UNIVERSITE CATHOLIQUE DE LOUVAIN

LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT

L'investissement socialement responsable : analyse des freins et motivations influençant la décision d'investir des individus.

Promoteur : **Pr. Robert PEIRCE**

Mémoire--recherche présenté par **Annlore DEFOSSEZ**

En vue de l'obtention du titre de Master 120 crédits en sciences de gestion

ANNEE ACADEMIQUE 2015 - 2016

Résumé

L'objet de ce mémoire traite d'un nouveau mode d'investissement qui est en train de se développer : l'investissement socialement responsable (ISR). L'objectif de ce mémoire consiste d'une part à présenter et à décrire le sujet. D'autre part, à d'identifier ce qui influence un individu lorsqu'il décide d'investir ou de ne pas investir dans un produit de ce type.

Nos résultats identifient deux motifs motivant la décision d'investir dans des produits de type investissement socialement responsable. Le premier est qu'ils permettent aux individus de combiner leurs valeurs dans leurs placements. Le second intègre une volonté de promotion des sociétés considérées comme « bonne » du point de vue sociétal. Nos résultats identifient cinq motifs freinant la décision d'investir dans des produits de type ISR. Le premier est que les produits ISR ne permettent pas de rencontrer complétement les attentes formulées par les clients. Le second souligne le manque de crédibilité et de transparence de l'offre de produits ISR disponible sur le marché. Le troisième est la méconnaissance des individus des produits ISR. Cet élément étant renforcé par le fait que les individus conservent trop généralement des idées préconçues quant aux produits de type ISR. L'avant dernier élément témoigne du manque d'éducation financière des individus, qui ne sont pas en mesure de comprendre pleinement le fonctionnement du secteur financier ainsi que les produits qui y sont disponibles. Enfin le dernier élément témoigne de la distance entre ce que les humains disent faire et font véritablement.

En conclusion, nous remarquons qu'il y a actuellement plus d'éléments qui se posent en obstacles à la décision d'investir dans des produits de type socialement responsable que d'éléments qui l'encouragent. C'est ce qui pourrait expliquer le fait que le marché de l'investissement socialement responsable soit encore actuellement un marché de niche.

Le présent mémoire a été écrit sous la direction de Robert Peirce, Professeur à la Louvain School of Management, en vue de l'obtention du titre de Master en Sciences de Gestion.

C’est ici l’occasion de le remercier pour ses conseils pertinents ainsi que pour le temps et la confiance qu’il m’a accordée lors de la réalisation de ce mémoire.

Je tiens également à remercier chacune des personnes qui ont accepté de me rencontrer dans le cadre de ce mémoire, pour le temps qu’ils m’ont consacré mais également pour la richesse des échanges partagés. Il s’agit de Monsieur Serge Gérard, Monsieur Guy Janssens, Madame Isabelle de Laminne, Madame Annika Cayrol, Madame Ophélie Mortier, Madame Isabelle Cabie, Monsieur Guy Herssens, et l’organisation Finance-la-Neuve. Ainsi que Monsieur André Moeremans et Madame Monique Roch qui ont cru en mes recherches et sans qui la réalisation de ce mémoire n’aurait pas été possible.

Merci aussi à ma famille et mes amis pour leur aide et leur contribution à ce mémoire, ainsi que pour le soutien inconditionnel apporté tout au long du processus de réalisation du présent document.

Table des matières

Introduction 1
Partie théorique 3
1. Contexte, environnement et description des démarches de responsabilité sociétale du secteur bancaire 3
1.1. Définition et contexte du concept de démarche de responsabilité sociétale 3
1.1.1. Le développement durable 3
1.1.2. La responsabilité sociétale des entreprises (RSE) 4
1.2. Réorientations et réponses du secteur bancaire 5
1.2.1. Relation liant les banques traditionnelles et la RSE 5
1.2.2. Les nouveaux modèles d'activité bancaire 6
1.2.2.1. Les banques éthiques (ou durables) 6
1.2.2.2. Les banques coopératives 7
1.2.2.2.1. Les coopératives financières 8
1.2.3. Deux nouveaux types de produits d'investissement 9
1.2.3.1. L'investissement socialement responsable (ISR) 9
1.2.3.2. Le microcrédit 9
2. L'investissement socialement responsable : définition et position sur le marché belge 10
2.1. Le concept d'investissement socialement responsable (ISR) 11
2.1.1. Définition 11
2.1.2. Genèse 12
2.1.3. Différents types d'investissement socialement responsables 14
2.1.3.1. Classification du point de vue « Produits » (Bayot, Cayrol, & Marchand, 2015) 14
2.1.3.2. Classification du point de vue « Investissement » 15
2.1.3.3. Classification du point de vue « Méthodologie » 17
2.1.3.4. Classification du point de vue « Comportement de l'investisseur » 20
2.2. Les acteurs et intermédiaires 21
2.2.1. Les promoteurs de fonds 21
2.2.2. Les distributeurs 23
2.2.3. Les investisseurs 23
2.2.3.1. Les investisseurs institutionnels 23
2.2.3.2. Les investisseurs particuliers ou « retails » 24
2.2.4. Les agences de notation extra-financiére 25

2.2.5. Les organismes labellisateurs 26
2.2.5.1. Le label ISR Novethic (Novethic,s.d.) 27
2.2.5.2. Le label Ethibel (Ethibel,s.d.,a&b) 27
2.2.6. Les organisations actives dans la promotion de l'investissement socialement responsable 28
2.2.6.1. Au niveau belge 28
2.2.6.1.1. Financité (Financité, s.d.) 28
2.2.6.1.2. Forum Ethibel (Forum Ethibel, s.d.a) 28
2.2.6.2. Au niveau européen 29
2.2.6.2.1. Eurosif : European Social Investment Forum (Eurosif, s.d., a) 29
2.2.6.2.2. Vigeo (Vigeo, s.d.) 29
2.2.6.3. Au niveau mondial 30
2.2.6.3.1. L'Organisation des Nations Unies 30
2.3. Les stratégies réglementaires en la matière (Bayot, Cayrol, & Marchand, 2015) 30
2.3.1. Stratégies européennes 31
2.3.2. Stratégies belges 31
2.3.2.1. Stratégies fédérales 32
2.3.2.2. Le plan fédéral de développement durable 32
2.3.2.3. L'accord de gouvernement de 2011 32
2.3.2.4. La norme de qualité ISR 32
2.4. Le marché belge (Bayot, Cayrol, & Marchand, 2015) 33
3. Les motivations et les freins dans la décision d'investir dans des produits d'investissement socialement responsables 35
3.1. L'attitude et les comportements prosociaux 35
3.1.1. La confiance 37
3.1.2. L'efficacité perçue des actions des consommateurs 39
3.2. La perception de la performance financière et du risque des investissements socialement responsables (ISR) 40
3.3. Le profil de l'investisseur 43
Partie Pratique : 45
4. Les hypothèses et la méthodologie de l'étude 45
4.1. Les questions de recherche 45
4.2. La méthodologie 46
4.2.1. Le type d'étude 47

4.2.2. La partie qualitative 48
4.2.2.1. L'interview qualitative classique 48
4.2.2.2. Le traitement des données récoltées par l'approche qualitative 49
4.2.3. La partie quantitative 49
4.2.3.1. Les questionnaires 49
4.2.3.2. Le traitement des données de la partie quantitative 50
5. Analyse des résultats de la partie pratique 51
5.1. Les hypothèses de recherche 51
5.1.1. Hypothèse 1 : Les individus, lorsqu'ils posent une décision d'investissement considèrent des incitants financiers ainsi qu'extra-financiers. 52
5.1.1.1. Approche quantitative 52
5.1.1.2. Approche qualitative 53
5.1.2. Hypothèse 2 : Les éléments suivants empêchent les individus d'investir dans des produits de type socialement responsable 55
5.1.2.1. Approche quantitative 55
5.1.2.2. Approche qualitative 57
5.1.3. Hypothèse 3 : Les individus considèrent que les produits d'investissement socialement responsables sont une application cohérente des principes du développement durable au secteur financier. 59
5.1.3.1. Approche quantitative 59
5.1.3.2. Approche qualitative 61
5.1.4. Hypothèse 4 : Les individus considèrent que les produits d'investissement socialement responsables ont des performances similaires du point de vue des revenus et du risque à celles des produits d'investissement traditionnels. 62
5.1.4.1. Approche quantitative 62
5.1.4.2. Approche qualitative 63
6. Les résultats additionnels issus de la partie pratique 65
6.1. Résultats additionnels de l'approche quantitative 66
6.2. Résultats additionnels de l'approche qualitative 67
7. Conclusion de la partie pratique : réponses aux questions et sous-questions de recherche 71
7.1. Quels sont les motifs qui poussent un individu à investir dans un produit de type ISR ? 71
7.2. Quels sont les motifs qui empêchent un individu d'investir dans un produit de type ISR? 73
8. Limites et prise de recul 76

Conclusion générale 78

Bibliographie 81

Annexes ..... **Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° I : Liste des fonds ISR disponible en Belgique au 31/12/2014.**Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° II : Questionnaire de recherche sur l'investissement socialement responsable à destination d'investisseurs..... **Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° III : Questionnaire de recherche sur l'investissement socialement responsable à destination d'individus intéressés par les considérations sociétales.**Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° IV : Réponses au questionnaire sur l'investissement socialement responsable, questionnaire de recherche à l'attention d'investisseurs (Q1).. **Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° V: Réponses au questionnaire sur l'investissement socialement responsable, questionnaire de recherche (Q2)..... **Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° VI : Réponses des deux formulaires sur l'investissement socialement responsable adressés à des publics différents, compilées (Q1 & Q2)..... **Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° VII : Guide d'entretien de Monsieur Serge Gérard.**Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° VIII : Retranscription de l'interview de Monsieur Serge Gérard.**Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° IX : Guide d'entretien de Monsieur Guy Janssens. **Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° X : Retranscription de l'interview de Monsieur Guy Janssens.**Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° XI : Guide d'entretien Isabelle de Laminne. ..... **Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° XII: Retranscription de l'interview de Madame Isabelle de Laminne. .....**Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° XIII : Guide d'entretien de Finance-la-neuve. ..... **Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° XIV : Retranscription de l'interview de Finance-la-Neuve.**Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° XV : Guide d'entretien de Madame Annika Cayrol.**Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° XVI : Retranscription de l'interview de Madame Annika Cayrol. .....**Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° XVII : Guide d'entretien de Madame Ophélie Mortier**Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° XVIII : Retranscription de l'interview de Madame Ophélie Mortier .....**Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° XIX : Guide d'entretien de Madame Isabelle Cabie.**Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° XX : Retranscription de l'interview de Madame Isabelle Cabie.**Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° XXI : Guide d'entretien de Monsieur Guy Herssens.**Error! Bookmark not defined.**

Annexe n° XXII : Retranscription de l'interview de Monsieur Guy Herssens. .....**Error! Bookmark not defined.**

Introduction

Et si les « milléniales » marquaient la fin d'une époque, et le début d'une nouvelle ère de penser le monde ?

Les « milléniales », ce sont ces individus nés entre 1980 et 2000 ; une génération qui comptera dans l'histoire par les choix et les attentes qu'elle posera. L'environnement et le contexte dans lesquels ces individus ont grandi les ont amenés à se poser des questions auxquelles les générations précédentes n'avaient pas eu à faire face, à développer des valeurs et à concevoir un mode de vie et d'être différents. Tous les aspects du quotidien sont impactés de près ou de loin par ce nouveau paradigme : l'énergie, l'économie, l'environnement, la manière de consommer, etc.

L'objet de ce mémoire s'inscrit directement dans cette réflexion sur les moyens à mettre en œuvre pour répondre aux exigences d'un monde en mutation. Il traite d'un nouveau mode d'investissement qui est en train de se développer et qui matérialise le changement de mentalité engagé par les « milléniales » ; l'investissement socialement responsable (ISR).

Ce type d'investissement pourrait s'ériger comme l'une des solutions pour l'adaptation du secteur financier aux attentes de cette nouvelle génération. Il peut être défini de cette manière, *« L'investissement socialement responsable (ISR) est un investissement à part : il répond à des préoccupations sociales, éthiques, de gouvernance ainsi qu'environnementales et donc, contrairement à un investissement classique, pas uniquement à des critères financiers. » (Bayot, Cayrol, & Marchand, 2015, p.7)*

L'objectif de ce mémoire consiste d'une part à présenter et à décrire le sujet de l'investissement socialement responsable, et de cerner ses enjeux. D'autre part, il s'agit d'identifier ce qui influence un individu lorsqu'il décide d'investir ou de ne pas investir dans un produit de type socialement responsable (ISR). Ce second objectif représente le cœur des recherches entreprises pour ce mémoire, et est traduit par la question de recherche centrale suivante :

« Quels sont pour un individu, les freins et les motivations liés à la décision d'investir dans un produit d'investissement socialement responsable (ISR) ? »

Plus en détails, nous avons cherché à répondre à ces deux sous-questions de recherche:

« Quels sont les motifs qui poussent un individu à investir dans un produit de type ISR ? »

« Quels sont les motifs qui empêchent un individu d'investir dans un produit de type ISR? »

L'originalité de ce mémoire réside dans la double approche qui a été utilisée pour la réalisation de la partie pratique : une approche qualitative via la réalisation de différentes interviews et une approche quantitative via la distribution de questionnaires de recherche. L'objectif étant de pouvoir tirer des conclusions en se basant sur les résultats obtenus selon l'approche quantitative enrichie des résultats obtenus selon l'approche qualitative.

Remarquons néanmoins, que le but de ce mémoire n'est pas de généraliser les résultats de l'étude pratique à l'ensemble de la population mais bien de comparer les résultats obtenus auprès d'un échantillon de participants aux propos tenus par les spécialistes de la thématique étudiée, pour pouvoir en tirer des conclusions.

La structure de ce mémoire est divisée en deux parties : une partie théorique qui comprend les trois premiers chapitres et une partie pratique, qui comprend les cinq derniers.

Dans le premier chapitre de la partie théorique, nous allons contextualiser l'environnement dans lequel l'investissement socialement responsable évolue. Il s'agira de définir les raisons d'être des considérations sociétales, ainsi que les réorientations subies par le secteur bancaire pour prendre en compte le développement de ces considérations. Nous allons ensuite, dans le second chapitre de cette partie, développer plus en détails le concept de l'investissement socialement responsable. Pour cela, nous allons présenter ce à quoi fait référence ce concept, les différents acteurs et les intermédiaires actifs sur le marché de l'ISR, ainsi que la réglementation et les labels qui se sont développés sur ce même marché, pour finir par définir le marché belge de l'investissement socialement responsable. Nous allons enfin réaliser, dans le troisième chapitre de cette partie, une revue de la littérature scientifique sur les motivations et freins liées à ce type d'investissement.

Dans la seconde partie de ce mémoire, la partie pratique, nous allons dans un premier temps présenter la méthodologie que nous avons choisi de mettre en œuvre pour récolter nos résultats sur le terrain. Nous allons ensuite dans un second chapitre présenter les résultats obtenus lors de la réalisation de notre partie pratique. Dans un troisième chapitre, nous présenterons les résultats additionnels récoltés lors de cette partie. Dans un quatrième chapitre, nous allons combiner nos résultats en vue de répondre aux questions et sous-questions de recherche formulées comme fil conducteur de ce mémoire. Enfin, le dernier chapitre de cette partie présentera les limites et prises de recul nécessaires à toute recherche.

Partie théorique

1. Contexte, environnement et description des démarches de responsabilité sociétale du secteur bancaire

Ce premier chapitre présente l'environnement dans lequel l'investissement socialement responsable s'est développé et évolue. Il s'agit de présenter le contexte qui a forcé les banques à innover dans leurs produits d'investissement, et à étudier les différentes démarches de responsabilité sociétale qui sont mises en place par le secteur bancaire en réponse à ce nouveau contexte.

Tout d'abord la première partie définit les grands concepts et l'environnement des démarches sociétales. Ensuite, la seconde présente les mutations et nouveautés du secteur bancaire qui sont apparues au cours de ces dernières années, suite à l'intégration de préoccupations sociétales au sein des pratiques du secteur.

1.1. Définition et contexte du concept de démarche de responsabilité sociétale

Quand on parle des démarches de responsabilité sociétale d'un secteur, on entend l'ensemble des initiatives caractérisées comme étant respectueuses de la société au sens large (son environnement, ses habitants, etc...). Ces démarches poursuivent comme objectif le respect et la valorisation des différents aspects de la vie des individus en ce qu'ils constituent une société organisée (Larousse, s.d., c). Sous le terme sociétal, sont ainsi regroupés le point de vue environnemental et social, mais également toutes les pratiques de bonne gouvernance/gestion pour respecter la société. De plus, on ne peut véritablement parler d'une démarche responsable que lorsque cet engagement passe par une intégration de ces aspects dans le plus grand nombre d'activités quotidiennes. Ces démarches se positionnement dans le cadre mondial du développement durable. Chaque secteur tend à développer ses propres principes de responsabilité sociétale et sociale, et à les étendre à ses entreprises.

1.1.1. Le développement durable

L'exigence d'un développement durable est le foyer d'émergence d'une nouvelle façon de penser le monde, et il est en partie à l'origine du développement de nouvelles manières d'investir. Il peut être défini comme *« […] un développement qui permet de satisfaire les besoins du présent sans compromettre la possibilité pour les générations futures de satisfaire*

les leurs.» ((Notre avenir à tous : Rapport Brundtland, 1987) cité dans Elabidi & Hamdi, 2011, p.66.)).

Selon l'historique proposé par Aggeri & Godard (2006), ce concept est à l'origine un projet politique qui s'est traduit dans un second temps en projet managérial. Néanmoins, les différents Etats n'ont pas encore réussi à doter la problématique du développement durable d'outils et de politiques le rendant vraiment effectif. C'est pourquoi est apparu la nécessité de changer les moyens d'actions associés à celui-ci ainsi que de diversifier ses acteurs. Selon Aggeri & Godard (2006) toujours, le projet du développement durable est devenu un projet managérial dans les entreprises depuis une vingtaine d'années. Quand on évoque ce projet managérial, on fait référence aux différentes initiatives qui sont prises pour encourager le débat sur cette thématique au sein des entreprises, organismes nationaux ou internationaux, des associations, etc. Sont également englobées les décisions qui sont prises par les grandes entreprises pour concrétiser la mise en place du projet de développement durable. On peut citer comme exemple le pacte mondial des Nations Unies qui est un code de conduite comprenant différents principes relatifs aux droits de l'Homme et du travail, à la lutte contre la corruption ainsi que la RSE, qui a volontairement été signé par 8 300 entreprises début 2015 (Le pacte mondial des Nation Unies, 2015)

1.1.2. La responsabilité sociétale des entreprises (RSE)

Cette notion vient du terme anglais « Corporate Socially Responsible » (CSR), qui peut être traduit par « la responsabilité sociale des entreprises » ou par « la responsabilité sociétale des entreprises ». Dans le cadre de ce mémoire nous utiliserons la seconde, car le terme sociétal paraît plus pertinent étant donné que celui-ci recouvre implicitement les différents aspects liés à la société.

La « responsabilité sociétale des entreprises » peut être définie comme :

« […] l'intégration volontaire des préoccupations sociales environnementales des entreprises à leurs activités commerciales et leurs relations avec toutes les parties prenantes internes et externes (actionnaires, personnel, clients, fournisseurs et partenaires, collectivités locales, associations…) et ce afin de satisfaire pleinement aux obligations juridiques applicables, investir dans le capital humain et respecter son environnement (écologie et territoire) ». ((Le livre vert de la Commission des Communautés européennes, 2001) cité dans Mauléon & Silva, 2009, p.23).

Ce concept fait donc référence à l'ensemble des initiatives, qui sont prises dans le chef des entreprises pour intégrer ces considérations de type sociétal dans leurs activités commerciales mais également dans leur gestion quotidienne.

Selon Aggeri & Godard (2006), il faut remarquer que ces démarches ne sont plus entreprises seulement suite à des contraintes émanant du régulateur, mais bien en réponse à des demandes citoyennes pour la prise en compte et l'importance de ces valeurs. Ces demandes peuvent être celles de mouvements citoyens œuvrant au déploiement de ces considérations sociétales. On entrevoit donc toute l'importance pour les entreprises désireuses de conserver leur clientèle ainsi que leur place sur le marché, de se rallier volontairement à cette cause.

