



Fédération Belge
des Fondations
Philanthropiques
ASBL

Groupe de travail Gestion de patrimoine



**Relever l'ambition sociétale des
actifs sous gestion de ma fondation :**

Collaborer avec des
gestionnaires d'actifs



Avec le soutien de la



Liste des publications

Collaborer avec mon gestionnaire d'actifs - Mars 2024

Pourquoi intégrer des critères extra-financiers ? - Mars 2024

Table des Matières

5	1. A propos de ce mémento
5	1.1. Objectif
5	1.2. Réalisation
5	1.3. Evolution
6	2. M'initier au jargon de la finance durable
6	2.1. Panorama de l'investissement responsable, durable, à impact
6	2.2. Evolution de la terminologie
8	3. Identifier ma marge de manœuvre avec le gestionnaire d'actifs
9	4. Déterminer les approches de durabilité à appliquer à mes investissements
9	4.1. Les types d'instruments financiers vers lesquels se tourner
9	4.2. Sélectionner des entreprises pour créer un portefeuille responsable, durable ou à impact
12	5. S'assurer de la qualité de la politique de durabilité du gestionnaire d'actifs
12	5.1. La fiabilité et l'interprétation des données ESG des entreprises reprises dans un portfolio
14	5.2. La qualité des portefeuilles durables
15	6. Intégrer les points d'attention clés à toutes les étapes du processus
16	7. Lexique

01

A propos de ce mémento

1.1. Objectif

Le but de ce mémento est de guider les fondations qui le souhaitent à interagir de manière constructive avec leur gestionnaire d'actifs, voire l'évaluer ou organiser sa sélection, dans le but de relever l'ambition sociétale de leurs actifs sous gestion.

Bien que cette publication ait été spécifiquement conçue pour les fondations philanthropiques, de nombreux principes, stratégies et conseils présentés peuvent également être appliqués par d'autres types d'organisations détenant des actifs significatifs et aspirant à une gestion orientée vers des objectifs sociétaux (ex : organisations sans but lucratif, autres institutions non-profit...).

Dans un monde confronté à des défis sociétaux et environnementaux majeurs, chaque fondation est encouragée à mobiliser l'ensemble de ses ressources au service de sa mission d'intérêt général spécifique, bien sûr, mais également de sa responsabilité sociétale élargie. Aujourd'hui, la gestion des actifs financiers ne peut se limiter à des considérations purement économiques ou financières. L'intégration de critères extra-financiers dans la stratégie d'investissement des fondations revêt une importance croissante, que ce soit pour aligner leurs investissements sur leurs valeurs sociétales, limiter les risques ESG (Environnement, Social, Gouvernance) ou contribuer à la réalisation des Objectifs de Développement Durable (ODD).

La gestion de leurs actifs financiers est un levier essentiel pour renforcer l'impact sociétal des fondations. En pratique cependant, pour concrétiser ce levier, les fondations doivent collaborer étroitement avec leurs gestionnaires d'actifs. Cette publication vous guide dans différentes bonnes pratiques à ce sujet.

NB : A noter que cette version du document (mars 2024) aborde plus spécifiquement l'investissement responsable, l'investissement durable et, en partie, l'investissement à impact. Cette version n'aborde pas les stratégies d'investissement à impact prioritaire ('impact first investing') (voir page suivante : *"M'initier au jargon de la finance durable"*).

1.2. Réalisation

Le groupe de travail « Gestion de Patrimoine » de la Fédération Belge des Fondations Philanthropiques (FBFP) vise à favoriser l'échange de connaissances et de bonnes pratiques entre fondations concernant l'opportunité de combiner des critères extra-financiers (sociétaux) et financier dans la gestion de leur patrimoine.

Ce « mémento » s'appuie en particulier sur la partie des travaux du Groupe de la Travail sur la période 2021-2023 qui relèvent de cet objectif. Il est réalisé par la Fondation pour les Générations Futures, initiatrice et présidente du Groupe de travail, avec le soutien du Secrétariat de la FBFP.

1.3. Evolution

Toutes questions et suggestions d'améliorations sont bienvenues et peuvent être envoyées au Secrétariat de la Fédération à info@lesfondations.be.

Ce document pourra éventuellement évoluer à l'avenir afin d'approfondir davantage les enjeux clés relatifs à une stratégie incluant différentes formes d'investissements à impact, que l'impact soit prioritaire sur le rendement (impact first investing) ou considéré au même titre que celui-ci (impact driven investing) : mesurabilité de l'impact, additionalité de l'impact, stratégies des investissements impact first en termes financiers et extra-financiers.

