant que groupe, Ageas s'engage pleinement pour créer un monde meilleur. Cet engagement est développé dans notre stratégie de croissance durable pour la période 2022-2024, intitulée 'Impact24'. Nous avons déjà réalisé plus de 13 milliards d'euros d'investissements ayant un impact positif sur la transition durable, que ce soit l'énergie renouvelable ou les logements sociaux, qui produisent une incidence positive sur la société et l'environnement. En outre, nous voulons tenir compte des engagements ESG dans toute analyse financière d'un projet d'investissement. Nous avons l'ambition de réduire de moitié l'intensité en gaz à effet de serre de nos portefeuilles d'actions, d'obligations d'entreprise et d'infrastructures (détenus par les entités consolidées européennes) à l'horizon 2023 (par rapport à 2021) et, d'ici à 2050, nous voulons atteindre l'objectif européen de neutralité carbone »

## 2. La 'fiduciary duty', l'obligation d'agir dans l'intérêt du client, n'est-elle pas interprétée aujourd'hui de manière trop restrictive comme une 'obligation d'obtenir le meilleur rendement possible pour le client' ? Ou, comme l'a exprimé un directeur du fonds de pension néerlandais Zorg en Welzijn : « Quel est l'intérêt d'un fonds de pension très rentable, et, donc, d'une bonne pension, pour le client, si, très jeune, il ne pourra plus respirer qu'avec un appareil respiratoire ? » Où se situe l'équilibre selon Ageas ?

« En tant qu'assureur, Ageas a, de par sa nature, une responsabilité sociale et sociétale. Notre mission fondamentale consiste à intervenir en cas d'accident, de maladie, de pension... Il s'agit du S des objectifs ESG. Les investissements réalisés par Ageas sont les actifs dont nous avons besoin pour, notamment, satisfaire à nos obligations en matière d'épargne-pension. En d'autres termes, en tant que groupe, nous devons développer une résilience financière suffisante afin d'être en mesure à tout moment d'offrir un rendement financier correct pour nos produits de pension et d'épargne. Toujours dans le respect de l'homme et de l'environnement. Les objectifs S sont toutefois plus difficilement quantifiables que les objectifs environnementaux, et le risque est grand de s'enliser rapidement dans des discussions idéologiques. D'où la nécessité d'une taxonomie applicable aux objectifs sociaux et de gouvernance. En outre, je suis convaincu qu'agir en faveur de la société et de l'environnement ne va pas nécessairement au détriment du rendement ».

## 3. Dans quelle mesure Ageas joue-t-elle un rôle de pionnier dans la promotion de la transition durable auprès de ses parties prenantes ?

« Il est important de définir à moyen terme des conditions de concurrence équitables au niveau européen et, à long terme, au niveau mondial, afin que toutes les parties aient les mêmes chances et les mêmes obligations. Des conditions équitables, non assorties d'un fardeau administratif trop lourd tuant dans l'œuf toute initiative. Nous saisissons toutes les opportunités de créer une sorte de 'coalition of the willing' avec des partenaires sectoriels qui veulent bâtir ensemble une société et une planète plus durables. Ageas adhère ainsi à la Net-Zero Asset Owner Alliance (NZAOA) des Nations unies. Il s'agit d'une alliance qui rassemble des investisseurs institutionnels, tels que des assureurs, des fonds de pension, des fondations... qui s'engagent sur la neutralité carbone de leur portefeuille d'investissements d'ici à 2050. Dans un même temps, nous encourageons activement les entreprises dans lesquelles nous investissons à adopter des objectifs climatiques similaires ».

## 4. Comment Ageas incite-t-elle ses clients finaux à adopter des comportements durables ?

« Aux côtés des investissements, les produits d'assurance relèvent bien sûr aussi de l'activité clé d'Ageas, qui nous permet de toucher directement 47 millions de consommateurs. Via le nudging<sup>1</sup>, nous essayons par exemple d'inciter les gens à vivre plus sainement, à isoler leur logement... Nous avons également mis en place un programme de soutien destiné à notre réseau d'agents, afin de les aider à réduire leur empreinte écologique. En effet, ils doivent faire office d'exemples pour leurs propres clients ».