1.2. Réorientations et réponses du secteur bancaire

Les différents secteurs d'activités mondiaux se sont engagés, chacun à leur niveau, dans la cause du développement durable, et ont commencés à intégrer le concept de responsabilité sociétale des entreprises à leurs pratiques.

Cette incorporation des préoccupations sociétales dans le secteur bancaire prend deux formes. La première comprend les transformations au sein même du métier de la banque et de son rôle dans l'économie. La seconde réunit les produits qui ont été développés par le secteur pour faire face aux attentes et aux demandes émanant des clients soucieux de la problématique du développement durable et de la RSE.

La suite de ce chapitre présente tout d'abord la relation complexe qui lie la RSE et les activités bancaires. Ensuite deux modèles d'activité bancaire intégrant ces considérations seront présentés : la banque coopérative et la banque éthique. Enfin les nouveaux types de produits d'investissement seront introduits.

1.2.1. Relation liant les banques traditionnelles et la RSE

Les transformations du secteur bancaire provoquées par l'intégration des considérations sociétales dans l'activité bancaire sont très diverses. D'une banque à l'autre, l'intégration est plus ou moins grande ; cela varie de l'adoption de quelques règles de bonne gouvernance à des modèles d'activité bancaire.

Globalement, on peut cependant dire que l'intégration des considérations sociétales dans ce secteur est particulièrement importante, car il s'agit d'un business qui dépend autant de la performance que de la réputation ((Brickley et al., 2003) cité dans Hossan Chowdhury, 2011). En effet, une banque respectable est tenue d'honorer des principes tel que l'honnêteté,

l'intégrité ou la responsabilité sociétale, ainsi que d'être conforme aux promesses qu'elle a formulées ((Solaiman et al., 2007) cité dans Hossan Chowdhury, 2011)). De plus, pour garder et attirer de nouveaux clients, elle doit se montrer en accord avec les valeurs de ceux-ci.

La manière la plus répandue pour les banques commerciales d'intégrer les considérations sociétales au sein de leur activité passe par la mise en place d'une politique de responsabilité sociétale et dans une plus ou moins grande mesure par l'offre de produits d'investissement socialement responsables qu'elle propose (Relano & Paulet, 2012).

Pour ce qui est du développement d'une politique de responsabilité sociétale, celle-ci est très répandue car elle ne requiert pas nécessairement de gros investissements, ni ne rencontre de grosses difficultés dans sa mise en place, tout en donnant instantanément une image « verte » à la banque concernée (Pérez & del Bosque, 2015). L'application pratique de la RSE dans les activités quotidiennes de la banque peut comprendre par exemple, la mise en place de formation destinée au personnel ou bien l'instauration de politique de recyclage du papier, etc. Gardons cependant à l'esprit, comme expliqué par Relano & Paulet (2012), que ces proclamations de bonnes intentions peuvent être utilisées à des fins de greenwashing[1]. Dans la pratique, il semblerait qu'il existe un large fossé entre ce que les banques disent mettre en place pour se qualifier comme « vertes » et ce qui est réellement mis en place.

1.2.2. Les nouveaux modèles d'activité bancaire

Présentons dans cette sous-section, deux modèles d'activités bancaires qui intègrent les considérations de type sociétal : les banques éthiques et les banques coopératives.

1.2.2.1. Les banques éthiques (ou durables)

Ce type de banque s'est développé à partir de la moitié des années 80, pour répondre aux citoyens qui souhaitaient donner un réel sens à leur argent, mais qui ne croyaient plus aux bonnes intentions des banques traditionnelles. Ces banques opèrent dans le même cadre législatif que les banques traditionnelles. Ce type de banque offre une réelle alternative aux consommateurs qui souhaitent intégrer plus concrètement des considérations sociétales dans la gestion de leur argent.

[1] « Le greenwashing (éco-blanchiment) est une méthode de marketing consistant à communiquer auprès du public en utilisant l'argument écologique. Novethic. (s.d.) *Greenwashing.* En ligne http://www.novethic.fr/lexique/detail/greenwashing.html.

Selon Relano & Paulet (2012), les particularités du mode de fonctionnement de ces banques sont au nombre de deux. La première est le refus de participer à des opérations spéculatives sur les marchés financiers, la seconde est le retour à l'activité centrale de la banque qui est la collecte de l'épargne et l'offre de crédit. De plus, ces banques privilégient majoritairement les projets à contribution environnementale, sociale ou éthique qu'elles financent en dépit de la maximisation du profit.

Ce type de banque est peu répandu car il fait face à des difficultés de type législatif imposées au secteur bancaire. En effet, comme l'explique Baranes (2009), les clients de ce type de banque sont en majorité des organisations non gouvernementales, des églises, des organismes de charité ou des petites sociétés. Ceux-ci sont presque toujours considérés comme représentant le plus haut risque en termes de solvabilité, selon les critères de Bâle II[2]. C'est pourquoi ces banques ont une obligation de mise en réserve de capital plus importante que la moyenne. La régulation de Bâle II place donc de strictes limites au développement de ce type de banque. Remarquons cependant qu'à l'heure actuelle, la clientèle de ce type de banque tend à se diversifier, favorisant ainsi peut-être sa plus large diffusion.

La seule banque éthique privée disponible sur le marché belge est la banque Triodos. Riche d'une expérience de 30 ans dont 15 ans en Belgique, elle peut proposer une offre durable de qualité aux particuliers, aux professionnels ou aux institutions. Cette offre comprend des crédits, des comptes épargnes, des fonds de placement durables, des conseils en gestion du patrimoine, etc. Pratiquement, elle récolte des fonds auprès de ses clients épargnants, qu'elle alloue ensuite à des projets à forte valeur ajoutée sociétale c'est à dire des entreprises qui œuvrent pour le bien de la société, que ce soit au niveau environnemental, social ou culturel. A la différence des autres banques, c'est cette production de valeur ajoutée qui est un des critères déterminant dans la décision de financement d'un projet. La banque Triodos est également très soucieuse du respect des critères de transparence (Triodos, s.d.).

1.2.2.2. Les banques coopératives

Les banques coopératives sont différentes des banques traditionnelles, par leur historique et leurs valeurs. Du point de vue historique, elles sont à l'origine issues de coopératives financières (c'est-à-dire des organismes fournisseurs de crédit ou d'épargne), dont le but était de répondre aux besoins des exclus des systèmes traditionnels de financement. Au fil du

[2] Les accords de Bâle (I, II, III) constituent le cadre réglementaire international du secteur bancaire. Bank for international settlements. (2015). En ligne http://www.bis.org/bcbs/about.htm?m=3|14|573

temps, dû à la combinaison de la transformation du secteur bancaire ainsi qu'au développement de leurs activités, la majorité des coopératives financières se sont transformées en banque à part entière (Malo & Tremblay, 2004). Les banques coopératives ont conservé les objectifs et les valeurs du modèle coopératif. C'est ainsi que du point de vue de son fonctionnement on peut observer l'application d'une priorité des éléments qualifiés de régionaux ou locaux (Malo & Tremblay, 2004). Mais également une mise en application de valeurs initialement promues par les coopératives ; comme par exemple pourvoir la société (consommateurs, membres, populations locales) avec des bénéfices tant économiques que sociaux (Relano & Paulet, 2012). Néanmoins ce type de banque rencontre certaines limites (Malo & Tremblay, 2004), c'est pourquoi on assiste actuellement à une diminution de leur importance sur le marché.

Nous pouvons citer un exemple de banque coopérative sur le marché belge, qui a su outrepasser les difficultés posées par le modèle. Il s'agit de la banque NewB (NewB, s.d.). En effet, elle propose depuis 2013 des produits bancaires tels que des comptes à vue, des crédits, etc. A l'heure actuelle, elle compte pas moins de 134 organisations et presque 50 000 citoyens qui l'ont rejointe en tant que coopérateurs. Elle a comme particularité d'offrir à ses coopérateurs un véritable rôle dans la gestion de celle-ci en participant aux différentes assemblées générales, aux activités de promotion, de discussion, etc.

1.2.2.2.1. Les coopératives financières

La plupart des coopératives financières se sont transformées en banque coopérative. Néanmoins, il subsiste encore certaines coopératives financière sur le marché actuel.

La différence entre une banque coopérative et une coopérative financière est difficilement explicable tant les deux termes se recouvrent l'un l'autre. Néanmoins, on remarque que les coopératives financières ont tendance à proposer des produits bancaires autres que ceux traditionnellement proposés par une banque, même coopérative (Lauters, 2013). C'est par exemple le cas des microcrédits.

Voyons par exemple, en Belgique, le cas de la banque Crédal, qui est une coopérative de finance solidaire fondée en 1984. Elle est entièrement détenue par ses collaborateurs, néanmoins ceux-ci ne jouent pas un rôle actif dans la gestion (Crédal, s.d.). Elle œuvre pour le développement d'une société plus juste et solidaire à travers ses différentes activités : les placements éthiques, les crédits alternatifs (crédit à des projets collectifs et citoyens, microcrédits personnels ou professionnels) ainsi que ses conseils en durabilité (Crédal, s.d.).

1.2.3. Deux nouveaux types de produits d'investissement

Plusieurs nouveaux produits bancaires se sont développés pour répondre aux exigences de clients souhaitant intégrer les considérations du développement durable dans leur relation avec l'argent. Nous en présentons deux ici : l'investissement socialement responsable et le microcrédit.

1.2.3.1. L'investissement socialement responsable (ISR)

L'investissement socialement responsable regroupe un ensemble de produits qui partagent le principe fondateur suivant : « *la prise en compte des aspects sociétaux dans les décisions d'investissement ou de placement à travers des considérations éthiques, sociales et environnementales, au-delà des objectifs financiers traditionnels* » (Financité, 2013a, p.5).

Ces produits de type ISR peuvent être des comptes d'épargne, des fonds d'investissement, ou des produits d'investissement dans l'économie solidaire tel que des parts d'une entreprise sociale agréée, etc.

L'ISR est un produit distribué par la plupart des banques commerciales. Cette distribution peut être motivée par différentes raisons : une volonté réelle de prise en compte des aspects sociétaux, un but de marketing ou encore d'image, etc. Nous reviendrons constamment sur ce concept tout au long de ce mémoire, car il forme la thématique centrale de nos recherches.

Une étude réalisée par Birindelli, Ferretti, Intonti & Iannuzzi (2015) analyse la répartition à travers un échantillon de banques européennes de deux pratiques : le développement d'une politique de RSE ou de produits ISR. L'étude conclut que les banques traditionnelles européennes, accordent plus d'importance à la distribution des produits d'investissement socialement responsables que la mise en place d'une politique RSE fortement intégrée.

1.2.3.2. Le microcrédit

La microfinance désigne l'ensemble des services financiers destinés aux personnes précarisées, exclues des systèmes financiers traditionnels. Bien que l'offre de produits à destination de cette population se soit étoffée ces dernières années, le microcrédit, originellement le premier produit de ce type de finance, reste le plus connu et le plus utilisé (Microfinancegateway, s.d.) Selon le Larousse, un microcrédit peut être défini comme *« Un prêt d'un faible montant, à taux d'intérêt bas, voire nul, consenti par des ONG et des banques partenaires à des personnes considérées comme insolvables, pour leur permettre de financer une activité génératrice de revenus ».* (Larousse, s.d., a, para.1)

A l'origine créé par Muhammad Yunus il y a plus de 50 ans au Bangladesh, le microcrédit s'est majoritairement développé dans les pays en voie de développement. Néanmoins, depuis quelques années, il est également proposé dans les pays industrialisés aux personnes exclues des services financiers traditionnels (Lamour & Martin, 2013).

On distingue deux types de microcrédit. Le personnel donne la possibilité d'acquérir des biens personnels permettant d'améliorer la vie quotidienne des individus considérés. Tandis que le microcrédit professionnel donne la possibilité de développer ou de créer une activité professionnelle à ces individus (Lamour & Martin, 2013). Le microcrédit, à l'opposé de l'ISR, reste un produit spécifique aux banques éthiques ou coopératives.

2. L'investissement socialement responsable : définition et position sur le marché belge.

L'investissement socialement responsable est un produit d'investissement développé pour répondre aux considérations sociétales émises par les investisseurs. Néanmoins, vu sa relative jeunesse et les nombreuses réalités qu'il recouvre, comprendre précisément ce à quoi il fait référence est plus complexe qu'il n'y paraît. C'est pourquoi, ce second chapitre est consacré à définir le concept d'investissement socialement responsable (ISR) et à présenter son implantation en Belgique.

Parmi les différents produits existants, nous nous concentrerons principalement sur le produit ISR de type fonds d'investissement[3] car il s'agit du produit d'investissement socialement responsable le plus emblématique.

Pratiquement, ce chapitre sera divisé en quatre sections : la première explicitera le concept d'investissement socialement responsable, la seconde présentera les acteurs impliqués dans son développement, la troisième introduira les obligations réglementaires qui s'appliquent à celui-ci, et enfin la dernière donnera un aperçu de son importance sur le marché belge.

[3] Egalement appelé organisme de placement collectif (OPC). L'OPC est une appellation générique qui s'applique à plusieurs types d'organismes tels que les fonds de placement, les sociétés d'investissement à capital variable (sicav), les sociétés d'investissement à capital fixe (sicaf). Beama. (1997). *Investir en organismes de placement collectif (OPC) : Sicav, fonds de placement.* En ligne http://www.beama.be/fr/publicaties-fr/documentatie-fr/document-dinformation-generale-sur-les-opc

2.1. Le concept d'investissement socialement responsable (ISR)

2.1.1. Définition

Depuis le début des années 1970, l'investissement socialement responsable est passé d'un produit disponible seulement sur deux marchés (USA et UK) à une disponibilité sur la majorité des marchés du monde ((Sparkes, 2002) cité dans Louche & Lydenberg, 2006).

Sur le marché anglo-saxon d'où il provient, cet investissement est dénommé « Socially Responsible Investing (SRI) », traduit en français par « Investissement Socialement Responsable (ISR) ». Concrètement, le terme « Investissement socialement Responsable (ISR)» peut être entendu comme une catégorie de produits d'investissement intégrant des considérations sociétales.

Etant donné qu'il n'existe pas de définition universelle acceptée du concept en question, voici la définition proposée par le réseau Financité (référence dans le domaine de la finance éthique et solidaire en Belgique), *« L'investissement socialement responsable (ISR) est un investissement à part : il répond à des préoccupations sociales, éthiques, de gouvernance ainsi qu'environnementales et donc, contrairement à un investissement classique, pas uniquement à des critères financiers. » (Bayot, Cayrol, & Marchand, 2015, p.7)*

Le principe de base de l'investissement socialement responsable est donc de prendre en compte dans sa gestion, les critères financiers et de risque tout en intégrant des considérations de types sociétales (Financité, 2013a).Ces considérations sont communément acceptées et regroupent des impératifs environnementaux, sociaux, ainsi que le respect d'une bonne gouvernance[4]. De plus, de nombreuses définitions rajoutent une dimension éthique à ces trois critères. En effet, dans la tradition anglo-saxonne, les ISR respectent les critères portant la dénomination d'ESG, acronymes de « Environemental Social Governance ». Cependant, comme l'explique Christophe Revelli (2012), la notion d'éthique fait référence à un jugement propre à chaque homme, ce qui implique un certain libre-arbitre dans la construction de l'univers d'investissement.

[4] Selon le rapport VIENOT (1994), le principe de bonne gouvernance implique « le respect de principes de bon fonctionnement et de transparence propres à améliorer la gestion et l'image des entreprises auprès du public et des investisseurs. ». Cité par Igalens, J.& Joras, M. (2002). *La responsabilité sociale de l'entreprise : Comprendre, rédiger le rapport annuel*, Chapitre 5 : les principes guides pour la rse. Editions d'Organisation Collection Personnel- ANDCP. En ligne http://www.eyrolles.com/Chapitres/9782708127715/Igalens05.pdf

En pratique, on définit donc généralement l'ISR en faisant référence à ces quatre aspects : les critères éthiques, environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance. On sent cependant que le concept d'investissement socialement responsable recouvre un ensemble de réalités diverses.

Cette première section nous permet d'ors et déjà d'émettre certaines interrogations quant aux investissements socialement responsables. Premièrement, le terme ne permet pas directement de comprendre ce dont il est question. Ensuite, celui-ci ne bénéficie pas d'une définition unanimement acceptée ni au niveau européen, ni au niveau national.

2.1.2. Genèse

En parcourant la littérature scientifique, en quête des origines de l'investissement socialement responsable, nous ne serons pas surpris de trouver une multitude de facteurs entremêlés. Les différents facteurs qui ont permis son développement sous sa forme actuelle sont exposés dans cette sous-section.

Selon certains auteurs tels que Postel-Vinay (2001), les racines les plus anciennes de l'ISR se trouveraient au cœur même des textes fondateurs des cultures juives, chrétiennes et musulmanes. Comme l'explique Arjaliès (2010) dans son cahier de recherche, c'est plus précisément l'origine morale de l'ISR qui serait à rattacher à ces trois grandes religions monothéistes. En effet, la religion a toujours eu pour vocation d'essayer de guider l'homme par des principes conducteurs, vers une conception de la vie considérée comme « bonne » par la croyance en question. Ces trois religions ont toujours préconisé le respect de certains critères éthiques dans les activités liées à la finance. On peut postuler que ce sont ces racines morales qui sous-tendent aujourd'hui les pratiques et les formes de l'ISR actuel.

La première génération de fonds socialement responsables, du moins leur idéologie, prend racine au XVIIIe siécle aux Etats-Unis, avec John Wesley le fondateur du mouvement méthodiste. C'est la Society of Friends appelée Quakers (Angleterre) qui à la fin du XIXe siècle contribuera à introduire le mouvement en Europe. Selon Louche et Lydenberg (2006), ces deux communautés recommandaient à leurs membres de suivre des principes moraux dans leurs activités d'investissement. Arjaliès (2010) cite comme exemple de ces fonds de première génération, le « Pioneer Fund » de Boston qui propose d'investir en respectant le principe de « sin stocks », c'est-à-dire l'exclusion du domaine du tabac, de l'alcool, de l'armement, ainsi que la pornographie et les jeux, etc.

Dans les années 60, les fonds de seconde génération ISR apparaîtront au sein d'une époque marquée par l'émergence de mouvements militants de type politique ou sociétal, ainsi que par une réelle volonté de changement des comportements de la part de la société toute entière. Aux Etats-Unis, c'est l'époque de la lutte pour les droits civiques (Martin Luther King) et les manifestations contre la guerre du Vietnam par exemple. En Europe, ce sont différentes organisations religieuses qui vont propager le mouvement. En effet, que ce soit l'Eglise de Suède (1965), les mouvements religieux ou écologistes au Pays-Bas, ou l'Ordre Notre-Dame-de-Paris, chacun d'eux a été sensible aux demandes de changement émises par les citoyens du monde. Ils y ont répondu en développant des fonds intégrant des critères « bons » pour la société. On note que les fonds ISR qui se développent à cette époque sont plus diversifiés et intègrent dans leurs attentes de nouveaux domaines tels que les droits de l'homme, la cause écologique, le mouvement pacifiste, etc.

C'est sur cette base qu'une nouvelle génération d'ISR apparaitra en 1970 aux Etats-Unis et en 1980 en Europe, avec la création de fonds beaucoup plus aboutis au niveau de la méthodologie. C'est le cas par exemple de la création en 1971 d'un fonds très célèbre aux USA ; le World Fund. En Europe, le Friends Provident Stewardship Fund britanique est l'un des fonds pionnier de la discipline Arjaliès (2010).

Selon Loiselet (2003), le paysage financier entourant le développement de l'ISR sera marqué par deux facteurs contribuant à son évolution. Le premier est la montée en puissance des produits d'investissement de type fonds, avec comme conséquence le fait que les minorités activistes décident de chercher des fonds d'investissement intégrant leurs préoccupations sociétales. Le second est le développement continu des marchés financiers. Les ISR affichant des performances de plus en plus rentables attirent l'intérêt de nouveaux investisseurs.