02

M'initier au jargon de la finance durable

2.1. Panorama de l'investissement responsable, durable, à impact

Les Fondations peuvent s'orienter vers une diversité de pratiques en matière d'intégration de critères extra-financiers dans la gestion de leurs investissements, en fonction de leurs attentes respectives de rendement financier et d'impact sociétal. Voir le tableau à la page suivante ⁽¹⁾

Le spectre – ou continuum – de l'investissement ci-dessous peut être un outil utile pour les fondations afin de comparer ce que différents gestionnaires d'investissement considèrent comme des investissements responsables, durables ou axés sur l'impact et de déterminer si cela correspond à leur propre position.

Les gestionnaires d'actifs 'responsables' ont commencé à s'approprier le langage de l'"impact" car il donne le sentiment d'un changement clair, mesurable et intentionnel, ce qui est attrayant dans les eaux troubles du secteur responsable. Inversement, les investisseurs à impact se sont inspirés des concepts utilisés dans le secteur responsable, qui est le terme dominant dans le secteur financier traditionnel.

Terminologie mise à part, les propriétaires d'actifs et leurs gestionnaires doivent continuer à se débattre avec la question fondamentale : « *Dans un secteur dont la vocation est de gagner de l'argent, qui est chargé de*

décider quand les besoins de l'économie "réelle" et de la société prennent le pas sur cette vocation - et que doivent-ils faire ? »

2.2. Evolution de la terminologie

Le monde de la finance durable regroupe un grand nombre de termes et acronymes spécifiques.

Une forte inflation de la terminologie de la finance durable a eu lieu depuis 2018 avec l'arrivée des nouvelles réglementations en la matière au sein de l'Union Européenne.

Un petit **lexique** des termes les plus courants est repris à la fin de ce document.

⁽¹⁾ Le graphique se base, pour la description des objectifs et exemples, sur le spectre de l'investissement défini par l'Association of Charitable Foundations (UK) : ACF, [Investment: The Pillars of Stronger Foundation Practice](#), 2020. Lui-même adapté par ACF du Spectrum of Capital, créé initialement par Bridges Fund Management

Approches de l'investissement	'Finance first'	Responsable	Durable	À impact	'Impact first'
Autres appellations (2)	Classique Traditionnelle	Ethique	-	Purpose-led	PRI (3), philanthropie
		ISR (4), ESG		Social investing (5)	
		-	MRI - Mission-related investment		
Objectifs financiers	Viser à maximiser les rendements financiers	Viser à maximiser les rendements financiers	Viser à maximiser les rendements financiers	Viser à équilibrer le rendement financier et impact	Accepter la possibilité d'un rendement financier moindre (ou baisse du capital)
Objectifs extra-financiers (sociétaux)	Sans tenir compte, ou très peu, des conséquences négatives pour les personnes et la planète	Tout en essayant d' éviter les conséquences négatives significatives pour les personnes et la planète	Tout en essayant d'obtenir des résultats positifs significatifs pour les stakeholders et la planète	Avec des résultats positifs importants mesurables et, parfois, additionnels, contribuant à des solutions pour les personnes et/ou la planète.	Viser à maximiser l'impact positif mesurable et additionnel , en contribuant à des solutions pour les personnes et/ou la planète peu financées par les marchés
Exemples d'investissements	Par exemple, des investissements dans des entreprises ayant un mauvais bilan en matière de droits de l'homme ou de protection de l'environnement	Par exemple, éviter les investissements dans des entreprises ayant un (très) mauvais bilan ESG, comme celles qui nuisent à l'environnement ou qui ont un mauvais bilan en matière de droits de l'homme, souvent dans le cadre d'une stratégie de gestion des risques	Par exemple, investir dans des entreprises qui gèrent les facteurs ESG de manière durable et à long terme (ex : entreprises avec des processus de gouvernance solides, accent mis sur les droits humains, certains fonds thématiques orientés environnement)	Par exemple, investir dans un fonds immobilier qui fournit des logements aux personnes ayant des difficultés d'apprentissage ou dans une obligation à impact environnemental qui finance des infrastructures pour gérer les eaux de ruissellement	Par exemple, l'octroi de prêts à des entreprises sociales opérant dans des communautés défavorisées, qui ne réaliseront qu'un faible bénéfice mais fourniront des emplois de qualité à la population locale
Stratégie extra-financière :					
Screening d'exclusion		✓	✓		
Minimiser risques ESG		✓	✓	✓	
Viser un impact/ ESG positif			✓ Subordonné au rendement de marché	✓ Parité avec objectif de rendement de marché	✓ Prioritaire sur le rendement financier
Approche thématique			✓ Possible	✓	✓
Engagement actionnarial		✓ Possible	✓ Possible	✓ Possible	
Classification SFDR	Article 6	Article 8	Article 8 + certains Article 9	Article 9 + 8 (objectifs sociaux) (6)	Article 9 (mais peu revendiqué)
Abordé dans cette publication ?	X	✓	✓	✓ (En partie)	X

(2) Cf. ShareAction, [What's in a definition? Exploring the language of investment, value and impact](#), 2020.