## 5. Quels sont les obstacles auxquels Ageas est confrontée dans ses efforts visant à créer un climat d'investissement plus durable ? Que fait Ageas pour les surmonter ?

« Demandez à cinq personnes leur définition de la durabilité et vous aurez cinq réponses différentes. Heureusement, nous allons vers plus de clarté, grâce à la nouvelle réglementation, à la taxonomie, etc. L'absence de données non financières précises et univoques au sein des entreprises complique l'appréciation des risques en matière de durabilité. Pour une entreprise en transition, Ageas ne va pas fermer le robinet financier du jour au lendemain. L'Europe va quoi qu'il en soit exiger que les entreprises évoluent et fournissent les efforts nécessaires. Par ailleurs, certaines de ces entreprises sont indispensables pour opérer la transition. Si vous les mettez hors-jeu en cessant tout investissement, c'est la transition que vous mettez en péril ou vous risquez d'affecter indirectement le bien-être et le confort des individus. Par exemple, si vous prenez les émissions de CO<sub>2</sub>, il est clair qu'il y a encore beaucoup de pain sur la planche pour ce qui est de la production d'électricité. Or, c'est précisément un secteur qui abandonne progressivement les sources fossiles au profit de sources plus durables, comme le soleil ou le vent. Si nous voulons miser sur l'électrification du parc automobile et d'autres moyens de transport, nous devons continuer à investir dans l'alimentation en électricité. En prenant des exemples, nous essayons de rendre plus concrète notre définition de la durabilité ».

<sup>1</sup> Le « nudging » consiste à influencer les comportements.





# SOURCES ET RÉFÉRENCES

- VBO FEB, *Approche ESG, une bouée pour la finance d'entreprise ?*, REFLECT magazine #29, décembre 2022
- Van den broeck R., Werquin H., Fantoli Y., Leroy R., Drouard R., Brassinne de La Buissière S., Versmissen S., Van Liedekerke L., Frederickx K. (2022), *Duurzaam Sparen en Beleggen in België: actualisatie tot 2021 en nieuwe trends en inzichten*; étude menée en collaboration avec FIDO et l'Université d'Anvers, ERSIS, ERSIS/2022/, Forum ETHIBEL asbl
- Fantoli Y., Leroy R., Brassinne de La Buissière S., Versmissen S., Caris alias Reynders A., Khan H., Iserbyt B., Van Liedekerke L., Frederickx K. (2023), *Duurzaam Sparen en Beleggen in België: actualisatie tot 2022 en nieuwe trends en inzichten*; étude menée en collaboration avec FIDO et l'Université d'Anvers, ERSIS, ERSIS/2022/, Forum ETHIBEL asbl
- Joos Philip, *Is financieel kapitaal de hefboom voor een duurzame verandering van de samenleving?*, essai publié dans *Tijd voor Transitie: 25 inzichten voor Business & Society*, 2022, TIAS School for Business & Society, Tilburg University
- VBO FEB, *L'innovation devient inspiration et inversement*, REFLECT magazine #30, avril 2023
- Mak Geert, *Grote verwachtingen in Europa 1999-2019*, novembre 2019
- Table ronde ayant réuni Philip Joos, Tom Van den Berghe et Vanessa Temple, septembre 2023
- Séminaires FEB, *Reporting non financier - Bien démarrer avec les bons outils*, 5, 6 et 7 juin 2023
- Maverick Advocaten, *Europa legt greenwashing aan banden: vijf vragen over de voorgestelde strengere regels voor milieuclaims*, blog 15 septembre 2023
- Van Lotringen Cees et Arts Lenneke, *La FSMA va « sévir contre l'écoblanchiment à partir de 2024 »*, investment officer, 1<sup>er</sup> décembre 2022
- Impact Finance Belgium, *Annual Barometer Regarding the Belgian Impact Finance Market*, Novembre 2023
- FINN, *Rapport de durabilité des entreprises belges : le classement FINN 2023*
- Gouvernement fédéral de Belgique, *Accord de gouvernement*, 30 septembre 2020
- Febelfin (s.d.), *Le reporting ESG peut faire la différence pour votre entreprise*, [www.febelfin.be](http://www.febelfin.be)
- Schroders, *Schroders Global Investor Study 2023*, [www.schroders.com/nl-be/be/individual/global-investor-study-2023/](http://www.schroders.com/nl-be/be/individual/global-investor-study-2023/)
- BNP Paribas Asset Management, *2022 Sustainability Report - Towards a sustainable transition*, 2022
- Robberechts Ignace, Martens Tessy, *Duurzaam ondernemen*, BDO, 7 décembre 2023
- Morningstar, *Global Sustainable Fund Flows: Q2 2023 in Review*, 26 juillet 2023
- Edmans Alex, *Applying Economics – Not Gut Feel – To ESG*, Financial Analysts Journal, forthcoming, 22 août 2023
- Van Praet Johan, Robberechts Famke, *Wellbeing & Sustainability. Trendrapport 2024*, B-Tonic
- Masters Brooke et Temple-West Patrick, *The real impact of the ESG backlash*, The Financial Times Limited, 4 décembre 2023
- Fluxys Belgium, *Rapport annuel 2022*
- GSIA, *Global Sustainable Investment Review 2022*
- Tondeleir Filip, *Duurzaamheidscoach. Ontdek de impact van duurzaam ondernemen binnen jouw organisatie*, Count us in, syllabus 2023 v. 1.4
- Berg Florian, Kölbl Julian et Rigobon Roberto, *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*, MIT - Sloan University of Zurich, 15 avril 2022
- IBR-IRE, *Lignes d'orientation sur le rôle du réviseur d'entreprises par rapport aux informations de durabilité – Comment se préparer ?*, avril 2023
- World Economic Forum, *Defining the 'G' in ESG Governance Factors at the Heart of Sustainable Business*, juin 2022