La dernière génération de fonds ISR, selon Arjaliès (2010), est issue d'une réflexion amorcée dès le début des années 60 basée sur des théories qui visent à responsabiliser les entreprises quant à leurs actions. Citons pour exemple Frederick (1994), qui entendait que toute personne détenant un certain pouvoir, qu'il soit de type économique, financier ou technologique, a une responsabilité vis-à-vis de la société. Ou encore la théorie des parties prenantes de Freeman (1984), qui affirme que le succès ou l'échec de l'entreprise serait lié au degré de prise en compte des différentes parties prenantes de celle-ci. C'est pourquoi, dans les années 2000, en même temps que l'émergence de concepts tels que « développement durable » ou « responsabilité sociétale » on a également vu se développer un nombre croissant de fonds à caractère socialement responsable, avec une méthodologie beaucoup plus aboutie.

2.1.3. Différents types d'investissement socialement responsables

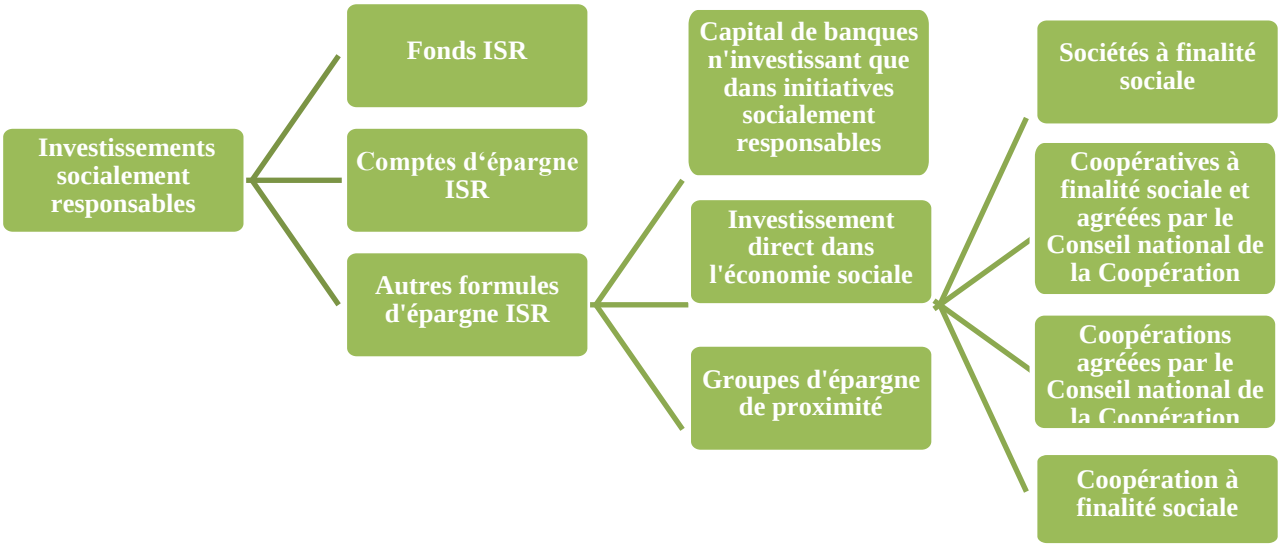
L'investissement socialement responsable est un terme complexe qui réfère à une large série de produits aussi variés les uns que les autres, tout en gardant un dénominateur commun *« […] être l'application du développement durable aux placements financiers […] »* (Hindrix, 2012, p. 2). Il regroupe par exemple des organismes de placements collectifs, des comptes d'épargne, des investissements directs dans l'économie sociale, le capital de banques n'investissant que dans des initiatives socialement responsables, etc.

Le terme n'étant pas clairement défini, pour mieux le comprendre, nous proposons de l'illustrer plus concrètement via le biais de quatre classifications possibles : le point de vue « Produits », la seconde les « Investissements», la troisième la « Méthodologie », enfin la quatrième le « Comportement de l'investisseur ».

2.1.3.1. Classification du point de vue « Produits » (Bayot, Cayrol, & Marchand, 2015)

Pour faciliter l'analyse de l'offre d'ISR sur le marché belge, nous pouvons nous baser sur une première classification développée par le réseau Financité, qui permettra de diviser l'ISR en termes concrets de produits disponibles sur le marché. L'avantage de cette méthode est qu'elle permet une représentation complète et claire de l'offre actuellement disponible sur le marché belge. De plus, nous utiliserons les produits ainsi référencés pour présenter les classifications qui suivront.

Figure n °1 : Figure récapitulative de la classification par « Produits » Source : Bayot, Cayrol, & Marchand, 2015, p.48.



On trouve dans cette classification trois grandes familles d'ISR :

- Les fonds ou organismes de placement collectif (OPC)
- Les comptes épargne (CE –ISR)
- Les autres formules d'épargne répondant aux critères de l'ISR

La première famille se compose des fonds d'actions, fonds d'obligations, fonds mixtes, fonds à capital protégé, fonds monétaires, fonds d'assurances, des assurances vie et des produits structurés.

La famille des comptes d'épargne ISR comprend les comptes à terme et les comptes épargne à caractère socialement responsable.

La famille des autres formules d'épargne se compose de trois sous-catégories :

- Les groupes d'épargne de proximité,
- Le capital de banques n'investissant que dans des initiatives socialement responsables,
- Les investissements directs dans l'économie sociale.

Cette dernière catégorie est également divisée en quatre sous-catégories :

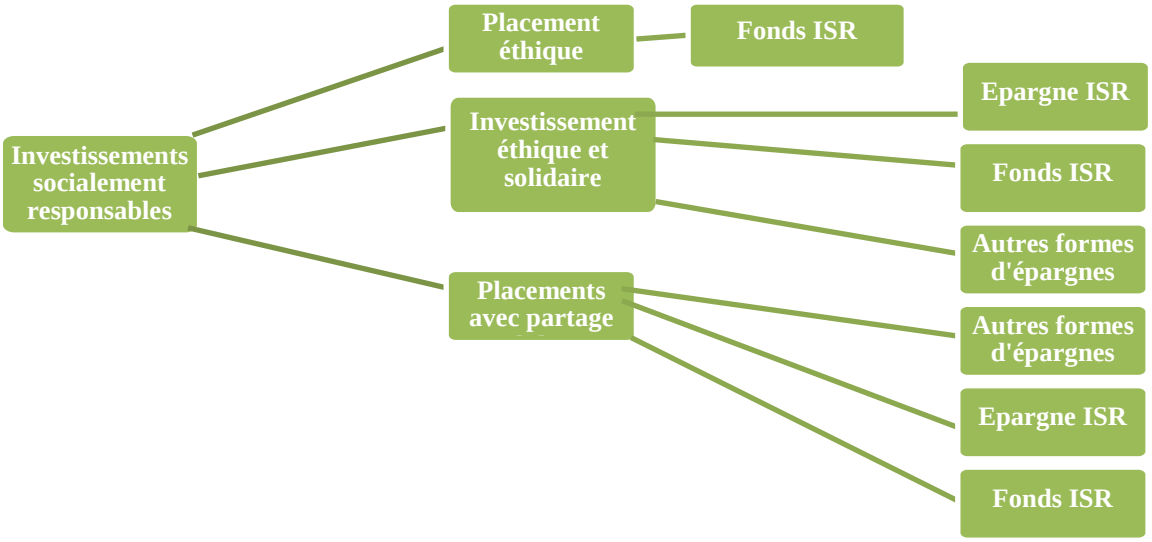
- Les coopératives à finalité sociale
- Les coopératives agréées par le Conseil national de la Coopération
- Les coopératives à finalité sociales et agréés par le Conseil national de la Coopération
- Les sociétés à finalité sociale

2.1.3.2. Classification du point de vue « Investissement »

Dans cette seconde classification, l'ISR est envisagé du point de vue des conditions liées au fait d'investir. En d'autres termes, cette section s'intéresse aux engagements liés aux différents types d'investissements. C'est une manière plus « pratique » d'envisager celui-ci. Cette classification est composée de trois sous-catégories qui peuvent se combiner selon le cas (Bayot, Cayrol, & Marchand, 2015) :

- Placement éthique
- Placement avec partage solidaire
- Investissement éthique et solidaire (IES)

Figure n °2 : Figure récapitulative de la classification par « Investissement »



Les placements éthiques sont des produits d'investissement qui font référence au fait de placer son capital dans des entreprises ou Etats qui, au-delà des critères financiers traditionnels, respectent des valeurs sociales et environnementales précises. Ils sont subdivisés en quatre générations différentes de fonds socialement responsables :

- Les fonds de première génération : ils excluent de leur horizon des entreprises impliquées dans certains secteurs d'activités, produits ou services considérés comme néfastes. L'exclusion peut se faire par secteur d'activité, par région géographique ou par un critère déterminé par l'intermédiaire.
- Les fonds de seconde génération : ils sont composés par des entreprises qui performent positivement sur un ou plusieurs aspects du développement durable.
- Les fonds de troisième génération : ils prennent en considération les entreprises qui jouissent d'une bonne gestion sur l'ensemble des aspects liés à une gestion socialement responsable via une méthodologie plus développée.
- Les fonds de quatrième génération : ils sont basés sur la catégorie précédente, mais ils différent de ceux-ci par le point d'honneur mis dans la sélection des entreprises et la qualité de l'évaluation de celles-ci.

Les placements avec partage solidaire. Ce type de placement nécessite la redistribution des gains éventuellement dégagés à des acteurs de l'économie sociale et solidaire (sous forme de dons). Il peut être issu de différents produits tels que de l'investissement ou de l'épargne, mais il doit obligatoirement être réglé formellement tant du côté de l'épargnant que du côté du promoteur.

L'investissement éthique et solidaire (IES) est un investissement ou une épargne de type éthique et solidaire supposant qu'une partie du montant collecté soit investi dans des projets visant à soutenir les activités de l'économie sociale et solidaire. Dans ce cas-ci on ne parle plus du gain de l'épargne, mais de l'épargne en elle-même.

2.1.3.3. Classification du point de vue « Méthodologie »

Cette troisième classification est exclusivement consacrée aux produits de type fonds. Elle envisage l'ISR du point de vue de la méthodologie utilisée lors de la création des produits de type fonds. Son objectif est de présenter les quatre méthodologies accessibles au promoteur pour former leurs produits d'investissement. Les méthodologies peuvent se combiner selon le cas et sont au nombre de quatre :

- Méthodologie basée sur des critères positifs (screening positif)
- Méthodologie basée sur des critères négatifs (screening négatif)
- Méthodologie des fonds thématiques
- Méthodologie de l'engagement actionnarial

Les critères positifs (Hernalstee, 2002) :

Egalement appelée screening positif ou critères d'inclusion, la méthode basée sur ces critères est la plus répandue sur le marché actuel. L'idée de base est de n'investir que dans certaines entreprises (via une participation) qui possèdent de « bonne » pratiques ou performances, jugé sur base de critères liés à une bonne conduite socialement durable. On considère ici les critères ESG, voyons des exemples de à quoi ils font référence :

- Les critères sociaux font référence au respect de normes sociales dans la gérance de l'entreprise.
- Les critères environnementaux sont majoritairement liés au niveau de pollution des entreprises, ou du secteur.
- Les critères de bonne gouvernance, sont des critères liés à la bonne gestion de l'entreprise ou de l'Etat.
- Les critères éthiques du promoteur sont liés à ses convictions personnelles.

Dans la pratique, c'est la méthode dite « Best-in-class» qui est la plus utilisée. Dans un premier temps, elle consiste pour le gestionnaire du fonds à sélectionner les entreprises ou les pays qui récoltent les meilleures performances, en respectant les critères ESG, au sein de chaque secteur d'activité. Pour ce faire, il peut se baser sur son propre travail ou celui d'une agence de notation extra-financière qui a récolté de l'information ou a déjà évalué chacune

des entreprises ou Etats sur chacune des dimensions ESG au vue de lui attribuer une note globale. C'est en fonction de la performance sociétale des entreprises et Etats que le gestionnaire de fonds attribuera des pondérations en vue de créer son univers d'investissement (Financité, 2013c). Cette méthode est utilisée dans un premier temps pour évaluer la performance sociétale des entreprises ou Etats. Dans un second temps, les gestionnaires de fonds appliquent une évaluation financière de type classique. La combinaison de ces deux évaluations permet de créer l'univers d'investissement d'un fonds de type ISR.

Citons d'autres méthodes pour la sélection de l'univers d'investissement sur base sociétale telle que :

- la méthode « Best-effort », qui intègre plutôt les meilleures progressions au niveau des critères ESG
- la méthode « Best-of-universe », qui sélectionne les entreprises ou pays présentant les meilleurs performances sans tenir compte de critères géographiques ou liés à l'industrie dans lequel ils sont actifs.

Pourquoi la méthode « Best-in-class » est-elle la plus utilisée ? Tout d'abord car elle permet au promoteur de construire un univers d'investissement sociétal très facilement. De plus, en mettant en compétition directe les entreprises, elle incite celles-ci a sans cesse chercher à s'améliorer sur le plan de la RSE. Finalement, étant donné que les firmes possédant de bonnes pratiques RSE ont tendance à moins souffrir de problèmes liés à leur image (il s'agit du risque réputationnel), les entreprises sélectionnées attestent d'une meilleure qualité.

La méthode comporte néanmoins quelques désavantages comme le fait d'utiliser une pondération arbitraire. Par exemple le choix de faire prévaloir pour une entreprise un aspect ESG par rapport à un autre, et d'ainsi lui attribuer une pondération plus importante sur cet aspect. Ou encore le fait d'être obligé de choisir une meilleure entreprise par secteur, même si l'ensemble des pratiques de ce secteur sont mauvaises. A la vue de ces différents désavantages, on comprend pourquoi cette méthodologie ne peut effectivement pas être utilisée seule.

Méthodologie par les critères négatifs (Cayrol, 2002) :

Appelées critères d'exclusion, filtrage négatif, ou screening négatif, ces critères renvoient à des approches plus anciennes en terme de construction de fonds ISR. La méthodologie consiste à établir de critères visant à exclure certaines entreprises, Etats, secteurs, etc. en fonction du lieu, de la pratique, ou de la nature de leurs activités.

L'univers d'investissement qui compose un fonds ISR est le résultat du mélange entre l'intégration des dimensions sociétales (critères ESG) et l'éthique personnelle du promoteur (notion personnelle et subjective). C'est parce qu'un fonds ISR est une combinaison de ces différentes variables que les exclusions appliquées sur l'univers d'investissement peuvent être différentes selon les gestionnaires de fonds.

Comme exemples de critères d'exclusion on peut citer pour les critères sociaux, les entreprises qui acceptent le travail des enfants, ou pour les critères de bonne gouvernance les Etats dirigés par un dictateur notoire.

Dans la pratique on remarque que les promoteurs de fonds ont recours à deux types d'exclusion supplémentaires :

- L'exclusion normative : seront exclus du fonds toute entreprise ou Etat ne respectant pas certaines normes (internationales ou nationales).
- L'exclusion sectorielle : seront directement ou partiellement exclus du fonds des entreprises issues des secteurs de l'armement, de l'énergie nucléaire, du tabac, de l'alcool, du pétrole, etc.

Selon Cayrol (2002), l'application seule de critères négatifs ne permet pas la création d'un fonds ISR. D'une part le développement durable ne peut être limité à un seul aspect ; si on imagine un fonds qui ne serait composé que d'entreprises refusant le travail des enfants mais qui seraient très polluantes, celui-ci ne reflèterait pas une dimension durable au sens large. D'autre part, l'exclusion ne garantit en rien le comportement responsable des autres entreprises. Par exemple, un fonds qui éviterait les entreprises nucléaires mais qui prendrait part dans des entreprises sans vérifier leur politique d'émission de CO2 ne pourrait pas être considéré comme un ISR. C'est pourquoi cette méthodologie ne peut être efficace qu'en combinaison avec d'autres méthodologies.

Méthodologie des fonds thématiques (Febelfin, 2013) :

Ce type de fonds ne rassemble que des entreprises ou des Etats qui présentent des performances hors normes concernant un aspect particulier des critères ESG. On va par exemple se concentrer sur le secteur particulier de l'eau. Les aspects ESG étant très nombreux et variés, cette méthodologie aura l'avantage de permettre de se rapprocher au mieux des préférences du promoteur ainsi que des consommateurs lors de la sélection de l'univers d'investissement, en ne sélectionnant que des « bonnes » entreprises actives uniquement dans ce secteur particulier. On peut citer comme exemple le fait de respecter une politique faible en

matière d'émission de CO2, ou bien d'introduire une politique sociale visant à développer le bien-être des travailleurs, etc. De même que pour l'utilisation de critères négatifs, ce type de fonds, par définition, n'englobe qu'un aspect nécessairement restreint du développement durable. C'est pourquoi, appliquée seule, elle ne garantit en rien la qualité des actifs sélectionnés (Financité, 2013b).

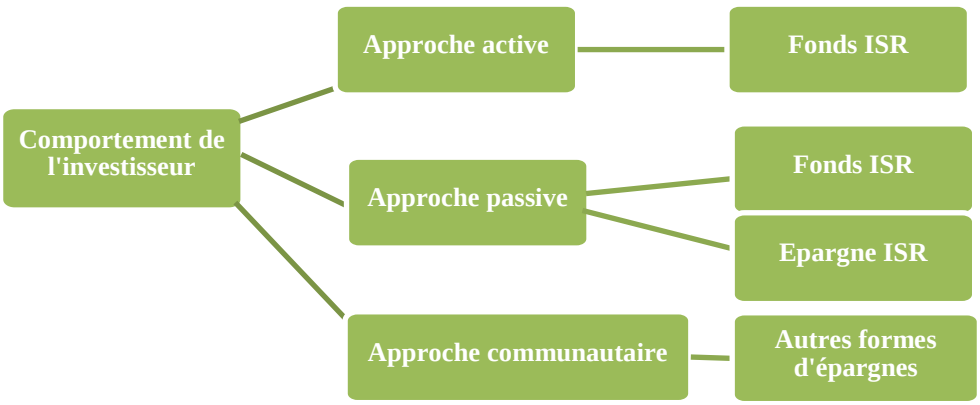
Méthodologie par l'engagement actionnarial (Bayot, Cayrol, & Marchand, 2015) :

L'idée de cette méthodologie peut s'appliquer à l'ensemble des fonds formés par une des trois méthodologies précédentes. Il s'agit de rassembler un ensemble de participations dans des entreprises ou des Etats dans lesquels l'investisseur lui-même jouera un rôle actif en tant qu'actionnaire. Pratiquement, c'est un comportement qui suppose que l'actionnaire, par le biais de son droit de vote lors de l'assemblé générale, tente d'améliorer le comportement de l'entreprise sur des dimensions éthiques, sociales ou environnementales. Pour ce faire il peut privilégier ou refuser certaines actions, favoriser le dialogue sur certains points, ou mettre la pression sur différents aspects. Néanmoins, selon le réseau Financité (2005), on remarque que ce droit de vote n'est que très peu utilisé dans la pratique en Belgique. C'est en effet un comportement beaucoup plus répandu sur le marché anglo-saxon que sur notre marché.

2.1.3.4. Classification du point de vue « Comportement de l'investisseur »

Cette classification souligne le comportement de l'investisseur lors du choix de son type d'investissement socialement responsable. Elle prend en compte la volonté qui anime ou non celui-ci lors de sa décision d'investir, et se compose de trois approches : une approche active, une approche passive et une approche communautaire.

Figure n°3 : Figure récapitulative de la classification par « Comportement de l'investisseur »



L'approche active est composée de « l'activisme actionnarial ». Elle est dite active car elle permet à l'investisseur de véritablement poser un comportement durable et actif en exerçant son pouvoir d'actionnaire. Elle est majoritairement exercée via la détention de part de fonds de type ISR.

L'approche passive regroupe essentiellement les pratiques de screening, qu'il soit négatif ou positif. A l'opposé de la précédente, l'actionnaire ne joue pas un rôle dans la gestion des entreprises concernées ou dans la sélection des participations. Il s'agit de certains fonds ISR ou comptes épargne de type ISR.