(3) Le terme PRI (Programme-Related Investing) est spécifique au monde des fondations. Il met l'accent sur le lien (ex : autour d'une même thématique) entre investissements financiers et programmes philanthropiques.

(4) Investissement Socialement Responsable

(5) Le terme Social investing peut en théorie couvrir les deux approches, bien que beaucoup de fondations l'utilisent pour désigner une approche impact first ou une approche dont un compartiment est impact first.

(6) La taxonomie européenne sur les enjeux sociaux n'existe pas encore, contrairement à celle sur les enjeux environnementaux. Les produits d'investissement qui ont un objectif social marqué ne peuvent donc pas encore être classés « Article 9 » sans ambiguïté.

03

Identifier ma marge de manœuvre avec le gestionnaire d'actifs

Pour des investissements gérés sous la forme d'un mandat, il est possible d'établir un cahier des charges relatif à une politique de durabilité et de demander à un gestionnaire d'actifs de la mettre en œuvre.

Pour des investissements gérés dans des fonds ouverts à plusieurs investisseurs, il faudra d'abord chercher à savoir si le fonds dans lequel l'investisseur a investi a déjà mis en place une politique de durabilité. Si pas, l'on pourra demander au gestionnaire de fonds s'il peut proposer un fonds socialement responsable, durable ou à impact vers lequel transférer des investissements.

Enfin, si le gestionnaire d'actifs n'offre aucun produit financier socialement responsable, l'investisseur peut évaluer avec lui s'il serait prêt à démarrer une démarche de transformation de l'un ou plusieurs de ses produits en intégrant des critères ESG, avec quel degré d'ambition et délai.

Il est également possible de prévoir un changement de gestionnaire d'actifs, pour tout ou partie des actifs sous gestion, si l'ambition sociétale de son approche et offre ne correspond plus suffisamment à celle de la fondation.

04

Déterminer les approches de durabilité à appliquer à mes investissements

Il existe plusieurs degrés dans l'application d'une politique d'investissements ayant des objectifs de durabilité.

4.1. Les types d'instruments financiers vers lesquels se tourner

- Certains considèrent qu'il n'est possible de faire de la finance durable que lorsque l'on investit sur le marché primaire, pour que des activités durables prennent vie, car c'est à ce moment-là que l'entreprise reçoit des liquidités pour financer son activité durable (avec du capital frais – nouvelles actions sur le marché primaire – ou de la dette supplémentaire – nouvelles obligations sur le marché primaire ou octroi d'un crédit).
- D'autres considèrent qu'on peut faire de la finance durable sur le marché secondaire, en ayant une exposition à une action ou à une obligation (via un portefeuille mixte par exemple) d'une entreprise ayant des activités durables. Il ne s'agit alors plus d'investir dans de nouvelles activités durables, mais néanmoins de maintenir la liquidité de l'entreprise pour des activités déjà réalisées.

Cette première réflexion relative aux types de produits financiers vers lesquels se tourner (marché primaire ou marché secondaire ou mixte) oriente la mise en œuvre de la politique d'investissement.

4.2. Sélectionner des entreprises pour créer un portefeuille responsable, durable ou à impact

Il existe plusieurs approches plus ou moins sélectives pour constituer un portefeuille d'investissement socialement responsable, durable ou intégrant de l'investissement à impact. Elles peuvent être cumulées (et c'est souvent souhaitable !) au sein d'une même stratégie, portfolio voire d'un même fonds d'investissement.

Pour chaque approche, afin de comprendre le produit et voir avec le gestionnaire d'actifs s'il est possible de relever le niveau d'ambition, il est important d'avoir à l'esprit quelques points de vigilance.

- **L'exclusion**

L'exclusion consiste dans le fait d'identifier des secteurs d'activité (par exemple, le tabac ou les armes) dans lesquels l'investisseur ne souhaite pas investir.

Il est également possible d'exclure des investissements dans des entreprises qui ne respectent pas les droits fondamentaux (travail des enfants, interdiction de discriminer au travail...), dans ce cas, on parle d'exclusion normative car les exclusions se basent sur des normes internationales (conventions, traités...).

Points d'attention

- Demander au gestionnaire de fonds quelles sont les exclusions considérées dans ses produits financiers ? Quels sont les seuils retenus dans ses produits financiers pour considérer qu'une entreprise est exclue : à partir de quel niveau de chiffre d'affaires lié à une activité controversée une entreprise est-elle exclue ?
- S'il s'agit d'une exclusion normative, lorsqu'une entreprise fait face à une controverse, à partir de quel degré d'implication sera-t-elle exclue ?

- **L'investissement thématique**

Cette sélection se fait généralement après avoir mis en place un 1er filtre d'exclusion.

La sélection se fait sur une thématique en lien avec un critère ESG. Il peut s'agir de portefeuille qui investissent selon une thématique environnementale (ex : énergie propre par exemple) ou de bonne gouvernance ou sociale (ex : entreprises qui mettent en pratique l'égalité femme-homme).