Un White Paper FEB & Ageas  
© 2024

**RECHERCHE ET RÉDACTION** : Johan Van Praet

Avec la précieuse collaboration de Vanessa Biebel, Hans De Cuyper, Gianni De Muynck, Philip Joos, Stefan Maes, Rodolphe Mouriau, Vanessa Temple, Pieter Timmermans, Tom Van den Berghe, Arie Van Hoe, Michaël Vandenberghe, Frank Vandenborre et Wim Vermeir

**TRADUCTION** : Rosa Colucci

**MISE EN PAGE** : Landmarks

**PHOTOGRAPHIE** : Ageas, Belga, Shutterstock, UGent.be, Unsplash, VBO FEB

**ÉDITEUR RESPONSABLE** : Stefan Maes, rue Ravenstein 4, 1000 Bruxelles

**ISBN** : 9789075495904

**DÉPÔT LÉGAL** : D/2024/0140/2

**DATE DE PUBLICATION** : mars 2024

Deze brochure is ook verkrijgbaar in het Nederlands.  
This publication is also available in English.

La reproduction et/ou la publication d'un quelconque extrait de ce document par quelque procédé que ce soit, notamment via impression, photocopie ou support électronique, sont interdites sauf autorisation formelle, écrite et préalable du responsable de la publication.



WHITE PAPER

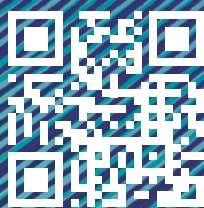
« Vous voulez gagner beaucoup d'argent en peu de temps ? Investissez dans la prostitution, les cigarettes, les armes, les maisons de jeu et l'alcool. Vous dormirez néanmoins un peu mieux en optant pour un investissement durable ».

Telles étaient les premières phrases d'un article consacré aux placements durables paru en 2018 dans un journal financier.

À l'heure actuelle, l'horizon temporel d'un investissement durable se situe à moyen, voire à long terme. Les investissements qui passaient pratiquement comme une lettre à la poste jusqu'il y a peu suscitent la désapprobation en 2024. Réellement ?

Les entreprises à la recherche de financements ne peuvent en effet (plus) se passer d'une stratégie extrafinancière (lire : durable) mûrement réfléchie.

Vu l'importance croissante que les bailleurs de fonds, les entreprises et les pouvoirs publics accordent à ce facteur, les avertissements en matière de durabilité auront, dans un avenir pas si lointain, toute l'importance qu'ils méritent, à l'instar des avertissements sur les résultats.



[WWW.VBO-FEB.BE](http://WWW.VBO-FEB.BE)