L'approche communautaire regroupe majoritairement les autres formules d'épargnes répondant aux critères de l'ISR, et elle implique un certain apport à la communauté. Sont donc sélectionnés les investissements qui portent une dimension de « partage solidaire » : tel que comprise par les formes d'épargne visant au financement d'entreprise ou de particulier à proximité, ou les prises participations pour développer l'économie locale ou sociale, ainsi que certains des groupes moins favorisés de la société.

2.2. Les acteurs et intermédiaires

Cette deuxième section présente les acteurs et intermédiaires impliqués dans l'offre de produits d'investissement socialement responsables sur le marché belge.

Nous évoquerons tout d'abord par qui les produits d'investissements sont conçus, puis distribués, et ensuite achetés. En outre seront également présenté les agences de notation extra-financiére, les organismes labellisateurs et enfin les différentes organisations travaillant à sa promotion.

Tout au long de cette partie, nous utiliserons la classification de type « Produit », développée dans la section précédente. Car c'est la classification qui nous permettra de comprendre le plus concrètement la manière dont le marché est organisé. Nous nous focaliserons sur les fonds d'investissement, comme nous l'avons justifié dans la section précédente.

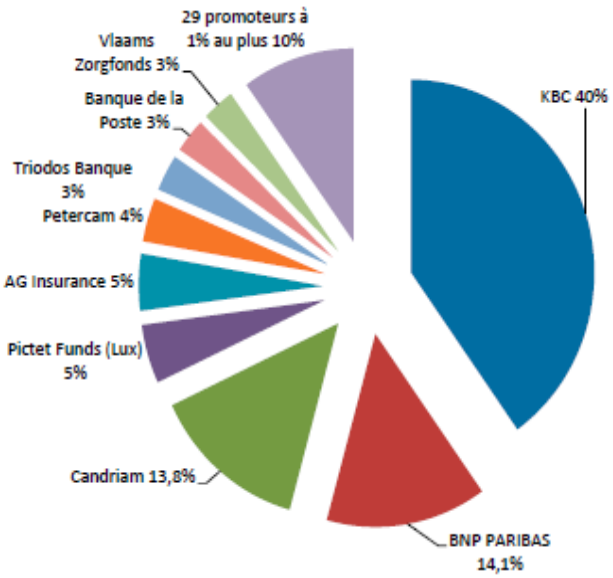
2.2.1. Les promoteurs de fonds

Les fonds ISR peuvent être créés par des sociétés de gestion de fonds, des organismes bancaires, des privés, etc. Ces produits sont créés en appliquant des critères financiers ainsi qu'extra-financiers (critères ESG). Ce dernier aspect est intégré via l'application d'une des méthodologies précisées dans la classification par méthodologie de la section précédente. Ces

produits ainsi créés sont ensuite mis à disposition des différents investisseurs par ses sociétés de gestion directement ou des intermédiaires financiers tels que les banquiers, etc.

Pour mieux comprendre le marché belge des fonds de type ISR. Ci-dessous voici un diagramme représentant les promoteurs de fonds accessible au particulier (client retail)[5] pour l'année 2014[6] en fonction des parts de marché détenues (Bayot, Cayrol, & Marchand, 2015).

Figure n°4 : Classement des promoteurs de fonds ISR par parts de marché détenues (en valeur) au 31/12/2014. Source : Bayot, Cayrol, & Marchand, 2015, p.56.



Les 29 promoteurs à 1 % au plus de parts de marché sont Aberdeen, ABN-AMRO, Argenta, Axa, Banque Degroof, Banque du Luxembourg, Banque J. Safra Sarasin, Capricorn, Crelan, DWS Investment Deutsche Bank), Ethias, Financière de l'échiquier, Generali Fund Management, HSBC, ING IM,J.P.Morgan AM, Jupiter, Kempen Lux), Kleinwort Benson Investors, La française AM, Lombard Odier Darier Hentsch, Luxcellence, Natixis AM, Ofi, Robeco, RobecoSam, Schroder, UBS, VDK Spaarbank

Nous remarquons que KBC domine le marché avec une proportion égale à 40% soit plus ou moins 3.15 milliards d'euros des parts du marché, suivent BNP Paribas Fortis avec 14,1 % du marché équivalent à 1,11 milliard d'euros et Candriam (anciennement Dexia) avec 13.8% soit une valeur de 1,08 milliard d'euros. Le marché de l'ISR n'est donc pas un marché homogène du point de vue des parts de marché, il est composé de trois grands leaders et d'un grand nombre de petits promoteurs. En analysant l'offre de fonds ISR disponible sur le marché belge annexe n° I, on remarque que la majorité des promoteurs de fonds ISR ne proposent généralement que 1 ou 2 fonds (c'est le cas pour 24 promoteurs sur 40 promoteurs). Ensuite cinq promoteurs proposent entre 3 et 5 fonds, et cinq autres entre 7 et 8 fonds, et 4 promoteurs entre 13 et 16 fonds. Enfin deux promoteurs proposent un large choix de fonds ISR, il s'agit

[5] Il s'agit donc de l'offre de type Retail c'est-à-dire adressée au grand public. Mercator. (s.d.). *Définition de : « Comme de détail – Retail »*. En ligne http://www.mercator-publicitor.fr/lexique-marketing-definition-commerce-detail

[6] Le réseau Financité communique annuellement cette liste dans son rapport annuel. Le rapport 2016 (pour l'année courante 2015) n'étant pas encore disponibles, nous nous sommes basé sur le rapport de 2015 (année courante 2014).

de KBC et BNP Paribas Fortis (95 et 70 fonds respectivement). Cette analyse nous permet de conclure que sur le marché belge, les banques sont les promoteurs de fonds les plus actifs en termes de production de fonds ISR.

En reliant nos constatations, on comprend que KBC et Bnp Paribas Fortis sont les leaders en part de marché car ils sont les acteurs mettant le plus de fonds à la disposition des investisseurs.

2.2.2. Les distributeurs

Les distributeurs se chargent de proposer les différents fonds qu'ils ont choisis, dans le but de vendre une part de ceux-ci à leurs clients. Il arrive que certain distributeur soit spécialisé dans le domaine de l'investissement socialement responsable, mais c'est rarement le cas. En outre, ceux-ci se rémunèrent en grande partie grâce aux frais de distribution (droit d'entrée, de sortie, etc.), mais ils peuvent également avoir droit à un pourcentage des frais de gestion (Fimarket, s.d.).

Dans la pratique ils peuvent prendre différentes formes telles que : des sociétés de gestion, des intermédiaires présents dans les banques, des courtiers, ou des agents d'assurance, etc. (Euronext, s.d.). Ainsi les sociétés de gestion qui créent les fonds peuvent elle-même les distribuer, mais elles peuvent également distribuer des fonds d'autres sociétés de gestion comme c'est de plus en plus le cas actuellement (Fimarkets, s.d.). Quant aux autres distributeurs, qui ne sont pas impliqués dans la création des fonds, ils s'occuperont uniquement de proposer les fonds d'investissements en prélevant une commission sur l'investissement via les frais de distribution ou de gestion.

Selon une étude de la BCG en 2003 cité dans Monteillard (2005), la distribution des fonds en Europe continentale est majoritairement dominée par les institutions bancaires.

2.2.3. Les investisseurs

Cette troisième sous-section s'intéresse aux investisseurs. En l'occurrence, ceux-ci peuvent être de deux types ; soit « institutionnel » soit « retail ».

2.2.3.1. Les investisseurs institutionnels

Depuis les années 80-90, le secteur de la finance mondiale à subit un certain nombre de changements majeurs. Ces différents bouleversements ont provoqué une réorganisation de la structure du patrimoine de chacun des agents économiques, mais également l'apparition de

nouveaux acteurs tels que les « investisseurs institutionnels ». Ils sont aujourd'hui considérés comme des acteurs fondamentaux du système financier mondial (Pansard, 2004).

Il n'existe pas une définition unanime car c'est un concept trop complexe, néanmoins nous pouvons constater que *« Cette appellation désigne des investisseurs, autres que des individus qui ont pour fonction d'investir sur les marchés financiers l'épargne collectée auprès des ménages »* (Pansard, 2004, p.1)

Ils sont composé principalement de fonds de pensions, d'organismes de placement collectifs, de compagnies d'assurances, etc. (Financité, 2005). Ils investissent majoritairement dans des fonds de placements réservé à ce type d'investisseur (Pagès, 2006).

Depuis de nombreuses années déjà, les investisseurs institutionnels s'intéressent au marché de l'ISR (à la différence des investisseurs retails). C'est pourquoi les principaux acteurs du marché belge de l'ISR sont de type institutionnel. Ces investisseurs sont motivés par deux facteurs : la conviction que l'intégration des critères sociétaux a un impact sur les performances économiques des entreprises, et la prise de conscience de leur propre responsabilité sociétale (Sicard, 2006).

Pratiquement, ils détiennent la majorité des parts de marché de l'ISR. De ce fait, ils ont la possibilité de jouer un rôle plus important dans la gouvernance du fonds, qu'ils n'exercent néanmoins pas tous. En effet comme nous l'avons vu dans la section précédente, les investisseurs peuvent soit adopter un comportement qualifié « d'actif » ; quand ils vont véritablement s'impliquer dans la gestion du fonds. Soit un comportement « passif » ; quand ils n'utilisent pas le pouvoir lié à la forte détention de parts dans le fonds, pour jouer un rôle dans la gouvernance ou le choix des firmes composant le fonds ISR. Enfin, étant donné leur position centrale dans la problématique, et selon qu'ils appliquent l'un ou l'autre comportement, ils pousseront plus ou moins loin l'intégration des investissements socialement responsables dans le marché actuel. (Caron, 2010)

2.2.3.2. Les investisseurs particuliers ou « retails »

Les investisseurs particuliers sont les investisseurs-consommateurs du grand public (Mercator, s.d.). A la différence des investisseurs institutionnels, les particuliers disposent en général de capitaux moins important mais ils restent néanmoins des acteurs clefs du secteur car très nombreux. L'offre de produits ISR pour ce type d'investisseur est plus récente, et encore peu développée par rapport aux autres produits d'investissements.

Ces clients particuliers investissement dans des fonds d'investissement via l'achat et la revente de parts de ceux-ci. Pour ce faire ils peuvent souscrire directement auprès de la société de gestion proposant le produit, ou passer par un intermédiaire financier (conseiller financier, etc.) En outre, ces investisseurs peuvent également investir dans des « fonds institutionnels » s'ils disposent de hauts revenus, mais ils devront impérativement passer par un investisseur institutionnel s'ils veulent investir dans des fonds plus risqués. Néanmoins, comme ils ne détiennent qu'une faible part de capitaux, ils ne peuvent généralement pas avoir un impact dans la gouvernance générale des fonds de placements.

2.2.4. Les agences de notation extra-financiére.

Le développement de fonds de type socialement responsable a révélé le besoin d'analyse de type extra-financière. Pratiquement selon Pargès (2006), une agence de notation extra-financière évalue les performances des entreprises et d'Etats sur les différents aspects ESG. Pour se faire elle se base sur de l'information disponible publiquement, des interviews ou des recherches qu'elle mène, etc. Sur base de ces données, chaque agence développe sa propre méthodologie et ses critères pour finalement délivrer une note à l'entreprise ou l'Etat analysé. Ces agences peuvent également proposer l'accès à leur base de données, rassemblant les informations récoltées, aux gestionnaires de fonds. Qui s'en serviront pour attribuer eux-mêmes une note ou pondérer les participations composant leurs univers d'investissements.

Historiquement (Financité, 2013d), cette tâche a d'abord été prise en charge par des organisations indépendantes. Mais dans les années 90, avec l'émergence de concepts tels que le développement durable ou la RSE, le patronat se rend compte de l'importance de ce type de notation. C'est ainsi qu'il commence à subventionner les agences de notations extra-financières, enraillant ainsi leur indépendance et leur intégrité. Quelques années plus tard, après les différentes crises subies par la sphère financière, la nécessité d'une notation extra-financière fiable se fit de plus en plus ressentir. C'est ainsi que de nouvelles entreprises indépendantes, spécialisées dans la notation extra-financière se lancèrent sur le marché. Par exemple, Forum Ethibel en Belgique, Vigeo en France ou encore Core Ratings en Angleterre.

Néanmoins, de nombreux auteurs émettent toujours des critiques quant à l'efficacité de ces agences de notations extra-financière ainsi que leurs conclusions. En effet, ceux-ci remarquent tout d'abord, la disparité de critères utilisés par les différentes agences lors de l'évaluation extra-financiére (Porter & Kramer, 2006). De plus une approche trop générale est souvent mentionnée comme portant préjudice à ce type d'analyse (Scholtens, 2009). Enfin la non

intégration des spécificités des entreprises évaluées tant sur le plan social qu'économique pose problème ((Maymo, Pallas, Saltiel, Igalens et al. 2007) cité dans Maymo & Pallas Saltiel, 2011). C'est pourquoi certains gestionnaires de fonds utilisent plutôt les bases de données fournies par celles-ci que la note qu'elles attribuent.

2.2.5. Les organismes labellisateurs

Cette sous-section est consacrée aux organismes qui ont comme fonction d'octroyer des labels aux investissements socialement responsables, et présente deux labels disponibles sur le marché belge.

Selon Hobeika, Ponssard & Poret (2013), en matière d'ISR, un label sert à crédibiliser l'offre pour ce type d'investissement sur le marché en facilitant sa compréhension et sa distribution. Du coté des investisseurs, il sert de repère garantissant la prise en compte et le respect des critères ESG a tous les niveaux du fonds. Il œuvre donc à la création et au maintien de la confiance des investisseurs. Du coté des promoteurs, ils visent à instaurer des processus plus contraignants et une transparence accrue et à garantir la prise en compte et l'application des critères ESG dans la gestion du fonds. On peut donc généraliser en disant qu'il joue donc un rôle de structuration de l'offre d'ISR.

Néanmoins Hobeika, Ponssard & Poret toujours (2013) émettent des remarques quant à l'utilisation de ces labels. En effet, ils ont observé que l'utilisation de labels dans le secteur de l'ISR n'était pas directement reliée à une augmentation des montants investis dans ceux-ci. Ainsi même si le rôle des labels reste structurant pour le développement de l'offre de marché, ses retombées en terme d'investissement ne sont quant à elles pas encore certaines. De surcroît, l'instauration de labels reste encore difficile dû aux disparités méthodologique des produits ISR.

Selon Hobeika, Ponssard & Poret (2013) différents d'organismes peuvent être intéressé par la création d'un label portant sur les produits d'investissement socialement responsables. Néanmoins, on remarque que le marché de l'ISR étant encore un marché de niche, il n'existe encore que très peu de labels en la matière. C'est pourquoi, il n'existe actuellement sur le marché belge qu'un seul type d'organisation proposant ces labels ; les labellisateurs privés. Le but de ceux-ci est de créer des labels et d'ainsi se rémunérer par cette activité

Les deux sous-sous-sections suivantes, présentent deux labels disponibles sur le marché belge ; celui qui est le plus répandu au niveau européen ainsi que celui d'origine belge.

2.2.5.1. Le label ISR Novethic (Novethic,s.d.)

Ce label a été créé en 2009 et est uniquement d'application pour les fonds d'investissements. Il est devenu un standard de qualité très répandu à travers l'Europe. En effet, dès sa création, il a rencontré un vif succès. En 2015 et 2016, 113 fonds ont été labellisés ISR par Novethic

Pratiquement Novethic base sa méthodologie sur quatre critères pour labelliser un fonds. Le premier est l'intégration et le respect des critères dits ESG en encourageant les meilleurs pratiques dans ce domaine, cela doit s'appliquer à au moins 90% du portefeuille en termes d'actifs. De plus, il faut que l'influence de ses critères soit significative ce qui implique que 15% des émetteurs doivent être exclus sur des critères ESG. Le second est un objectif en terme de transparence du prospectus, celui-ci doit être facilement compréhensible (via le respect d'un code de transparence par exemple) et accessible aux investisseurs. Le troisième prend la forme d'un reporting extra-financier de qualité. Le dernier impose la publication de la composition complète et détaillée du fonds.

Même si le label ISR proposé par Novethic fait référence sur la scène européenne, cela ne fait pas l'unanimité. En effet, citons par exemple Amundi (Société Générale) le premier gestionnaire d'actifs français et leader en termes d'ISR en France, qui se positionne contre cette méthodologie. Il invite d'ailleurs à boycotter cette méthode qu'il juge trop sélective. (Garnier, 2015).

2.2.5.2. Le label Ethibel (Ethibel,s.d.,a&b)

Notons également que l'agence de notation extra-financiére Forum Ethibel[7] propose depuis 2001, deux labels consacrés au fonds d'investissement : l'Ethibel PIONEER ainsi que l'Ethibel EXCELLENCE. Ces deux labels consacrent des fonds d'investissements composés d'entreprises qui se distinguent du point de vue de l'intégration des critères sociétaux, en étant supérieures aux autres entreprises du secteur sur ces différents aspects. Pratiquement ces entreprises doivent faire partie du registre d'investissement développé par le Forum Ethibel, et avoir obtenu une note globale sur les critères extra-financiers de A ou B. Remarquons, qu'il ne s'agit pas uniquement de juger les performances sociétales des entreprises intégrées mais bien la qualité du produit d'investissement dans sa globalité. A l'heure actuelle, ces deux labels ne sont que peu connus et répandus sur le marché belge de l'ISR. Ainsi seuls huit fonds ont obtenu l'Ethibel EXCELLENCE, mais aucun l'Ethibel PIONEER.

[7] Cette organisation sera plus largement développée dans la sous-section suivante.

2.2.6. Les organisations actives dans la promotion de l'investissement socialement responsable

Cette sous-section détaillera différentes organisations qui jouent un rôle dans la promotion de l'investissement socialement responsable. Leur rôle est d'autant plus important qu'il n'existe pas de réglementation concrète ayant force de loi dans la thématique de l'ISR.

Ces organisations produisent de l'information (des études, des statistiques, etc.) sur la thématique du développement durable très largement. Néanmoins, celles présentées ci-dessous ont toutes accordé une attention particulière à la question de l'ISR. Ces différentes publications sont accessibles à tout un chacun, et sont employées notamment par les particuliers pour s'informer sur la thématique. Mais également par les agences de notations pour intégrer les informations récoltées par ces organismes dans leur collecte de donnée.

Nous détaillerons les organisations belges, européennes et mondiales qui ont eu ou ont toujours un impact significatif dans le domaine.

2.2.6.1. Au niveau belge

2.2.6.1.1. Financité (Financité, s.d.)

Le Réseau Financement Alternatif (RFA) ou Réseau Fa fut créé en 1987, avec comme but d'administrer et de répartir les revenus aux membres ayant souscrit au compte épargne éthique appelé « Cigale ». Avec le temps, le réseau va diversifier ses activités en créant par exemple de nouveaux critères d'investissement sociétal, ou un magazine, etc. Mais également multiplier ses partenariats ; en devenant partenaire du réseau européen pour l'inclusion financière par exemple. En 2014, le RFA deviendra le Réseau Financité et adoptera finalement un véritable rôle de plaidoyer et de participation citoyenne pour la promotion d'une finance plus responsable. Le réseau est actuellement un des acteurs les plus actifs dans le domaine de la finance éthique et solidaire en Belgique, via la production de très nombreux documents de référence mais également par sa réelle volonté de sensibiliser le plus grand nombre à la nécessité d'une finance plus responsable.

2.2.6.1.2. Forum Ethibel (Forum Ethibel, s.d.,a)

Créée en 1992, cette association belge sans but lucratif joue également un rôle central dans la promotion de l'investissement socialement responsable. Notamment par la mise à disposition de services relatifs aux produits financiers durables. Active depuis 20 ans dans le domaine,

elle exerce ses activités dans trois domaines : la notation extra-financière, le contrôle indépendant de divers services d'audit ainsi que la certification éthique et durable (les labels Ethibel). De plus, elle exerce également des fonctions de consultance en matière d'ISR et de RSE auprès de nombreux partenaires, tels que des ONG, des gouvernements, des sociétés ou encore des institutions financières, etc.