Points d'attention

- Selon quels critères le gestionnaire sélectionne-t-il les entreprises ?
- Applique-t-il des seuils liés à des revenus d'activités, si oui, lesquels ?
- Utilise-t-il des critères plus qualitatifs ? Si oui, lesquels ?

- **L'impact**

Cette sélection se fait généralement après avoir mis en place un 1er filtre d'exclusion.

Il s'agit d'une approche qui vise à investir dans des entreprises qui peuvent prouver qu'elles ont un impact positif sur des questions sociétales. Par exemple, un impact positif sur plusieurs Objectifs de Développement Durable (17 ODD).

Points d'attention

- Quelles questions sociétales sont adressées par les entreprises sélectionnées ?
- Quelle preuve a-t-on qu'elles ont un impact positif sur ces thématiques ?
- Outre un impact estimé positif sur certains enjeux sociétaux (ex : sur 2 ODD), des mesures sont-elles prises pour considérer également l'absence de nuisances significatives sur d'autres enjeux sociétaux (ex : les 15 autres ODD), en application du principe DNSH (cf. lexique en fin de document) ?

NB : Cette version de la publication n'aborde pas les stratégies d'investissement à impact prioritaire (impact first investing). Ce document pourra éventuellement évoluer à l'avenir afin d'approfondir davantage les enjeux clés relatifs à une stratégie incluant différentes formes d'investissements à impact, que l'impact soit prioritaire sur le rendement (impact first investing) ou considéré au même titre que celui-ci (impact driven investing) : mesurabilité de l'impact, additionalité de l'impact, stratégies des investissements impact first en termes financiers et extra-financiers.

- **Le best-in-class : choisir les meilleurs élèves**

Cette sélection se fait généralement après avoir mis en place un 1er filtre d'exclusion.

Il s'agit de sélectionner (souvent au sein d'un secteur d'activité) les entreprises qui ont la meilleure notation ESG. Cette approche s'accommode bien d'une stratégie d'investissement diversifiée car elle permet d'investir dans une bonne diversité de secteur et de zones géographiques.

Si un gestionnaire d'actifs investit, par exemple, dans le secteur du ciment ou de l'énergie, il est intéressant de comprendre ce qui différencie une entreprise ayant une bonne durabilité d'une mauvaise dans ces secteurs (Ex. : TotalEnergies (7)).

Points d'attention

- À partir de quel moment le gestionnaire d'actifs considère-t-il qu'une entreprise soit une bonne élève ? Prend-t-il les 25 % meilleurs de la classe dans son univers d'investissement ? Les 50 % meilleurs ? Ou alors prend-il ceux qui ont une note supérieure à un certain score ESG ? Note définie selon quelle (agence de) notation extra-financière ?

- **Le best-in-class est plus pertinent lorsqu'il est combiné à l'engagement actionnarial**

Le best-in-class est une approche très utilisée par les gestionnaires d'actifs car ce type de sélection permet de répondre à la demande des investisseurs qui souhaitent un portefeuille bien diversifié. Même si elle cherche à sélectionner les meilleurs, de par sa méthode, elle induit un risque d'investir dans des entreprises qui ne sont pas réellement durables, même si elles sont les meilleures de leur secteur d'activité... en effet, si la classe (le secteur d'activité) ne comporte quasiment que des actifs peu durables, être le meilleur de la classe ne garantit aucunement la qualité sociétale. Dans ce cas, il est plus prudent de combiner le best-in-class à une approche d'engagement actionnarial (ainsi qu'une approche d'exclusion).

En investissant dans un portefeuille qui comporte des actions, le gestionnaire d'actifs détient le pouvoir accordé à un actionnaire d'être propriétaire

d'une petite partie des entreprises dans lesquelles le portefeuille investit. Grâce à cela, l'investisseur peut user de votre pouvoir d'influence pour que votre gestionnaire d'actifs pousse les entreprises à s'améliorer sur les questions de durabilité en :

- votant aux assemblées générales des entreprises ;
- écrivant des lettres si l'entreprise pourrait s'améliorer sur des questions ESG ;
- déposant des résolutions qui seront votées aux assemblées générales ;
- rencontrant les dirigeants pour les pousser à améliorer leurs pratiques ;
- revendant les titres si aucune amélioration n'est recherchée activement par les dirigeants de l'entreprise.

Points d'attention

- Questionner le gestionnaire d'actifs sur sa politique de vote en cherchant à comprendre quels comportements il cherche à favoriser ou à décourager au niveau de la gouvernance des entreprises.
- Il est également important de savoir si un rapport sur l'engagement actionnarial du gestionnaire d'actifs est disponible afin de pouvoir prendre connaissance des actions qu'il prend en la matière.