2.2.6.2. Au niveau européen

2.2.6.2.1. Eurosif : European Social Investment Forum (Eurosif, s.d., a)

Eurosif est une organisation européenne qui a comme mission principale, la promotion de la durabilité au sein des marchés financiers européens. Au-delà de cette mission, elle s'est également spécialisée dans la promotion des investissements responsables à travers l'Europe. Pour ce faire, elle développe des politiques publiques, mène des recherches et crée des plateformes favorisant les meilleures pratiques d'utilisation de l'ISR au niveau européen, etc. Pratiquement l'organisation se compose d'ASBL, issues de tous les pays pan-européens[8], qui sont déjà actives au niveau national dans la promotion de l'ISR.

L'avancée la plus importante réalisée par le réseau, est le lancement en 2004 d'un code de transparence concernant les produits ISR (Eurosif, s.d., b). L'idée de celui-ci est que les gestionnaires d'actifs s'engagent volontairement à adopter une attitude ouverte, honnête, adéquate concernant leurs produits ISR, dans le but de pouvoir informer de la meilleure manière qui soit leurs actionnaires. En signant le code et en s'engageant à suivre ces principes, les organisations reçoivent en contrepartie l'autorisation d'afficher le logo du code de transparence sur leurs produits. De plus, la signature de ce code est très souvent requise lors de l'octroi d'un label de durabilité.

2.2.6.2.2. Vigeo (Vigeo, s.d.)

Vigeo est une organisation française, présente dans différents pays européens grâce à des antennes nationales qui proposent des produits et des services en matière de promotion de l'ISR (Vigeo Belgique par exemple). De par son expérience de plus de 15 ans dans le

[8] Relatif au continent européen tout entier, à l'union politique des États européens. Larousse. (s.d., b). *Paneuropéen, paneuropéenne*. En ligne http://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/paneurop%C3%A9en/186593

domaine, l'organisation est particulièrement devenue une référence dans la notation extra-financière.

L'organisation a trois missions pour trois publics cibles : les investisseurs et gestionnaires d'actifs, les entreprises, et le grand public, ONG, et partenaires académiques, etc. Auprès des premiers, Vigeo va mener une mission de mesure de la performance et des risques des entreprises ou états dans différents domaines de la responsabilité sociale (via une collecte de donnée approfondie, etc). Auprès des seconds, Vigeo apportera son expertise via son cabinet d'audit ainsi que ses consultants pour analyser la performance responsable de ses clients, ou intégrer, consolider leur démarche RSE, etc. Enfin pour ce qui est du grand public, Vigeo se base sur l'ensemble des données recueillies lors de ses deux premières missions, pour réaliser des études approfondies sur des sujets liés à la RSE ainsi qu'à l'ISR.

2.2.6.3. Au niveau mondial

2.2.6.3.1. L'Organisation des Nations Unies

L'Organisation des Nations Unies sera la première organisation mondiale à avoir vouloir créer un cadre de référence global pour l'investissement socialement responsable. C'est ainsi qu'en 2006 « Les principes pour l'Investissement Responsable » seront publiés dans le but d'enseigner les bonnes pratiques en matière d'ISR. Pratiquement, le guide est composé de six grands principes en matière d'ISR que les signataires s'engagent à respecter (Strasser, 2013).

Néanmoins, adhérer à ces principes émane d'une volonté individuelle, et les manquements à ceux-ci ne sont punissables d'aucune manière qui soit. Ainsi, même si les principes font preuve d'une remarquable avancée pour l'époque, n'étant pas dotés d'un caractère contraignant ils n'ont pas véritablement de force.

2.3. Les stratégies réglementaires en la matière (Bayot, Cayrol, & Marchand, 2015)

Cette section, a comme objectif de présenter les stratégies réglementaires qui s'appliquent aux investissements socialement responsables. Remarquons, que pour la rédaction de cette partie, nous nous sommes basé sur les informations présentées dans le rapport annuel du Réseau Financité sur l'investissement socialement responsable de 2015 (Bayot, Cayrol, & Marchand, 2015).

Comme évoqué plus tôt, l'ISR n'est toujours pas clairement régulé par un cadre réglementaire strict, malgré de nombreuses initiatives formulées en la matière C'est pourquoi, nous utiliserons le terme de « stratégie » pour qualifier les différentes initiatives qui ont été prises pour encourager le développement de cette réglementation ainsi que les propositions qui n'ont pas pu aboutir en la matière.

Nous aborderons dans cette section les initiatives prises au niveau européen ainsi que celles engagées au niveau national, car il s'agit des deux environnements les plus pertinents.

2.3.1. Stratégies européennes

Au niveau européen, il faut noter la parution en 2001 par la Commission européenne d'un livre vert intitulé « Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises » qui consacre un sous-chapitre à la problématique de l'ISR. Rappelons que l'objectif des livres verts est de stimuler le débat au niveau européen sur une thématique particulière (La commission européenne, 2015). Néanmoins même si ceux-ci invitent les différentes parties prenantes à se manifester pour ainsi mettre en marche un travail consultatif, ils ne garantissent en rien la production d'un rendu législatif et donc contraignant. Ainsi même si l'intégration de la question de l'ISR dans l'ouvrage est un signe positif, il apparait que plus de 10 ans plus tard il n'y a toujours pas eu d'avancée relative à ce point.

En outre, il est intéressant de remettre en contexte cette absence de législation européenne. En effet, on peut remarquer que certains domaines reliés à l'économie ou à la finance par exemple, restent des terrains ou la négociation entre Etats est particulièrement difficile. Néanmoins, même si il n'existe pas encore de contraintes légales au niveau européen, une forte dynamique anime cependant certaines organisations ou pays européens, pour pousser la thématique au-delà du point ou l'Union Européenne s'est arrêtée.

2.3.2. Stratégies belges

Selon le rapport Financité, la première apparition du terme dans le cadre législatif date de 2002. Depuis lors, chacune des législatures s'est engagée, plus ou moins fortement, dans sa déclaration de politique générale à promouvoir l'ISR. Preuve de l'intérêt de l'état belge accordé à l'instauration de principes de guidances concernant celui-ci.

La Belgique étant divisée en différents niveaux de pouvoirs politiques, nous n'aborderons néanmoins que les stratégies fédérales les plus innovantes en matière d'ISR, car il s'agit du niveau de pouvoir le plus pertinent dans notre cas.

2.3.2.1. Stratégies fédérales

Au niveau de l'état fédéral, on relève trois initiatives porteuses de sens dans le cadre de l'ISR, formulées lors des législatures précédentes. Néanmoins, on remarque qu'aucune de ces initiatives n'ont été traduites en actions avec un caractère véritablement contraignant, c'est pourquoi elles attestent donc seulement d'une volonté de prise en considération des matières liées à l'investissement socialement responsable. De plus, le réseau Financité constate que la législature actuellement en place met de côté cette thématique.

2.3.2.2. Le plan fédéral de développement durable

Le 21 décembre 2006, le gouvernement fédéral approuva « Un plan d'action en matière de responsabilité sociétale des entreprises » qui envisageaient de nombreuses actions approfondies, dans le domaine de la RSE. La particularité du plan de 2006, était de considérer le thème des placements et investissement éthiques en Belgique comme un point à part entière dans la thématique du développement durable. Trois actions seront d'ailleurs consacrées à cet objectif : tout d'abord il s'agissait de promouvoir les ISR dans la fonction publique, ensuite de favoriser le développement d'épargne pension de type durable, enfin d'évaluer et d'élargir les régles concernant la transparence en matière d'ISR.

2.3.2.3. L'accord de gouvernement de 2011

L'accord de gouvernement du 1er décembre 2011 concernait dans son aspect général, le renforcement des droits des consommateurs. Ainsi il s'applique également à la thématique ISR, car il est sensé instaurer la conclusion d'accords sectoriels dans le but que les labels éthiques proposés sur le territoire belge soient à même de répondre à de véritable critères de qualité. De plus, le gouvernement s'était également engagé à plaider au niveau européen pour le développement d'une norme définissant la qualité des ISR.

2.3.2.4. La norme de qualité ISR

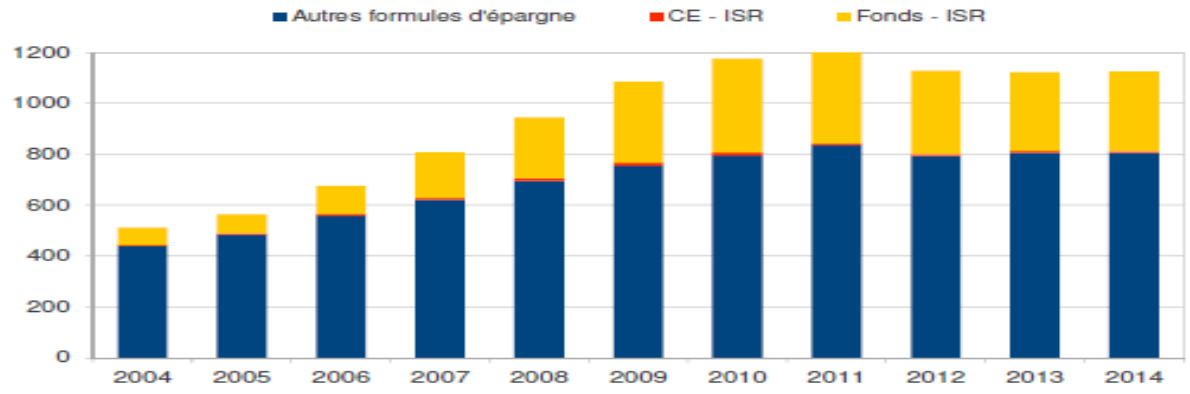
La définition d'une norme de qualité d'ISR reste définitivement l'enjeu majeur concernant notre problématique. En effet, à l'heure actuelle la Belgique ne dispose toujours pas d'un cadre légal garantissant cette norme. Pourtant de nombreuses propositions de loi ont déjà été déposées allant dans ce sens. Celles-ci portaient majoritairement sur la reconnaissance de l'ISR et sa promotion, elles incluaient toujours la définition d'une norme de qualité. La première fut introduite en 2011 et la dernière en 2013, elles sont malheureusement toutes devenues caduque suite à la dissolution des assemblées.

2.4. Le marché belge (Bayot, Cayrol, & Marchand, 2015)

Cette dernière section, présente le marché de l'investissement socialement responsable en Belgique tel qu'il se présentait en 2014. En effet, la source d'information la plus complète concernant le marché de l'ISR provient du rapport publié annuellement par le réseau Financité. Néanmoins, le rapport 2016 n'est pas encore sorti, c'est pourquoi nous nous sommes donc exclusivement basé sur le rapport de synthèse de l'année 2015 (année courante 2014).

Concernant l'offre de produits ISR, au 31 décembre 2014, 1124 produits socialement responsables étaient disponibles sur le marché belge. Si nous utilisons la classification, vue au début de ce chapitre, de type « Produits » nous observons qu'ils sont répartis comme suit : 311 fonds (OPC – ISR), 7 comptes épargnes (CE-ISR) et 806 produits regroupés dans la catégorie « Autres formules d'épargne ». En comparaison à l'année 2014 (année courante 2013) qui comptait 1122 produits, on n'observe donc que peu de changement du nombre de produits disponibles (2 produits en plus).

Figure n °5 : Tableau de la répartition de l'offre de produits ISR en nombre au 31/12/2014. Source : Bayot, Cayrol, & Marchand, 2015, p.49.

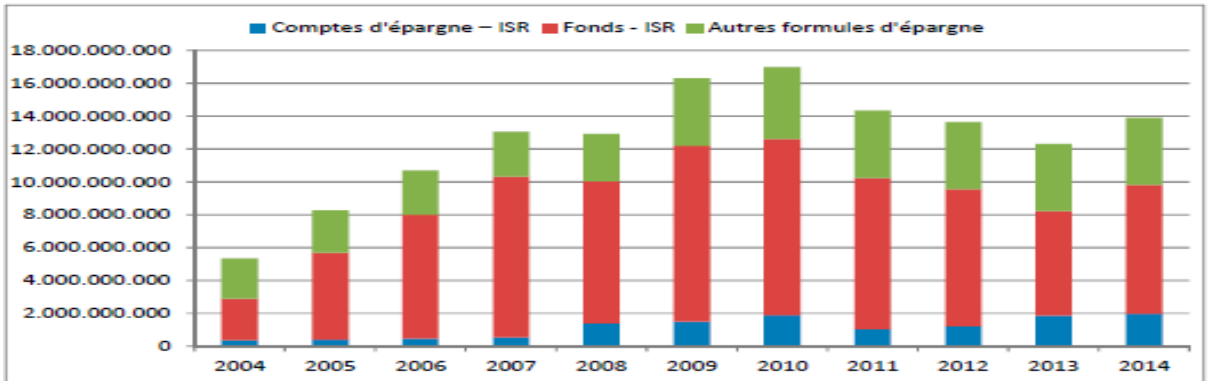


On remarque donc lors de la lecture de cette figure, que c'est la catégorie « Autres formules d'épargnes » qui comportent le plus de produits. Néanmoins, il est intéressant de mettre en perspective ce résultat en considérant également les montants investis dans ces différents types de produits, soit l'encourt de l'ISR.

Pour ce qui est de celui-ci, représenté à la page suivante, on observe une augmentation de plus ou moins 13%, de cet encourt, ce qui équivaut à une somme d'environ 1.60 milliard d'euros de l'encourt de l'ISR par rapport à l'année précédente. Ainsi au 31/12/2014, le total d'encourt des produits ISR sur le marché belge s'élevait à 13.92 milliards d'euros tandis qu'au

31/12/2013 il s'agissait de 12.32 milliards d'euros. Cette augmentation est principalement due à l'augmentation de l'encourt en fonds de placements. Ce montant total très satisfaisant car supérieur à celui de 2014, est singulier car il correspond à une reprise de l'ISR pour la première année suite à la chute de 2011 (-16%). Ainsi même si le montant total reste inférieur à celui de 2011, il peut être considéré comme un signe prometteur, car il correspond à une augmentation de l'encourt pour chacune des trois catégories de produits ISR.

Figure n°6 : L'évolution globale de l'encours ISR (EUR) au 31/12/2014. Source : Bayot, Cayrol, & Marchand, 2015, p.52.

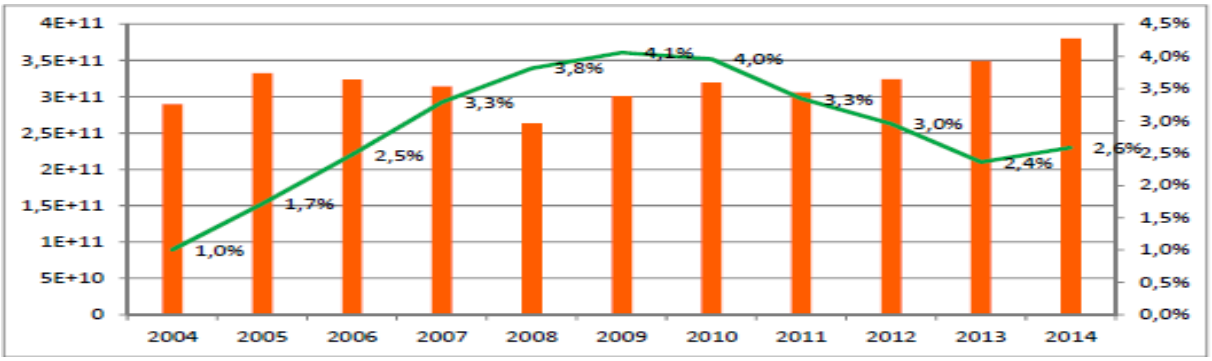


En considérant les deux figures précédentes, il apparait que la catégorie « Autres formules d'épargnes » même si proposant le plus de produits ISR, ne détient pas le montant d'encourt le plus important du marché de l'ISR. Ainsi, même si les produits de type fonds ISR ne correspondent pas à l'offre de produit disponibles la plus importante, ils restent la catégorie avec l'encourt le plus élevé. C'est pourquoi ils sont également des produits emblématiques de l'offre ISR.

Enfin si nous analysons les parts de marché de l'investissement socialement responsable par rapport au marché financier belge dans son intégralité[9] (Figure à la page suivante). Nous constatons que l'ISR occupe 2.6 % des parts de marché du marché global au 31/12/2014. Ce qui représente une augmentation de 2% par rapport à l'année 2013, ainsi l'année 2014 renoue avec une tendance ascendante. Néanmoins même en représentant un signe encourageant, cette position reste toujours inférieure au palier de 4% atteint en 2010 et 2009.

[9] Ligne verte sur le graphique ci-dessous.

Figure n°7 : L'évolution des parts de marché ISR globales au 31/12/2014 (hors investissement direct). Source : Bayot, Cayrol, & Marchand, 2015, p.54.



Pour conclure, l'année courante 2014 vit l'ISR renouer avec une tendance ascendance, à tous les niveaux. Ainsi l'année 2014, peut être considérée comme un signe promoteur pour le développement futur du marché de l'investissement socialement responsable en Belgique.

3. Les motivations et les freins dans la décision d'investir dans des produits d'investissement socialement responsables

Ce troisième chapitre identifie et investigue des éléments qui peuvent motiver ou freiner la décision d'investir dans un investissement de type socialement responsable. Pour ce faire, nous avons rassemblé un ensemble de références théoriques constituant une revue de littérature sur cette thématique. Remarquons que tout au long de ce chapitre, nous ferons référence aux produits d'investissement socialement responsables de type fonds, comme justifié ci-avant.

Pratiquement, chacune des sections est consacrée à un facteur qui peut impacter le comportement d'investir dans des produits de type ISR. Ce chapitre est donc divisé en trois sections : la première développe le lien entre l'attitude et les comportements prosociaux et les investissements socialement responsables, elle donne également deux exemples particuliers : la prise en compte de la confiance liée aux ISR et l'efficacité perçue des actions des consommateurs dans ce domaine. La seconde section aborde le lien entre ISR et performances financières/risques. Enfin, la dernière section analyse le rôle que peut avoir le profil de l'investisseur ISR sur la décision d'investissement dans l'ISR.

3.1. L'attitude et les comportements prosociaux

Nilson (2008) défini un produit de type prosocial comme étant un produit qui fait appel à la conscience sociale des individus, il remarque également que le nombre de produits de ce type

a fortement augmenté au cours des dernières années. De plus, il ajoute que l'un des produits les plus emblématiques de cette gamme est l''investissement socialement responsable. En effet, les produits de type ISR sont des produits qui combinent des critères financiers et des critères environnementaux, sociaux et éthiques dans la décision d'investir. Ce sont ces derniers qui reflètent l'intégration de l'attitude prosociale dans la décision d'investissement, qui devient par cela un comportement prosocial. On comprend donc qu'un comportement prosocial peut être défini comme une action volontaire qui a comme but d'aider ou de bénéficier à un autre individu ou à groupe d'individus ((Eisenberg & Mussen, 1989) cité dans Knickerbocker, s.d.).

Pour justifier plus amplement pourquoi les produits de type ISR peuvent être liés à une attitude / un comportement prosocial, nous utilisons la théorie de Benabou et Tirole de 2006 (cité dans Durif, Prim-Allaz & Sami, 2013). Celle-ci postule que la décision d'investir dans des produits socialement responsables est expliquée par le fait que les investisseurs prennent en compte les conséquences que leurs investissements posent sur autrui.

Ensuite, remarquons qu'il est généralement accepté que les comportements d'un individu peuvent-être théoriquement prédits par les attitudes qu'il entreprend (Samarasinghe, 2015). Néanmoins, à travers la littérature scientifique, le lien entre l'attitude prosociale et le comportement prosocial représenté par la décision d'investir dans des produits ISR, n'apparait pas clairement. En effet, selon l'étude pratique réalisée par Nilson (2008), la relation liant ces deux variables peut être rencontrée sous trois formes. Il s'agit soit d'une influence positive, soit de peu ou pas d'influence, ou soit d'une influence mixte sur la décision d'investissement. Certains chercheurs ont ainsi conclu qu'il existe une relation positive entre l'attitude prosociale et la décision d'investir dans un investissement de type socialement responsable. C'est-à-dire qu'une personne qui est intéressée et adopte cette attitude choisira presque nécessairement un produit de type ISR lors de sa décision d'investissement. Une enquête réalisée par McKinsey & Company (2002), a d'ailleurs démontré qu'environ 14% des personnes intéressées par ces considérations seraient même disposées à payer plus pour investir en respectant leur convictions (Nilson, 2008). A contrario, d'autres chercheurs observent que même si ces comportements sont présents, ils n'influencent que peu, voire pas du tout la décision d'investissement dans ce type de produit. Ce courant peut être partiellement expliqué par un phénomène désigné sous le nom de syndrome 30 : 3, découvert dans une étude réalisée par Cowe & Williams au Royaume-Unis en 2001. Le syndrome fait référence au fait, qu'environ 30% des consommateurs interrogés se disent être intéressés par

des éléments tels que le respect d'un comportement responsable par les entreprises, des considérations de types sociétales, ou la responsabilité sociétale, etc. Néanmoins, on observe que les produits intégrant ces considérations atteignent seulement 3% des parts de marché. Ainsi, on s'aperçoit qu'il existe une distance entre les discours tenus par les consommateurs et les actes réellement posés par ceux- ci. Enfin, certains chercheurs n'ont pas réussi à établir une relation constante entre les deux. Il s'agit de la relation qualifiée de mixte qui oscille entre une influence positive ou peu/pas d'influence entre les deux variables.

Néanmoins, nous adopterons le point de vue exprimé par certains chercheurs (par exemple, Alwitt & Pitts, 1996 cité par Nilson, 2008) qui rassemblent les différents points de vue sur la question. Cette vision postule que l'attitude prosociale est probablement un des facteurs qui impactent positivement la décision d'investir dans des produits de type ISR, même si la corrélation entre les deux variables n'est pas des plus hautes. Ainsi il est probable que les investisseurs intéressés par les considérations sociétales investissent plus largement dans les produits de type ISR (Nilson, 2008).

Les deux sous-sections suivantes, illustrent deux éléments qui ont un impact significatif sur la décision de poser un comportement prosocial en investissement dans les produits de type ISR. Il s'agit de la confiance accordée aux produits de type ISR ainsi que l'efficacité perçue des activités entreprissent par les consommateurs.

3.1.1. La confiance

Cette sous-section s'intéresse à la relation qui lie la décision d'investir dans des produits d'investissement socialement responsables à la confiance qui est accordée à ceux-ci.

Tout d'abord, remarquons que généralement la question de la confiance est étroitement liée à la notion de la crédibilité octroyée aux produits par les consommateurs. Et cela est particulièrement le cas pour les produits et services du secteur financier. Il a été observé que la question de la confiance accordée par les consommateurs, avait une incidence significative dans la décision d'achats de nombreux biens, tel que les produits financiers (Llewelyn, 2005). Pour ce qui est du cas de l'investissement socialement responsable, suite à la crise de 2008 et 2009 et la découverte des mauvaises pratiques répandues dans l'ensemble du secteur financier (secteur ISR inclus), celui-ci a expérimenté une dégringolade du niveau de confiance qui lui était accordé. C'est pourquoi le regain et le maintien de cette confiance sont devenus des enjeux centraux pour ce secteur (Heimann, Pouget, Mullet & Bonnefon, 2011).

Cette question de la crédibilité doit être appréhendée en considérant deux facteurs dont elle dépend intrinsèquement (Hutton, D'Antonio & Johnsen, 1998) : la qualité de l'information transmise et les concepts d'application dans la thématique du développement durable. Le premier point qui pose problème est la qualité de l'information transmise. En effet, on constate premièrement que pour juger de la performance extra-financière d'un produit ISR, des jugements de valeurs sont nécessairement utilisés, tous les aspects ESG n'étant pas mesurable. C'est ainsi que la performance générale d'un produit ISR intègre des jugements objectifs (point de vue financier) ainsi que subjectifs (point de vue extra-financier). On comprend très rapidement que cette utilisation mixte de jugements ne permet pas d'offrir constance et objectivité aux produits ISR. Le second point selon Hutton et al. (1998) toujours, fait référence aux définitions utilisées dans cette problématique qui posent deux problèmes. En effet, comme nous l'avons vu au chapitre précédent les définitions de développement durable, de responsabilité sociétale des entreprises ou bien même d'investissement socialement responsable, sont des notions qui regroupent un ensemble de réalités très diverses. L'ensemble est donc difficile à définir et à circoncire pour les individus. C'est donc un manque de clarté quant à ce qui peut être considéré sous ces termes qui pose initialement problème. Le second problème fait référence au manque de critères développés en lien avec la thématique. En effet, dans le cas de l'investissement socialement responsable, différentes méthodologies sont utilisables, néanmoins il n'existe rien qui définisse des critères quant à leurs utilisations. Cela est d'autant plus problématique que ces concepts ne sont pas précisément définis. C'est donc un manque de précision générale des définitions utilisées dans cette problématique, qui empêche de crédibiliser l'offre de produits afférents à celle-ci.

Ensuite, la revue de littérature proposée par Nilson (2008), identifie une tendance fortement répandue sur le marché, qui concède un fort scepticisme vis-à-vis des produits de type ISR. En effet, étant donné que les individus ne font pas confiance aux informations fournies par les promoteurs ou les distributeurs de produits, ils n'investissent que peu dans ces produits en question. D'ailleurs, c'est ce qui explique majoritairement pourquoi les individus ne choisissent pas ce genre de produits actuellement ((Gardyn, 2003) cité dans Nilson, 2008). En outre, cette perte de confiance peut être telle qu'elle engendre chez certains consommateurs un rejet pur et simple de tous les produits intégrant des considérations sociétales.

Pour conclure, selon l'avis de Nilson toujours (2008), il existe de nombreuses indications que la confiance (ou le scepticisme) influence positivement (ou négativement) la décision

d'investir dans des produits de types ISR. Néanmoins, il n'y a pas eu assez de recherches sur ce sujet pour que cette relation puisse être totalement validée.

3.1.2. L'efficacité perçue des actions des consommateurs

Dans cette seconde sous-section nous détaillerons l'influence que peut avoir pour les consommateurs, l'efficacité perçue de leurs actes, particulièrement lorsqu'ils s'engagent dans une décision d'investissement socialement responsable.

Tout d'abord, la question de l'efficacité perçue fait référence au concept de « Perceived Consumer Effectiveness (PCE) » tel qu'il est abordé dans la revue de littérature anglo-saxonne. Selon Yahya, Hashim, Mohammad & Ramly (2013), de nombreux chercheurs s'accordent pour dire que ce concept fait référence à la prise de conscience par les individus que leurs actions peuvent faire la différence.. Ils ajoutent également que les attitudes des consommateurs ainsi que leurs réponses aux prises en considération des questions sociétales, sont les conséquences de la pensée intégrée que les individus peuvent positivement influencer le résultat de l'intégration de ces mêmes considérations.

Pratiquement, Antil (1984) identifie deux composantes qui influencent le niveau d'efficacité perçue par les consommateurs. La première est la conscience du consommateur de la problématique en question (l'aspect sociétal), et la seconde est la croyance que ces efforts vont pouvoir aider à résoudre cette problématique. De plus, il a été observé par Kim and Choi (2005), que plus le niveau d'efficacité perçue par un consommateur était important, plus il était concerné par les considérations de type sociétal. C'est-à-dire que le consommateur touché par les considérations sociétales, ressent qu'il peut jouer un rôle dans cette problématique et sera en conséquence plus soucieux de son comportement d'achat vis-à-vis de ces produits sachant cela.

En outre, en liant la question de l'investissement socialement responsable au concept d'efficacité perçue par le consommateur on observe que les consommateurs sont plus incités à investir dans des produits ISR, s'ils sont convaincus que cela aide à la résolution des problématiques sous-jacentes (Nilson, 2008). Dans ce contexte, le niveau d'efficacité perçue par le consommateur reflète combien les investisseurs considèrent qu'investir dans des ISR influencera la généralisation de l'intégration des aspects sociétaux dans les produits.

Enfin, selon la revue de littérature menée par Nilson en 2008, il est probable que le concept d'efficacité perçue des consommateurs impacte positivement la décision d'investir dans un produit de type ISR. En effet, les investisseurs qui perçoivent que leur argent peut réellement

aider à résoudre des problèmes, seront plus fortement tentés d'investir dans des produits d'investissement socialement responsables. En effet, de nombreuses recherches ont été menées dans ce domaine confirmant cette relation (par exemple Roberts, 1996 et Straughan & Roberts, 1999). De plus certaines concluaient même que ce concept serait un des déterminants détenant une influence positive des plus importantes (Roberts, 1996).

3.2. La perception de la performance financière et du risque des investissements socialement responsables (ISR)

Cette deuxième section s'intéresse à l'influence de la performance financière et du risque dans la décision d'investir dans des produits de type ISR.

De l'ensemble des éléments pouvant impacter la décision d'investissement, les performances financières et le risque, est de loin, celui qui a été le plus étudié par la littérature scientifique. En effet, un produit ISR représente avant tout un investissement. C'est pourquoi les investisseurs s'intéressent particulièrement à la question des résultats financiers combinés à celle du risque (Barreda- Tarrazona, Matallin-Saèz & Balaguer-Franch, 2011).

En outre, pour contextualiser correctement ses deux variables, il est nécessaire de revenir sur certains éléments de la théorie financière traditionnelle. Selon Statman ((2004) cité dans Beal, Goyen & Phillips, 2005), la théorie financière implique que l'investisseur soit rationnel, c'est-à-dire qu'il souhaite équilibrer son portefeuille en compensant le niveau de risque par des performances financières. Par exemple, celui-ci attendra des performances plus importantes pour compenser un niveau de risque supérieur. C'est ainsi qu'il jongle avec ces deux notions pour créer un portefeuille d'investissement qui soit équilibré. De plus, l'investisseur est généralement représenté, comme étant averse au risque et souhaitant constamment maximiser son profit.

Tout d'abord, remarquons que la revue de littérature qui aborde le thème de la performance financière des produits d'investissements socialement responsable est particulièrement vaste. Toutefois, l'ensemble de ces études peut être rassemblé en trois courants, qui reprennent trois idéologies quant à la performance financière et le risque des produits de type ISR (Revelli & Viviani, 2011). Le premier, considère que les performances des produits ISR sont inférieures à celles de produits traditionnels. La seconde envisage, au contraire, que leurs performances seraient supérieures. Tandis que la dernière avance l'idée d'une relation neutre entre les deux variables, c'est-à-dire que le caractère ISR n'aurait pas un impact significatif sur la performance financière.

Selon Revelli & Viviani toujours (2011), qui effectue une revue détaillée de la littérature sur cette thématique, les performances supérieures des produits ISR pourraient être expliquées par de nombreuses raisons. Ces arguments peuvent être résumés par le fait que les entreprises dont sont composés les produits ISR, sont généralement considérées comme étant plus performantes à long terme. En effet, grâce à l'intégration de ces considérations sociétales, ces entreprises seraient mieux gérées et entraîneraient donc de meilleurs résultats futurs. Les performances inférieures seraient elles aussi justifiées par de nombreuses raisons. Nous ne citerons ici, que deux éléments qui nous semblent les plus vraisemblables car de nombreuses fois cité dans la littérature. Premièrement, l'argument de la théorie des « coûts », qui énonce que la prise en compte des considérations sociétales entraînerait des coûts supplémentaires dans la gestion des produits ISR (particulièrement via les coûts de filtrage et de contrôle). Deuxièmement, de nombreuses recherches semblent indiquer que c'est la réduction de l'univers d'investissement, pour respecter les critères sociétaux, qui diminue les possibilités de diversification, et qui expose donc les produits ISR à une performance moindre (Geczy, Stambaugh & Levin, 2005). Finalement, pour ce qui est du dernier courant, ils rassemblent l'ensemble des études qui n'ont pas observé un lien constant entre les deux variables. Pour les chercheurs issus de ce courant, il n'y aurait pas de différence significative entre la performance d'un fonds ISR ou d'un fonds traditionnel. C'est-à-dire que dans certains cas le fonds de type ISR surperforme, dans d'autres sous-performe. De ce fait, il est impossible de conclure quelle est la conséquence de l'intégration d'aspect ESG dans la construction du fonds. C'est le courant qui est le plus répandu dans la littérature (Crifo & Mottis, 2013).

Il est également intéressant d'envisager, comment les investisseurs perçoivent les résultats financiers des produits ISR. Selon une enquête réalisée par Lewis et Mackenzie (2000) au Royaume-Unis, il apparaît que les investisseurs semblent être très partagés quant aux performances des produits de type ISR. En effet, 41% des intervenants de l'étude, pensent que ces produits dégagent généralement un résultat financier plus faible que les produits traditionnels. 41% des autres participants, considèrent quant à eux, que les performances sont similaires à celle de produits traditionnels.

En outre, lorsqu'on envisage le comportement des investisseurs dans la pratique, on observe deux choses. La première est que les investisseurs généraux adoptent un comportement qui est élastique à la perte et au gain (Lewis & Mackenzie, 2000) c'est-à-dire qu'ils sont prêt à intégrer des produits ISR à leur portfolio dans la mesure où ceux-ci performent dans une manière similaire ou supérieure à celle de produits traditionnels (Webley, Lewis &

Mackenzie, 2001). La seconde concerne les investisseurs particulièrement intéressés par les considérations sociétales, qui quant à eux adoptent un double comportement : qui est inélastique à la perte et élastique au gain (Lewis, Mackenzie, 2000). C'est-à-dire que quand les produits ISR subissent des pertes, les consommateurs auront tendance à ne pas modifier leur investissement. Tandis que si les produits ISR engrangent des gains, les consommateurs auront tendance à augmenter leur participation dans ces produits. Ce groupe d'individus serait, comme cela est énoncé dans la littérature, des investisseurs plus intéressés par les valeurs et l'idéologie que par la performance attendue des ISR (Webley, et al., 2001). C'est pourquoi, ils seraient de plus peu élastiques au surcoût que ce genre d'investissement pourrait entraîner ((Webley, et al., 2001) cité dans Durif, Prim-Allaz & Sami, 2013).

Etudions ensuite la notion de risque dans la perspective d'un investissement. Selon Pezet (2011), tout investissement comporte nécessairement un risque naturel qui est lié à la non-certitude des gains que l'on espère. La question du risque étant étroitement liée à la question de la rentabilité, certains points de la littérature précédemment vus sont également d'application. Les recherches qui se sont intéressées à la comparaison du risque lié à des produits ISR ou des produits traditionnels, forment trois courants. Un premier courant constate que dû à la meilleure gestion des entreprises dont les produits sont composés, le risque afférent au produits de type ISR est moindre. Un second courant prône qu'il n'est pas possible d'établir un lien significatif et constant à travers le temps entre le risqué lié à un portefeuille de type ISR (Gillet, 2008). Un dernier courant postule que suite à la restriction de l'univers d'investissement et donc une possibilité moindre de diversification, le portefeuille serait ainsi plus risqué (Gillet, 2008). C'est le premier courant qui est le plus important, dû à l'émergence de nombreuses preuves empiriques (Kreander, Gray, Power & Sinclair, s.d.)

Quant à la perception du risque lié aux produits d'ISR par les investisseurs, selon l'enquête menée par Lewis et Mackenzie (2000). La majorité des investisseurs (60%) considèrent que ces produits de type ISR n'ont généralement pas plus de risque qu'un investissement traditionnel. Le reste des investisseurs étant partagés entre un risque inférieur (20%) ou un risque similaire (20%).

Pour conclure, selon la revue de littérature élaborée par Nilson (2008), la performance financière et le risque des produits d'investissement socialement responsables peuvent tous les deux influencer la décision d'investir dans ce type de produit. En effet, pour ce qui est de la performance financière, on observe très généralement que plus la perception que les produits ISR produisent des revenus hauts, plus la propension à investir dans ce type de produit sera

importante. Tandis que pour le risque, plus la perception que le risque associé à un produit ISR est supérieur à celui associé à un produit traditionnel, plus la prédisposition à investir dans ce type de produit se réduira. On remarque donc que la performance financière est un déterminant positif alors que le risque associé en est un négatif.

3.3. Le profil de l'investisseur

Cette dernière section, étudie l'impact que peut avoir le profil de l'investisseur sur la décision d'investir dans des investissements socialement responsables.

Le profil est d'abord défini en utilisant des variables sociodémographiques. Ces variables font référence à des caractéristiques sociales ou bien démographiques des individus tels que par exemple ; l'âge, le sexe, etc. (Bathelot, 2015). Pour ce qui est des critères sociodémographiques caractérisant le profil des investisseurs ISR, cinq variables sont généralement considérées. Il s'agit du genre, de l'âge, du niveau d'éducation, des revenus et de l'habitat (Nilson, 2008). Considérant le genre, on observe que les femmes sont plus susceptibles d'investir dans des produits de type ISR que les hommes (Beal & Goyen, 1998). Ensuite, au sujet de l'âge on constate qu'il existe une relation négative entre l'intérêt pour les considérations sociétales et l'âge des individus. C'est pourquoi les investisseurs ISR seront généralement des individus considérés comme relativement jeunes. (Diamantopoulos, Schlegelmilch, Sinkovics & Bohlen, 2003). En outre, pour ce qui est du niveau d'éducation, on observe que les individus avec des niveaux d'éducation supérieurs seront plus soucieux de ce genre de considération (Diamantopolous et al., 2003). Enfin, différents chercheurs constatent qu'il s'agit d'individus qui disposent généralement de revenus élevés (Vinning & Ebreo, 1990), et qui habitent majoritairement dans des zones urbanisées (Samdalh & Robertson, 1989). Remarquons que l'identification de ces caractéristiques, nous permet de rejeter l'hypothèse parfois énoncée, que les investisseurs ISR ne peuvent qu'être des excentriques ou des extrémistes (Lewis & Mackenzie, 2000).

En outre, une seconde segmentation proposée par Nilson (2009), est également intéressante à examiner car elle permet d'envisager le profil des investisseurs ISR différemment. Selon celle-ci, les investisseurs ISR ne constituent pas un groupe homogène, du point de vue des motivations qui les animent lorsqu'ils posent leur décision d'investissement. Ainsi cette segmentation suppose une division des investisseurs ISR en sous-groupes, basés sur les motivations qu'ils considèrent lors d'une décision d'investissement. Les investisseurs sont ainsi séparés en trois sous-groupes distincts : Les premiers ne s'intéressent qu'aux critères

financiers, les seconds ne considèrent que des critères extra-financiers c'est-à-dire les impacts sociétaux de leur investissement, enfin le dernier groupe poursuit un objectif composite en intégrant les deux critères précédemment cités.

En nous basant sur la revue de littérature réalisée par Nilson (2009), nous pouvons définir plus précisément ces trois sous-groupes. Tout d'abord, pour ce qui est des investisseurs ne considérant que les critères financiers, référons-nous à la section précédente qui présente ces considérations. Ces individus n'investissent donc que dans une logique de maximisation de leurs revenus tout en minimisant le risque associé à leurs investissements. Ensuite, le second groupe est composé d'investisseurs souhaitant investir dans des produits d'ISR, convaincus par les considérations sociétales que ceux-ci portent. Pour ce type d'investisseurs, qu'importe la perte ou le gain financier, l'individu tire sa rétribution du résultat psychologique que l'investissement offre. Il faut comprendre par ce terme, le gain qu'un investisseur peut retirer en terme psychologique, par le sentiment d'avoir fait le bien autour de lui. C'est ce que les chercheurs tel que Beal et al. (2005) appellent le résultat psychique. Il a même été observé par Webley, Lewis & Mackenzie (2001), que les investisseurs particulièrement intéressés par les considérations sociétales auront dans certains cas, même tendance à augmenter leurs investissements dans des produits qui ne performent pas bien. Ce qui atteste du fait que certains investisseurs ne considèrent absolument pas les performances financières lors de leur choix d'investissement. Enfin le dernier groupe investit dans des produits ISR en considérant les critères financiers et les critères extra-financiers. En effet, ce dernier type d'investisseur lorsqu'il investit le fait suivant une logique qui vise à combiner de bonnes performances financière avec des impacts positifs sur la société. L'investisseur n'est donc pas intéressé que par un seul aspect. C'est donc la combinaison de ces deux aspects qui le motive à investir dans des produits de type ISR (Nilson, Jansson, Isberg & Nordvall, 2014). C'est ce troisième groupe qui est le plus répandu dans la population étudiée.