(7) Autre exemple, TotalEnergies représente un des meilleurs scores ESG « de sa classe » (la définition du secteur variant selon les gestionnaires : « Sociétés pétrolières et gazières intégrées » ou « Energie et Produits de base », etc.) et à ce titre se retrouve dans plusieurs fonds ESG adoptant une stratégie « best-in-class ». Mais TotalEnergies demeure une major pétrolière qui mobilise ses ressources financières pour accroître encore davantage l'exploration de nouveaux champs de combustibles fossiles, tel que (à la date de rédaction de ce document) le méga pipeline EACOP en Ouganda (East African Crude Oil Pipeline : https://en.wikipedia.org/wiki/East_African_Crude_Oil_Pipeline) pour exploiter le pétrole sous le lac Albert, décrit par de nombreux observateurs comme 'une bombe climatique et sociale' (ce seul projet correspondant aux émissions de CO2e totales du Danemark), tout en mettant en avant dans sa communication ses investissements (très modestes en proportion) dans les énergies renouvelables.

05

M'assurer de la qualité de la politique de durabilité du gestionnaire d'actifs

5.1. La fiabilité et l'interprétation des données ESG des entreprises reprises dans un portfolio

- **Les agences de notation**

Les gestionnaires d'actifs s'appuient sur des données ESG des entreprises qu'ils analysent. Ces données sont soit fabriquées en interne, soit proviennent de fournisseurs externes. La qualité de ces données a été régulièrement pointée du doigt, c'est pour cela qu'il est recommandé que le gestionnaire d'actifs combine des données interne et de fournisseurs externes ou qu'ils s'appuient sur plusieurs fournisseurs externes.

- **Les données fournies par les entreprises**

Pour former un score ESG, l'agence de notation s'appuie sur des données fournies par l'entreprise, la presse, des rapports d'ONG, d'experts du secteur... Plus les sources sont nombreuses et concordantes, plus la donnée fournie par l'entreprise a de chance d'être fiable.

La réglementation européenne, avec la directive CSRD, exige une plus grande transparence des entreprises sur leurs pratiques ESG. L'entrée en vigueur s'étale de 2024 à 2028 (d'abord les plus grandes entreprises puis progressivement celles

de taille moyenne). Le reporting effectué par les entreprises sera contrôlé par le Commissaire aux Comptes (ou un tiers indépendant), délivrant une assurance.

- **De la simple matérialité à la double matérialité**

La simple matérialité repose sur une analyse financière des entreprises qui ne prend en compte que les éléments affectant positivement ou négativement sa performance et ses résultats financiers. Ces éléments proviennent de facteurs économiques, environnementaux, sociaux et de gouvernance. Par exemple, est-ce que le changement climatique risque d'affecter les revenus de l'entreprise. On ne se soucie donc pas ici de l'impact social et environnemental de l'entreprise.

La double matérialité, poussée par la taxonomie européenne et la directive CSRD, prend en compte cette matérialité financière mais également une « matérialité d'impact » qui repose sur la manière dont une entreprise affecte positivement ou négativement ses parties prenantes sur les plans environnemental, social et de la gouvernance.

		Simple matérialité	Double matérialité
Matérialité financière	Conséquences des enjeux ESG sur le résultat financier de l'entreprise. Ex : impact du climat sur l'entreprise	✓	✓
Matérialité d'impact	Impact des activités de l'entreprise sur les enjeux ESG. Ex : impact de l'entreprise sur le climat	✗	✓

A l'heure actuelle, deux visions s'affrontent dans le monde de la finance. D'une part, la vision davantage américaine qui repose sur la notation ESG des entreprises basée sur la simple matérialité avec l'objectif de fournir à l'investisseur l'information la plus éclairée possible sur les éléments financiers et extra-financiers pouvant affecter la performance financière de l'entreprise et son intérêt. D'autre part, la vision davantage européenne qui souhaite intégrer la double matérialité dans la notation ESG des entreprises afin de comprendre comment le capital mobilisé par les investisseurs affecte également l'environnement et la société.

Ces deux visions affectent la cohérence entre les normes de reporting (voir ci-dessous) mais également entre les notes sur les risques ESG produites par les agences de notation extra-financière. Certaines notations extra-financières, telles que MSCI (agence américaine), ont été particulièrement critiquées pour leur manque de prise en compte de la double matérialité (8).

Parmi les principaux labels de finance durable, on observe que Towards Sustainability (label belge) et

Nordic Swan (scandinave) intègrent les exigences de la double matérialité pour leurs produits labellisés (9).

- **Le reporting des entreprises**

Il est pertinent de questionner son gestionnaire d'actifs au sujet du type de reporting relatif aux entreprises utilisé dans son offre de produits.

Les entreprises ont plusieurs cadres pour établir un reporting de leur pratiques ESG.

- Dans l'Union Européenne, le reporting ESRS (European Reporting Standard) exige que les entreprises soient transparentes sur l'application de la double matérialité relative aux facteurs ESG. Ce reporting s'appuie sur les données collectées à l'aide de la mise en œuvre de la directive CSRD.
- A l'international, il existe le reporting ISSB (International Sustainability Standards Board) produit par l'IFRS, qui lui n'exige pas la double matérialité.
- D'autres standard de reporting existent comme le GRI (global reporting initiative) ou les ODD (Objectifs de Développement Durable).

(8) Voir notamment l'article publié par Bloomberg le 10 décembre 2021, "The ESG Mirage", sur les pratiques des notations extra-financières et en particulier le leader du marché MSCI. C'est une investigation et lecture passionnante, dans les coulisses des notations extra-financières, qui illustre la question de l'importance de la double matérialité... et son absence dans de nombreux produits ISR, parmi d'autres pratiques très contestables identifiées dans l'article. <https://www.bloomberg.com/graphics/2021-what-is-esg-investing-msci-ratings-focus-on-corporate-bottom-line/>

(9) Panorama des labels européens de finance durable, Novethic, édition 2022

5.2. La qualité des portefeuilles durables

- **Les labels de finance durable**

Plusieurs labels existent sur la finance durable, principalement Towards Sustainability en Belgique, L'écolabel autrichien, le label Greenfin, le label ISR Français et le Nordic Swan Ecolabel. Chacun de ces labels a un cahier des charges spécifiques et s'applique à différents types de produits financiers. Un Ecolabel européen est en cours de construction pour les produits financiers. Concernant les obligations vertes, plusieurs standards dominent le marché : les Green Bond Principles (GBP ⁽¹⁰⁾), le European Green Bond Standard (EUGBS ⁽¹¹⁾) et le Climate Bonds Standard ⁽¹²⁾.

- **La réglementation sur la communication des produits financiers**

Le règlement européen SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) entré en vigueur en 2021 est chargé d'améliorer la transparence des produits financiers ayant des visées de durabilité car il exige les produits financiers s'auto-classifient dans l'une des trois catégories suivantes, par ordre décroissant d'ambition sociétale :

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

Les gestionnaires d'actifs doivent décrire l'objectif de durabilité du produit s'il y en a un, lister les indicateurs pour suivre la performance du produit en la matière et indiquer leur niveau d'alignement avec la taxonomie européenne. A l'heure actuelle, cela permet de voir quel pourcentage du portefeuille est aligné avec des activités considérées par l'Union Européenne comme contribuant favorablement aux enjeux environnementaux (climat, pollutions, biodiversité).

Points d'attention

- Concernant l'Article 9, il est à noter que, en 2023, la taxonomie européenne est définie sur le plan environnemental uniquement ⁽¹³⁾ (tout en permettant les activités nucléaires civiles et gazières, sujettes à controverse). Donc pas encore sur le plan social (en cours d'élaboration). Cette situation empêche de facto de classer en Article 9 des actifs financiers qui scorent très positivement sur des objectifs « sociaux » mais n'ont pas d'objectifs environnementaux.

- **Fixer soi-même des objectifs**

L'investisseur, s'il en a la possibilité, peut également proposer des indicateurs pertinents à suivre. Il est, par exemple, possible de mesurer l'impact carbone du portefeuille, évaluer s'il est compatible avec l'Accord de Paris et ensuite travailler à réduire l'impact en fixant des objectifs aux gestionnaires d'actif.

(10) Référentiel volontaire pour les green bonds, issu par l'International Capital Market Association (ICMA).

(11) Référentiel volontaire aligné sur la taxonomie européenne, promu par l'UE dans le cadre du European Green Deal.

(12) <https://www.climatebonds.net/climate-bonds-standard-v4>

(13) Pour s'aligner sur la taxonomie, les activités économiques éligibles des organisations et les investissements des institutions financières doivent contribuer substantiellement à au moins un des six objectifs environnementaux suivants : Atténuation du changement climatique ; Adaptation au changement climatique ; Utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines ; Transition vers une économie circulaire ; Prévention et réduction de la pollution ; Protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

06

Intégrer les points d'attention clés à toutes les étapes du processus

Les points d'attention susmentionnés peuvent être déclinés tout au long de la collaboration entre la fondation et son gestionnaire d'actifs.

Les bénéficiaires de subventions des fondations doivent fréquemment rendre des comptes, tandis que les gestionnaires d'investissement peuvent parfois être en place durant une décennie ou plus sans réévaluation sur des questions autres que la performance financière. Cela peut conduire les fondations à ne pas être en contact avec les leaders d'opinion en matière d'intégration des critères financiers et extra-financiers dans ses investissements.