Pour conclure, il apparaît à travers la revue de littérature de Nilson (2008), que de véritables différences sont observées dans les comportements des investisseurs en fonction du profil de ceux-ci. C'est pourquoi, la relation entre le profil de l'investisseur et la décision d'investir dans des produits d'investissement socialement responsable semble être positive. En effet, la présence (non-présence) de certains critères favoriserait donc la tendance à investir (ne pas investir) dans ce genre de produits.

Partie Pratique :

4. Les hypothèses et la méthodologie de l'étude

Ce chapitre détermine les hypothèses et la méthodologie que nous allons appliquer, lors de la réalisation de la partie pratique de ce mémoire.

Ce chapitre est donc divisé en deux parties, la première présente les différentes questions de recherches qui sont envisagées lors de la réalisation de l'étude, la seconde détaille la méthodologie qui est utilisée pour réaliser celle-ci.

4.1. Les questions de recherche

Rappelons, que l'investissement socialement responsable est le thème central de ce mémoire, et que nous avons choisis comme objectif de répondre à la question de recherche suivante :

« Quels sont pour un individu, les freins et les motivations liés à la décision d'investir dans un produit d'investissement socialement responsable (ISR) ? »

C'est en partant de cette dernière que nous avons pu développer les deux sous questions de recherche suivantes :

« Quels sont les motifs qui poussent un individu à investir dans un produit de type ISR ? »

« Quels sont les motifs qui empêchent un individu d'investir dans un produit de type ISR? »

C'est finalement la revue de littérature réalisée pour tenter de répondre à ces deux questions, qui nous ont amenés à postuler les quatre hypothèses de recherche suivantes :

Hypothèse 1 : *Les individus, lorsqu'ils posent une décision d'investissement considèrent des incitants financiers ainsi qu'extra-financiers.*

Hypothèse 2 : *Les éléments suivants :*

- *le manque de connaissance du grand public des produits d'investissement socialement responsables*
- *le manque de réglementation légale (pas de définition légale de l'ISR par exemple)*
- *le manque de transparence des produits ISR*
- *le manque de certification éthique (un manque de labels par exemple)*
- *le manque de performance financière de ce type de produit*

sont des éléments qui empêchent les individus, d'investir dans des produits de type socialement responsable.

Hypothèse 3 : *Les individus considèrent que les produits d'investissement socialement responsables sont une application cohérente des principes du développement durable au secteur financier.*

Hypothèse 4 : *Les individus considèrent que les produits d'investissement socialement responsables ont des performances similaires du point de vue des revenus et du risque à celles des produits d'investissement traditionnels.*

Pour ce qui est de la sélection de la population ciblée par notre étude, la population entendue sous le terme « individu » dans les hypothèses précédemment citées, nous nous sommes basés sur une hypothèse que nous avons formulée concernant ces caractéristiques. En effet, en considérant la question des investissements socialement responsables, nous avons supposé que la population intéressée par cette thématique pouvait être divisée en deux sous-groupes représentant deux motivations différentes. Le premier groupe serait composé d'individus, qui sont convaincus par les produits d'investissement socialement responsables. Ceux-ci intéressés par la partie « socialement responsable » du terme, c'est-à-dire par la vocation première des produits ISR, qui est l'intégration des considérations sociétales dans la stratégie des produits. Le second groupe serait composé d'investisseurs, qui auraient quant à eux une position plutôt variable vis-à-vis de ces produits, qui serait plutôt intéressés par la partie « investissement » du terme. C'est-à-dire, qu'étant donné que ceux-ci ont principalement des attentes en matière de rentabilité financières/risque, ils peuvent être ou ne pas être convaincus par ces produits. C'est cette population, regroupant ses deux sous-groupes que nous avons considérés pour la réalisation de notre étude pratique.

4.2. La méthodologie

Cette seconde section est consacrée à la présentation de la méthodologie que nous avons définie et mise en place dans le cadre de la partie pratique de notre mémoire.

Cette section est divisée en trois sous-sections, la première définit le type d'étude que nous avons choisi de réaliser, la seconde caractérise la réalisation de la partie qualitative de celle-ci et enfin la dernière précise la partie quantitative de cette étude.

4.2.1. Le type d'étude

Nous avons choisi de réaliser une étude exploratoire visant à collecter de l'information auprès d'individus, pour pouvoir évaluer les motivations et les freins liés aux investissements socialement responsables. Il s'agit donc bien d'un mémoire de type exploratoire, c'est-à-dire qui vise à découvrir de nouvelles connaissances dans la thématique abordée (De Moerloose, 2016). En effet, l'enjeu sous-jacent est de parvenir à découvrir de nouveaux éléments, pouvant avoir un rôle significatif, dans la thématique des produits d'investissement socialement responsables. De plus, il s'agit dans cette étude de récolter de l'information de type primaire, c'est-à-dire des informations qui sont collectées uniquement dans le but de nos objectifs (De Moerloose, 2016). Enfin, pour l'analyse des résultats récoltés grâce à notre étude exploratoire, nous adopterons une démarche de type inductive (De Moerloose, 2016).

Pour ce qui est de la réalisation de notre étude exploratoire, nous avons choisis d'aborder notre thématique en utilisant la complémentarité des stratégies, c'est-à-dire l'approche qualitative en complément de l'approche quantitative et vice-versa (De Moerloose, 2016). Cette double approche est d'autant plus pertinente, qu'elle nous permet d'appréhender la problématique en utilisant deux angles de vue différents. De plus, elle permet également de récolter un plus grand nombre d'informations, susceptibles d'être plus pertinentes si celles-ci sont entrecroisées. Comme l'indique Thiétard ((2003), cité dans De Moerlosse, 2016), cette double approche permet d'augmenter la précision de l'étude du point de vue de la mesure, aussi bien que de la description. Le but étant que les informations ainsi récoltées, via différentes sources : intervenants et questionnaires, puissent se recouper, et donc être conjointement utilisables. Pour la réalisation de la partie quantitative, nous avons réalisé deux questionnaires destinés à collecter de l'information auprès de notre population préalablement déterminée et divisée en deux sous-groupes. Pour la réalisation de la partie qualitative, nous avons réalisé huit interviews avec des acteurs de la thématique étudiée. Pratiquement, il s'agit de classer et de réduire l'information récoltée via les questionnaires et les interviews, se rapportant aux différentes hypothèses de recherche. Pour ensuite répondre à ces hypothèses en se basant sur les données récoltées par l'approche quantitative, étayée des avis des acteurs sur les différents points abordés (données récoltées par l'approche qualitative). Enfin, c'est en se basant sur ces différentes réponses que nous pourrons répondre aux différentes questions et sous-questions de recherches préalablement formulées.

Remarquons néanmoins, que l'étude telle que composée des différents éléments présentés ci-dessous, est le résultat des difficultés rencontrées lors de la mise en application de l'étude initialement prévue qui nous ont poussé à nous adapter en modifiant l'étude.

4.2.2. La partie qualitative

Cette seconde sous-section précise les détails de la mise en application de la partie pratique qualitative de notre étude exploratoire. Cette sous-section est donc divisée en deux parties. La première donne des détails quant aux interviews réalisées, la seconde explique la manière dont nous avons traité l'information récoltée.

4.2.2.1. L'interview qualitative classique

Selon Gauthy-Sinéchal, Vandercammen (2005), une interview individuelle met en présence deux personnes : le répondant et l'enquêteur. La particularité de ce type d'interview, pour qu'elle soit qualifiée de classique, est la grande liberté dont on dispose pour mener ce genre d'entretien. En effet, nous souhaitions pouvoir récolter de nombreuses informations concernant la thématique étudiée, et ainsi aborder tous les aspects que l'ISR évoquait à l'intervenant.

Pratiquement, nous avons réalisé huit interviews qualitatives de type classique. Pour la sélection des répondants, nous avons choisis d'interviewer des individus qui occupent une position pertinente en lien avec la problématique étudiée :

- Interview n°1 : Monsieur Serge Gérard, conseiller financier dans une banque dont le nom est confidentiel, le 28 mai 2016.
- Interview n°2 : Monsieur Guy Janssens, Senior SRI Fund Spécialist chez BNP Paribas Fortis (Private Banking), le 30 mai 2016.
- Interview n°3 : Madame Isabelle de Laminne, bloggeuse économique, responsable du blog d'éducation financière MoneyStore.be et journaliste pour La Libre Belgique, le 2 juin 2016.
- Interview n°4 : Deux membres du groupement Finance-la-Neuve[10] : Ludgarde Dumont et Michel Gigot, le 2 juin 2016
- Interview n°5 : Madame Annika Cayrol, chercheuse au réseau Financité, le 15 juin 2016.

[10] Finance-la-Neuve est un groupement local de Financité, qui travaille sur la sensibilisation aux considérations de type sociétale dans les questions liés à l'argent.

- Interview n°6 : Madame Ophélie Mortier, stratégiste de l'investissement responsable chez Degroof-Petercam, le 15 juin 2016.
- Interview n°7: Madame Isabelle Cabie, Global Head of Sustainable and Responsible Investments chez Candriam, le 16 juin 2016.
- Interview n°8 : Monsieur Guy Herssens, Product Manager à la banque Triodos, le 22 juin 2016.

Pour garantir le bon déroulement de chacune des interviews, un guide d'entretien a été utilisé (Voir annexes n°VII, n°IX, n°XI n°XIII, n°XV, n°XVII, n°XIX,n°XXI). Même si les guides d'entretiens utilisés sont relativement similaires, les questions centrales étant à chaque fois abordées, chaque guide d'entretien comporte certaine spécificités qui nous ont permis d'approfondir certains sujets ou points d'interrogations. Ensuite chaque interviewe a été minutieusement retranscrite pour disposer d'une version écrite de ceux-ci (Voir annexes n°VIII, n°X, n°XII, n°XIV, n°XVI, n°XVIII, n°XX,n°XXII.).

4.2.2.2. Le traitement des données récoltées par l'approche qualitative

Selon Ritchie & Lewis (2003), le traitement des données récoltées par l'approche qualitative se divise en trois parties distinctes : la gestion des données, l'état descriptif, et l'état explicatif. Lors de la première phase de ce processus, nous nous sommes donc d'abord familiarisés avec les données récoltées. Nous les avons ensuite réduites et classées en utilisant différents onglets d'un fichier Excel se rapportant à chacun des grands thèmes et concept étudiés. Lors de la seconde phase, nous avons identifié des dimensions clés et classé de manière plus précise nos données en les reliant aux hypothèses auxquelles elles se rapportaient. Enfin lors de la dernière phase, nous avons mis en lien, pour chacune des hypothèses, les données ainsi récoltées avec nos données récoltées lors de la partie quantitative également classées.

4.2.3. La partie quantitative

Cette seconde sous-section précise les détails de la mise en application de la partie pratique de notre étude exploratoire. Cette sous-section est donc divisée en deux parties. La première donne des détails quant à l'utilisation des questionnaires, la seconde explique la manière dont nous avons traité l'information récoltée.

4.2.3.1. Les questionnaires

Selon Gauthy-Sinéchal, Vandercammen (2005), la méthode de collecte de données via l'utilisation d'un questionnaire est un élément essentiel de l'approche quantitative. Cette

méthode de collecte consiste à soumettre à une population sélectionnée, un ensemble de questions sur une thématique de recherche. Elle est particulièrement pertinente dans le cadre de nos recherches car elle nous permet d'obtenir un plus grand nombre de réponses quant aux hypothèses formulées.

Nous nous sommes donc basés sur l'hypothèse formulée quant à la séparation de la population pour créer nos questionnaires. Nous avons donc créé deux questionnaires s'adressant à deux sous-populations différentes. Le premier s'adresse aux individus intéressés par l'intégration des considérations de type sociétal dans ses produits d'investissements, tandis que le second s'adresse à des investisseurs membres d'un club d'investisseurs. Les deux questionnaires sont relativement similaires aux niveaux des thèmes abordés, mais comporte néanmoins quelque différences propre aux deux sous-groupes de populations étudiées (Annexes n°II et III).

Pratiquement, les deux questionnaires ont été mis en ligne sur la plateforme Google Formulaires et ont été rendus disponibles pendant une durée d'un mois. Le questionnaire destiné aux investisseurs, a été distribué via les deux clubs d'investisseurs contactés : Le Pactole (André Moeremans) à Bruxelles, et La Salle Boursière de Charleroi (Monique Roch) ainsi que via une newsletter financière distribuée par le blog d'éducation financière : MoneyStore.be. Le second questionnaire, a été distribué via la newsletter du réseau Financité.

4.2.3.2. Le traitement des données de la partie quantitative

Nous avons choisis de traiter les données récoltées via notre recherche quantitative en utilisant la technique de la statistique descriptive univariée, car c'est la technique qui offre le plus de possibilité de représentation graphique étant donné la nature de nos variables majoritairement de type qualitatives (Tillé, 2010). En effet, l'objectif de ce mémoire n'est pas de généraliser nos résultats récoltés à l'ensemble de la population, mais bien de comparer les résultats obtenus auprès d'un échantillon de participants aux propos tenus par les spécialistes de la thématique. Pour ce faire nous avons donc choisis une statistique descriptive, qui nous permet de structurer, et d'organiser les données récoltées dans l'échantillon étudié (Bonneville, Grosjean & Lagacè, 2006) dans le but de faciliter leur compréhension et représentation. De plus, nous avons également utilisé une statistique de type univariée. En choisissant de ne pas explorer les liens entre les différentes variables contenues dans les questionnaires de la partie quantitative. Au profit de l'exploitation des liens entre les résultats des variables récoltés par

l'approche quantitative, pris individuellement et reliés aux informations récoltées par l'approche qualitative.

Pratiquement, nous avons tout d'abord corrigé les réponses des participants d'éventuelles erreurs laissées dans les informations récoltées. Nous avons ensuite représenté graphiquement l'ensemble des informations, et reliés les différents résultats graphiques obtenus aux hypothèses de recherche auxquelles ils se rapportaient. Enfin, nous avons mis en lien les résultats ainsi obtenus pour chacune des hypothèses, avec nos données récoltées lors de la partie qualitative également classés.

5. Analyse des résultats de la partie pratique

Ce chapitre est consacré à la présentation des résultats issus de la réalisation de la partie pratique de ce mémoire, concernant la décision d'investir dans des produits d'investissement socialement responsables (ISR). Les résultats seront présentés en fonction des différentes hypothèses de recherche précédemment postulées.

Tout au long de ce chapitre et pour les chapitres suivants, lorsque nous ferons référence au premier questionnaire il s'agira du questionnaire soumis à la première sous-population (Annexe n°II), c'est-à-dire les investisseurs. Tandis que le second questionnaire fera référence au questionnaire soumis à la seconde sous-population considérée, c'est-à-dire les individus intéressés par les considérations de type sociétal (Annexe n°III).

Les guides d'entretiens et retranscriptions pour chacune des interviews réalisées se trouvent en annexe. Pour Serge Gérard, son guide d'entretien se trouve en annexe n°VII et sa retranscription en annexe n°VIII. Pour Guy Janssens les annexes n°IX et n°X, pour Isabelle de Laminne annexes n°XI et n°XII, pour Finance-la-Neuve annexes n°XIII et n°XIV, pour Annika Cayrol annexes n°XV et n°XVI, pour Ophélie Mortier annexes n°XVII et n°XVIII, pour Isabelle Cabie annexes n°XIX et n°XX, pour Guy Herssens annexes n°XXI et n°XXII.

5.1. Les hypothèses de recherche

Cette première section présente les résultats obtenus pour la partie pratique concernant les quatre hypothèses de recherche formulées au chapitre précédent. Pour chacune des hypothèses, les résultats sont présentés selon l'approche quantitative ainsi que qualitative. Pratiquement ce seront d'abord les résultats issus des questionnaires qui seront développés, puis ceux-ci seront vérifiés ou infirmés au regard des avis des individus impliqués dans l'ISR.

5.1.1. Hypothèse 1 : Les individus, lorsqu'ils posent une décision d'investissement considèrent des incitants financiers ainsi qu'extra-financiers.

5.1.1.1. Approche quantitative

Tout d'abord, pour répondre à cette question, nous nous baserons sur les réponses à trois des questions formulées dans les questionnaires.

Analysons d'abord la première question qui considère l'importance de cinq critères lors de la décision d'investissement dans un fonds commun de placement (Annexe n°VI, question J, tableau et figure n°10). Cette question a seulement été posée aux individus qui investissent uniquement dans des fonds. Pour ce qui est des performances financières, pour les deux sous-populations considérées, ce critère est important (pour 51,85% des investisseurs et 60% des individus intéressés par les considérations sociétales). Pour ce qui est de la notoriété du promoteur de fonds, dans les deux cas ce critère est également important (59.26% pour les investisseurs et 40% pour les individus intéressés par les considérations sociétales). Ensuite, la stratégie d'investissement du produit est également un critère important pour les deux groupes étudiés (44.44% pour les investisseurs et 46.67% pour les individus intéressés par les considérations sociétales). Pour ce qui est de la considération des entreprises qui composent l'univers d'investissement du produit, on note une légère différence entre les deux sous-populations : les investisseurs estiment ce critère important à hauteur de 44.44%, tandis que les individus intéressés par les considérations sociétales le jugent très important à hauteur de 53.33% des individus. Enfin, pour ce qui est des conseils donnés par les banques, pour les investisseurs ils ne sont pas du tout importants (33.33%) tandis que pour la seconde sous-population, les individus n'ont pas d'avis par rapport à l'importance de cet élément (40.00%). Suivant les résultats de cette question, on voit que les individus étudiés considèrent des critères de performances financières dans leur décision d'investir mais pas uniquement. En effet, dans les deux groupes sondés, des critères tel que la stratégie d'investissement du produit ainsi que les participations qui composent les produits, jouent aussi un rôle dans la décision d'investir.

Analysons ensuite la seconde question de recherche (Annexe n°VI, question H, tableau et figure n°8), qui cherche à déterminer quel critère a été le plus important dans la décision d'investir dans des produits de type ISR. Elle a été posée aux individus qui ont investi dans des fonds.

Pour ce qui est des investisseurs, lorsqu'ils ont choisi un produit ISR, le critère de choix le plus important a été très majoritairement une combinaison de deux critères (88.89%) ; performance financière et performance concernant le développement durable. Suivit par uniquement le second type de performance pour 11.11% de ceux-ci. Pour ce qui est des individus intéressés par les considérations de type sociétal ayant déjà réalisé un investissement dans un fonds ISR, ils sont plutôt partagés entre une combinaison des deux critères précédemment cités (44.67%) ou uniquement par le développement durable (44.67%)

En comparant les réponses des deux sous-populations étudiées, on s'aperçoit que les individus considèrent majoritairement les deux critères proposés ; une combinaison de critères financiers et extra-financiers. Pour conclure sur cette question, on remarque qu'aucun des individus interrogés ne considère uniquement des critères financiers dans sa décision d'investissement et que la majorité des individus étudiés basent leur décision d'investissement sur une combinaison de critères financiers et extra-financiers.

Enfin, analysons les réponses à la troisième question qui cherche à estimer l'importance accordée aux produits ISR lors d'une décision d'investissement (Annexe n°VI, question N, tableau et figure n°14 & 15). La question a été posée aux individus de nos deux sous-populations. On remarque que les investisseurs sont divisés. Ainsi la première moitié des répondants considèrent des produits ISR dans leur décision d'investir (48.15%), tandis que la seconde moitié ne les considère pas (52%). Pour ce qui est des individus intéressés par les considérations sociétales, 58.33% des répondants considèrent les produits ISR et les produits traditionnels dans leur décision d'investir, tandis que 41.67% des répondants considèrent uniquement des produits de type ISR. On remarque donc que pour les investisseurs, la prise en compte des produits ISR dans leur décision d'investir n'atteint pas encore la majorité des individus interrogés. Tandis que pour la seconde sous-population, il apparaît que c'est le fait de considérer les produits ISR aussi bien que les produits traditionnels dans la décision d'investir qui est le comportement le plus répandu. On constate donc que la majorité des répondants à notre enquête intègre les produits ISR dans leur décision d'investissement.