Des ressources et références peuvent guider les investisseurs institutionnels, dont les fondations,

à chaque étape de la collaboration avec le gestionnaire d'actifs :

1. Constitution d'une [stratégie d'investissement et d'allocation des actifs](#) ;
2. Conception d'un [mandat d'investissement](#) pour le gestionnaire d'actifs (et éventuel appel d'offres).
Voici un [modèle de mandat](#) (14) ;
3. [Sélection](#) du gestionnaire d'actifs ;

4. [Nomination](#) du gestionnaire d'actifs ;
5. [Monitoring](#) du gestionnaire d'actifs.
Voici un [exemple d'audit d'évaluation](#) de ses 9 gestionnaires d'actifs réalisé par une fondation suédoise qui inclut l'ESG et l'engagement actionnarial de manière explicite dans son mandat (15).

Les ressources derrière ces liens sont fournies par le UN PRI (United Nations Principles for Responsible Investment) dans le cadre du « PRI Asset Owner Programme », qui fournit des lignes directrices spécifiquement pour mettre la collaboration avec le gestionnaire d'actifs au service du financement d'une économie durable, intégrant les questions environnementales et sociales.

Les fondations peuvent également se faire assister par un conseiller indépendant des gestionnaires d'actifs, qui agit en tant que consultant pour la fondation et aide à nommer et évaluer des gestionnaires d'investissement dont l'approche de l'investissement durable est cohérente avec la mission et les valeurs de la fondation.

(14) ICGN-GISD Model Mandate est une publication conjointe de ICGN (International Corporate Governance Network) et GISD (Global Investors for Sustainable Development), 2022.

(15) MISTRA, 2011 Review of the sustainable investment performance of external asset managers by onValues, Public report, March 2012

Lexique

Différents termes sont utiles pour bien saisir les différentes facettes de l'investissement socialement responsable ou durable. Quelques-uns parmi les principaux sont repris ci-dessous pour information.

- **Article 8 et Article 9 (selon la SFDR)**

Les articles 8 et 9 sont devenus le symbole du règlement SFDR (voir 5.2) car ils permettent de qualifier le niveau de « vert » d'un produit financier. En effet, depuis le 10 mars 2021, date de l'entrée en vigueur du « niveau 1 » du règlement, bon nombre d'acteur financiers ont commencé à communiquer sur la classification des produits financiers qu'ils commercialisent.

L'objectif est qu'un consommateur - investisseur puisse facilement reconnaître des fonds d'investissement ou autres produits financiers... :

- Article 6, qui ne promeuvent pas de caractéristiques ESG ;
- Article 8, qui, sans avoir d'objectif de durabilité précis, promeuvent des caractéristiques ESG;
- Article 9, qui ont un objectif explicite de durabilité.

Dans le cas de l'article 9, les obligations de l'article 8 demeurent mais, en outre, le produit financier doit être aligné avec au moins un des critères de la "Taxonomie pour la finance durable" (Règlement 2020/852), sans préjudice significatif sur les autres critères (principe DNSH, cf. ci-dessous).

- **CSRD**

La CSRD, ou Corporate Sustainability Reporting Directive, est une directive portant sur la publication d'informations en matière de durabilité adoptée en avril 2021 par la Commission européenne. Elle tiendra les entreprises de l'UE (ou ayant une activité substantielle dans l'UE) davantage responsables en les contraignant à rendre publiques les répercussions de leurs actions sur la population et la planète, dans une perspective de "double matérialité".

- **DNSH - Principe Do No Significant Harm**

Le principe DNSH (Do No Significant Harm = Ne pas causer de préjudice significatif) est basé sur les dispositions de la "Taxonomie pour la finance durable" (Règlement 2020/852) adoptée par l'UE pour promouvoir l'investissement du secteur privé dans des projets verts et durables et aider à atteindre les objectifs du Green Deal européen.

L'application du principe DNSH demande qu'aucun préjudice important ne soit causé à 6 objectifs environnementaux (article 9) qui sont :

1. Atténuation du changement climatique ;
2. Adaptation au changement climatique ;
3. Utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines ;
4. Transition vers une économie circulaire ;
5. Prévention et réduction de la pollution ;
6. Protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Par extension, l'on peut généraliser cette approche et appliquer le principe DNSH également aux enjeux sociaux, par ex. en utilisant les Objectifs de Développement Durable : pas de préjudice significatif sur les ODD.

- **Engagement actionnarial (shareholder activism)**

Consiste à exercer son pouvoir d'actionnaire, afin d'améliorer le comportement éthique, social et/ou écologique de l'entreprise dont on est actionnaire, par le biais de différentes actions :

- Exercer son droit de vote aux assemblées générales des entreprises
- Déléguer son droit de vote à des acteurs qui vont voter sur base de principes et objectifs sociétaux (proxy voting),
- Favoriser le dialogue avec les dirigeants,
- Exercer des pressions,
- Soutenir une gestion responsable,
- Proposer et soumettre au vote des assemblées générales annuelles des préoccupations sociétales.

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

- **ESG**

« ESG » est un acronyme qui désigne les critères qui constituent généralement les trois piliers de la diligence extra-financière d'une entreprise :

Environnement	Comment une entreprise gère et minimise son impact environnemental direct ou indirect
Social	Comment une entreprise gère ses relations avec ses employés, fournisseurs, clients et la communauté dans laquelle elle opère
Gouvernance	Comment une entreprise est gérée, ses dirigeants, rémunérations, audits, contrôles internes et relations avec les actionnaires et stakeholders

Les informations ESG reposent sur le reporting sociétal de l'entreprise (avec des contraintes réglementaires croissantes de la CSRD, cf. supra) et des sources tierces qui analysent l'entreprise.

Outre le référentiel ESG, de nombreuses entreprises feront également référence à la manière dont elles contribuent à la réalisation de certains Objectifs de Développement Durable des Nations unies (ODD/SDGs).

Voir aussi la rubrique « De la simple matérialité à la double matérialité », plus haut dans ce document, pour comprendre lorsqu'on considère les risques et impact ESG de l'entreprise sur la société... ou uniquement les risques et impact ESG sur les résultats financier de l'entreprise.

- **Mandat de gestion discrétionnaire ou mandat discrétionnaire (MD)**

Il s'agit d'une mission confiée à un-e gestionnaire d'actifs pour qu'il gère les avoirs d'un client, retail ou institutionnel, conformément à ses directives générales et en accord avec son profil de risque. Ce mandat peut inclure les objectifs extra-financiers de la fondation.

Remerciements

Cette publication est le fruit d'une collaboration entre la Fédération Belge des Fondations Philanthropiques, dans le cadre de son Groupe de travail Gestion de patrimoine, et la Fondation pour les Générations Futures.

Ont contribué à cette publication, et sont ici chaleureusement remerciés :

- **Les représentant-e-s des fondations membres du Groupe de travail Gestion de patrimoine**, pour leurs partages de questions et d'expériences lors des rencontres du Groupe de travail ;
- **Les intervenant-e-s externes académiques, de la société civile et du monde des fondations**, pour leurs éclairages appréciés et partages d'expérience devant le Groupe de travail Gestion de patrimoine : Luc Vanliedekerke (UAntwerpen), Christel Dumas (ICHEC), Thierry Philipponnat (Finance Watch), Romain David (ULiège), Marie-Stéphane Maradeix (Fondation Daniel & Nina Carasso), Idriss Nor (Stichting DOEN), Reynald Jacobs (Fonds de soutien/Steunfonds Marguerite-Marie Delacroix), Tanguy Vanloqueren (Fondation pour les Générations Futures), Sevan Holeman (Impact Finance Belgium & BE.Impact/Solifin) ;
- **Les représentants de la Fondation pour les Générations Futures**, pour la mise en place et présidence du Groupe de travail Gestion de patrimoine : Benoît Derenne et Tanguy Vanloqueren, ainsi que pour leur travail de conception, réalisation et co-rédaction de la présente publication, appuyés dans la rédaction par l'experte externe Charlaïne Provost ;
- **Les membres du Secrétariat de la Fédération Belge des Fondations Philanthropiques**, pour leurs relectures et traductions de cette publication : Pascale Van Durme, Héloïse David, Noé Geubels ; ainsi que leur soutien logistique aux travaux du Groupe de travail Gestion de patrimoine : Pascale Van Durme, Héloïse David, Noé Geubels, Jeremy Moro, Soraya Belghazi.

Conception graphique : Bram Carton

Avec le soutien du SPW Développement Durable de la Wallonie.

Editeur : Fédération Belge des Fondations Philanthropiques asbl
Rue Brederode 21 à 1000 Bruxelles, Belgique - <http://lesfondations.be>



Creative Commons : Cette œuvre est placée sous licence CC BY 4.0. *En résumé, vous êtes autorisé à partager cette publication et à l'adapter, pour toute utilisation, pour autant que vous créditez l'œuvre et indiquez si vous la modifiez.* Licence complète consultable sur <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.fr>

Avertissement : Ce rapport ne fournit pas de conseils fiscaux, financiers ou juridiques spécifiques. Les institutions et particuliers sont vivement encouragés à consulter des conseillers compétents pour toute décision concernant leurs investissements ou leur philanthropie. Le contenu de ce document est fourni à titre d'information uniquement. Les informations contenues dans ce document sont basées sur des informations que les auteurs-trices considèrent comme fiables, mais les auteurs-trices ne déclarent pas que ces informations sont exactes ou complètes.



Fédération Belge
des Fondations
Philanthropiques
ASBL

LesFondations.be

info@lesfondations.be

Rue Brederodestraat 21,
B-1000 Bruxelles

BCE/KBO: 0870.367.340

Belfius BE10 0682 4013 0904

RPR ORB Bruxelles 0870.367.340