5.1.1.2. Approche qualitative

Pour la première hypothèse, les individus impliqués dans l'ISR s'accordent sur le fait que les individus formulent prioritairement des attentes en termes financiers mais également, dans une moindre mesure, des attentes concernant les critères extra-financiers.

Serge Gérard (interview, 28 mai 2016) mentionne que les investisseurs formulent des attentes en terme de critères extra-financiers portant sur le secteur dans lequel ils souhaitent investir, le type de produit ou encore la région du monde concernée. Quant à des critères extra-financiers tels que nous l'entendons dans le cadre de cette recherche, ils ne sont que rarement mentionnés. Néanmoins l'intervenant ajoute que s'il propose des produits intégrant ce genre de critères extra-financiers, et à condition que le client n'ait pas formulé d'attentes préalables, ceux-ci peuvent rencontrer un certain succès auprès des investisseurs. Mais il remarque également qu'une partie de la société est peu intéressée par les considérations sociétales actuellement.

Les deux membres du groupement Finance-la-Neuve (interview, 2 juin 2016) notent qu'à l'heure actuelle, ce sont principalement les performances financières qui intéressent les gens, même s'ils remarquent qu'un petit pourcentage de la population est néanmoins intéressé par les considérations sociétales et ce qui est fait de leur argent. La porte-parole de Financité, Annika Cayrol (interview, 15 juin 2016) ajoute qu'elle observe une réelle envie de la part des individus de combiner leur l'argent à des considérations de type sociétal. Néanmoins, même si ces considérations sont d'ores et déjà présentes, celles-ci mériteraient de se développer pour véritablement entrer dans les décisions liées à l'argent des individus.

Guy Janssens (interview, 30 mai 2016) et Isabelle de Laminne (interview, 2 juin 2016) s'accordent sur le fait que pour les jeunes, les critères extra-financiers, comme nous les entendons, comptent de plus en plus. Selon eux, c'est un véritable changement de mentalité porté par les nouvelles attentes des jeunes générations qui permettra aux critères extra-financiers de rentrer de manière plus systématique dans les décisions d'investissement de cette génération. Ophélie Mortier (interview, 15 juin 2016) ajoute également à cela, le constat du réveil de la société, et sa prise de position quant à ce qui est moral ou éthique. Selon Guy Janssens il y a une véritable prise de conscience de la société, qui n'accepte plus toute une série de chose, tels que les scandales environnementaux par exemple (interview, 30 mai 2016).

Selon Ophélie Mortier toujours (interview, 15 juin 2016) la considération des critères extra-financiers peut prendre deux formes. Soit une véritable volonté de ne pas soutenir les Etats ou entreprises qui ne sont pas « bons » du point de vue sociétal. Soit une conviction qu'investir dans des participations intégrant des considérations sociétales diminue le risque et la volatilité, et que par ce biais les individus investissent dans des participations plus

performantes. Ce dernier point n'est pas une conviction de la valeur ajoutée à l'intégration de ces critères extra-financiers, mais plutôt de la valeur ajoutée de ce style de gestion. Elle remarque également que l'intégration de cette double approche financière et extra-financière pour investir gagne du terrain. Le mouvement ne se limite pas aux individus mais touche aussi des gestionnaires de fonds, qui sont de plus en plus demandeurs de produits ISR à proposer à leur clients.

Pour conclure sur cette hypothèse, selon l'approche quantitative on s'aperçoit que la plupart des individus considère des critères financiers et extra-financiers dans leur décision d'investir. Selon l'approche qualitative, on se rend compte que la majorité des individus formulent prioritairement des attentes en termes du couple performances financières/risques. Néanmoins les critères extra-financiers ne sont pas nécessairement exclus de la décision d'investissement bien qu'ils soient moins importants. On peut donc conclure, par rapport à l'hypothèse de recherche envisagée, que les individus considèrent bien ces deux critères dans leur décision d'investissement, mais avec une importance différente.

5.1.2. Hypothèse 2 : Les éléments suivants empêchent les individus d'investir dans des produits de type socialement responsable

Les éléments de l'hypothèse sont :

- le manque de connaissance du grand public des produits d'investissement socialement responsables
- le manque de réglementation légale (pas de définition légale de l'ISR par exemple)
- le manque de transparence des produits ISR
- le manque de certification éthique (un manque de labels par exemple)
- le manque de performance financière de ce type de produit

5.1.2.1. Approche quantitative

Pour répondre à cette hypothèse nous nous baserons dans un premier temps sur les réponses à deux questions posées dans chacun des questionnaires.

La première question porte sur le jugement des individus sur les cinq critères de l'hypothèse (Annexe n°VI, question L, tableau et figure n°12).

On note que les investisseurs sont majoritairement d'accord (44.44%) avec la première proposition qui formule que les produits ISR ne sont pas assez connus du grand public. Les

individus intéressés par les considérations sociétales sont quant à eux tout à fait d'accord avec cette proposition (41.67%).

Pour ce qui est de la seconde proposition qui énonce que les stratégies d'investissement des produits ne sont pas respectées, la majorité des individus n'a pas d'avis (72.22% pour les investisseurs, et 41.7% pour les individus intéressés par les considérations de type sociétal).

La troisième proposition concerne la valeur des certifications attribuées par des labels. Les avis sont plus partagés. Les investisseurs sont partiellement d'accord (38.89%), n'ont pas d'avis (33.33%), ou ne sont pas du tout d'accord (27.78%). Les avis des individus avec des considérations de type sociétal se divisent entre le fait d'être partiellement d'accord (33.33%) de ne pas avoir d'avis (33.33%), ou de n'être pas du tout d'accord (25%).

La quatrième proposition énonce que ces produits n'ont pas de performance financière assez importante. Les investisseurs n'ont majoritairement pas d'avis (61.11%), tout comme la seconde sous-population (41.67%).

Enfin la dernière proposition postule qu'il n'y a pas assez de réglementations sur ces produits. Les deux sous-populations n'ont majoritairement pas d'avis sur cette proposition : 50% des répondants choisissant cette réponse.

En résumé, à part le fait que les produits de type ISR ne sont pas assez connus du grand public, les autres propositions ne donnent pas de résultat significatifs.

La seconde question cherchant à valider l'hypothèse vise à identifier quel obstacle à le plus d'importance parmi les cinq énoncés (Annexe n°VI, question M, tableau et figure n°13). Elle n'a été posée qu'aux individus n'ayant investi dans aucun produit d'investissement de type ISR.

Pour les investisseurs, la raison principale de leur non investissement dans ces produits est la méconnaissance (39.29%), suivie par un manque de transparence de ceux-ci (17.86%), mais également un manque de garantie (certification éthique) pour 14.29% des individus et un manque de performance financière pour 10.71% des interrogés. Pour les individus intéressés par des considérations sociétales n'ayant investi dans aucun produit de type ISR cela est majoritairement dû au fait qu'ils n'ont pas d'argent à investir dans les produits de type ISR (41.67%), suivi par une méconnaissance des produits disponibles (33.33%) ainsi que par le manque de garantie certification éthique (8.33%). On peut donc conclure que l'obstacle numéro un à l'investissement dans des produits de type socialement responsable est le

manque de connaissance de ces produits. On constate que les autres propositions ne sont pas des obstacles significatifs à la décision d'investir.

Remarquons également, en utilisant les informations récoltées auprès des individus ayant déjà investi dans des produits autres que des fonds (ou portefeuille d'actions ou d'obligations), qu' ils n'ont pas investi dans l'ISR par manque de connaissance des produits disponibles (33.33%), suivi par un manque d'argent pour investir dans ces produits (22.22%), enfin par un manque de transparence (11.11%) et un manque de performance sociétale (11.11%).

5.1.2.2. Approche qualitative

Nous allons maintenant analyser les avis des intervenants. Deux thématiques reviennent le plus souvent : la transparence et la méconnaissance des produits par les individus.

L'ensemble des intervenants s'accorde sur le fait que le critère qui est le plus fondamental au secteur financier est la transparence. Et le fait est, selon Isabelle de Laminne (interview, 2 juin 2016), que les produits disponibles sur le marché ne sont pas assez transparents, ce qui est également le cas pour les produits de type ISR. Guy Herssens (interview, 22 juin 2016) remarque que c'est la raison principale pour laquelle les individus décident de changer de banque pour rejoindre Triodos, qui met en avant la transparence dans l'ensemble de ses activités. Guy Herssens estime également que la transparence des produits de type traditionnel devrait être renforcée, en effet selon lui, ne pas savoir ce qui se cache sous les produits ne permet pas aux individus de se rendre compte des agissements dans le secteur. Ophélie Mortier (interview, 15 juin 2016) ajoute que cet élément est particulièrement crucial, étant donné la multitude de méthodes utilisées en matières ISR, dû à un manque d'uniformisation et d'obligations à respecter dans ce domaine.

Pour ce qui est de la deuxième thématique importante à analyser dans le cadre de l'ISR ; la méconnaissance des produits par les clients

L'ensemble des intervenants est d'accord sur ce point. Pour Annika Cayrol (interview, 15 juin 2016), il n'y aurait pas assez de volonté de la part du secteur bancaire pour promouvoir ces produits. Isabelle de Laminne (interview, 2 juin 2016) remarque quant à elle que peu de gens connaisse les produits, et peu de gens s'y intéresse vraiment. Elle illustre cela par le fait que quand on parle d'ISR, les gens pensent uniquement à Triodos alors que l'offre sur le marché ne s'y limite absolument pas. Pour résoudre ce problème, Guy Janssens (interview, 30 mai 2016) annonce que la Bnp a lancé de nombreuses campagnes de publicité sur l'ISR (dont une

qui est actuellement en cours). De plus, Isabelle Cabie (interview, 16 juin 2016) relève qu'en matière d'ISR, il faut véritablement encourager les investisseurs à se renseigner. En effet, pour elle, les labels et certifications éthiques existent déjà, mais l'important est de motiver les gens à prendre des actions, par exemple à vérifier quels sont les critères utilisés. Qui plus est, Guy Janssens (interview, 30 mai 2016) remarque en ayant expérimenté cela avec ses collègues, que si les individus sont informés sur la thématique, ils sont en général convaincus par celle-ci. .

Pour ce même intervenant, le développement d'une réglementation en matière d'ISR n'est pas nécessaire. Il considère que l'ensemble des normes qui sont et seront établies au niveau de la RSE et du développement durable par les Etats et autres Organisations est suffisant en matière de réglementation de l'ISR. De plus, il estime que le développement de la certification éthique n'est pas non plus nécessaire, car s'il faut payer pour obtenir celle-ci, alors l'indépendance est compromise. Selon Isabelle de Laminne (interview, 2 juin 2016) au contraire, la mise en place d'une référence de base (un label, ou une norme) serait intéressante pour ou moins délimiter ce qu'il est permis de faire dans le cadre de la thématique. Isabelle Cabie (interview, 16 juin 2016), également en faveur de l'instauration d'un cadre, insiste sur le fait qu'une solution unique n'est pas la solution. En effet, c'est une matière tellement évolutive qu'il faut laisser l'innovation se matérialiser et la possibilité aux banques et sociétés de gestion de pouvoir innover en la matière. Guy Herssens (interview, 22 juin 2016) de la banque Triodos, même s'il est favorable à l'instauration d'un minimum de régulations, craint que cela crée un socle minimal, un dénominateur commun le plus bas, ce qui ne serait pas positif pour le développement d'encore plus de bonnes pratiques. Pour Financité (interview, 15 juin 2016), l'instauration d'une norme, définition minimale de l'investissement socialement responsable est vitale au secteur. L'intérêt serait de poser un cadre minimum sur lequel les gestionnaires de fonds devraient se baser, régulant un minimum, mais qui ne les empêcherait pas d'aller plus loin dans la régulation de la thématique de l'ISR s'ils le souhaitent. Néanmoins le groupement est conscient du fait que cela est extrêmement compliqué, dû à la difficulté de contenter tous les acteurs.

Ophélie Mortier (interview, 15 juin 2016) serait quant à elle favorable à l'instauration d'un label, dans l'optique ou cela favoriserait la transparence et un certain encadrement. Mais elle ajoute qu'il est vital que cela soit fait de manière intelligente. En effet elle rejoint Isabelle Cabie (interview, 16 juin 2016) sur ce point, il ne faut absolument pas agir de manière dictatoriale quant à la méthodologie. Les deux membres de Finance-la-neuve (interview, 2

juin 2016), estiment que la certification éthique est un élément important dans la problématique. L'instauration d'un label par exemple pourrait apporter une garantie servant à rassurer les gens sur ce qui est réellement fait de leur argent. Pour Guy Herssens (interview, 22 juin 2016) l'instauration d'un label par l'Etat ne serait pas non plus une solution, car il doute de la confiance qu'on peut accorder à l'Etat, particulièrement à l'Etat belge. Financité (interview, 15 juin 2016) ajoute que la mise en place d'un label ne résoudrait pas tout, car il faudrait que la démarche de recherche de l'existence d'un certificat ou d'un label soit entreprise par les individus eux-mêmes C'est pourquoi, pour Financité (interview, 15 juin 2016), une norme minimale serait plus importante qu'un label.

Pour conclure sur cette hypothèse, selon l'approche quantitative, on s'aperçoit que les individus considérés dans notre étude estiment que c'est le manque de connaissance des produits de type ISR disponibles qui est le frein principal à la décision d'investir dans ce type de produits. Les autres obstacles n'étant pas des propositions significatives.

Selon l'approche qualitative, nous remarquons que l'ensemble des intervenants s'accordent sur le fait que la transparence est un élément clef dans la problématique de l'ISR et sur le fait que les clients ne sont pas assez informés sur la thématique de l'ISR et de ses produits.

Donc notre conclusion par rapport à la deuxième hypothèse de recherche est que le manque de connaissance des individus des produits ISR disponibles est l'obstacle le plus important au développement de ceux-ci. De plus l'ensemble des intervenants remarque également un manque criant de transparence du secteur financier dans sa globalité ainsi que de ses produits, qui pose également problème au développement de l'ISR.

5.1.3. Hypothèse 3 : Les individus considèrent que les produits d'investissement socialement responsables sont une application cohérente des principes du développement durable au secteur financier.

5.1.3.1. Approche quantitative

Pour répondre à cette hypothèse, l'approche quantitative est basée sur trois questions posées dans chacun des questionnaires.

La première question vise à estimer si les individus considèrent que les produits de type ISR sont plus soucieux du développement durable que des produits traditionnels (Annexe n° VI, question E, tableau et figure n°5). Cette question a été posée de manière « générale » aux

deux sous-populations étudiées, c'est-à-dire aux individus ayant déjà effectué un investissement dans un produit de type socialement responsable, ou non. Pour ce qui est des investisseurs, la majorité d'entre eux considèrent que ces produits sont un peu plus soucieux du développement durable que les produits traditionnels (62.96%), suivi par 25% d'entre eux qui considèrent qu'ils sont beaucoup plus soucieux (25%), enfin 11.11% de ces répondants considèrent que produits traditionnels et ISR sont également soucieux. Les individus intéressés par les considérations sociétales sont eux convaincus (80.56% des répondants) que les produits ISR sont beaucoup plus soucieux du développement durable que les produits traditionnels. On peut donc conclure que concernant la question du développement durable telle qu'elle est formulée dans cette première question, les individus intéressés par les considérations sociétales sont convaincus de la réelle prise en considération du développement durable dans les produits de type ISR, tandis que les investisseurs restent plus sceptiques par rapport à celle-ci.

La seconde question vise à estimer si les individus considèrent les produits ISR comme étant une application cohérente des principes du développement durable (Annexe n° VI, question O, tableau et figure n°16). Tout comme la question précédente, cette question a été posée de manière « générale ». On observe que la majorité des investisseurs considèrent que ces produits ne sont qu'une application partielle du développement durable (74.07%), suivi par une oscillation entre le fait qu'ils ne le soient pas du tout (14.81%) ou qu'ils le soient totalement (11.11%). Les individus intéressés par des considérations de type sociétal considèrent eux majoritairement également que ces produits ne sont qu'une application partielle du développement durable (55.56%), suivi par une considération qu'ils le sont totalement (44.44%). Ainsi les deux sous-populations étudiées s'accordent sur le fait que les produits de type ISR ne seraient qu'une application partielle des principes du développement durable.

La dernière question cherche à évaluer l'importance du développement durable et la mesure de sa prise en considération dans les activités quotidiennes (Annexe n° VI, question G et K, tableau et figure n°7 et n°11). Cette question a été posée aux personnes ayant déjà investi dans des produits de type ISR (Annexe n° VI, question G, tableau et figure n°7) ainsi qu'aux individus n'ayant jamais investi dans des produits de type ISR (Annexe n° VI, question K, tableau et figure n°11) dans le but de pouvoir comparer ces deux sous-populations. Pour les investisseurs ayant déjà investi dans des produits ISR, on remarque que la question du développement durable est importante pour la majorité d'entre eux (88.89%) tandis qu'elle ne

l'est pas pour seulement (11.11%). Pour ce qui est des individus intéressés par les considérations sociétales et ayant déjà investi, il s'agit d'une unanimité à 100% des répondants pour l'importance du développement durable. Pour ce qui est des individus n'ayant jamais investi dans des produits ISR, les investisseurs se mettent d'accord à 94.44% que le développement durable est une notion importante, tout comme les individus intéressés par les considérations sociétales n'ayant jamais investi qui le sont à 100%. Ainsi les deux sous-populations étudiées se mettent d'accord sur l'importance de la notion du développement durable.

5.1.3.2. Approche qualitative

On constate que les individus impliqués dans l'ISR sont relativement d'accord avec la proposition énoncée dans l'hypothèse. Pour Guy Janssens (interview, 30 mai 2016), concrètement, cette application passe par la qualité des portefeuilles et le choix des entreprises qui les composent, qui est supérieure à celle de portefeuilles classiques. De plus, il constate que les thématiques liées au développement durable (changement climatique, l'eau, etc.) sont des thématiques qui intéressent les individus. Enfin, il estime que dans les prochaines années, la réglementation en matière de développement durable ne pourra que se renforcer, pour arriver à ne sélectionner dans les univers d'investissement finalement que des entreprises respectueuses de celui-ci.

Pour Isabelle de Laminne (interview, 2 juin 2016), il faut être vigilant quant à cette proposition ; il faut que les individus se renseignent quant aux produits de type ISR qu'ils sélectionnent. En effet selon elle, il existe des différences entre les produits de type ISR, mais également dans la formation de ces produits, ainsi que certains produits utilisés à des fin de greenwashing. Il faut donc faire attention à vérifier ce que les fonds font véritablement en matière de développement durable et ne pas généraliser. Quant à Ophélie Mortier (interview, 15 juin 2016) elle considère que cette proposition est valable si cela est fait de manière intelligente c'est-à-dire s'il y a une véritable vérification de ce qui est fait dans ces sociétés, et que ce soit vraiment des actions entreprises pour gagner en durabilité. Pour Isabelle Cabie, (interview, 16 juin 2016) le fait que les sociétés qui composent les produits de type socialement responsable intègrent les considérations sociétales dans leurs activités contribue à élever les standards du secteur dans lequel ces sociétés sont actives. Et c'est de cette manière que les produits de type ISR et les sociétés qui les composent contribuent au développement durable. Pour Annika Cayrol (interview, 15 juin 2016), la traduction du développement

durable en finance peut être réalisée par l'investissement socialement responsable. En effet, il s'agit de prendre à cœur, pour les individus, les considérations de type sociétal plus ; ces dimensions faisant parties intégrantes du concept du développement durable.

Pour conclure sur cette hypothèse, selon l'approche quantitative, on s'aperçoit que les individus considérés dans notre étude estiment que la notion du développement durable est une notion importante à intégrer dans la vie quotidienne, mais que les produits ISR ne sont qu'une application partielle de ces principes. De plus les individus intéressés par les considérations sociétales sont convaincus par le fait que les produits ISR sont plus soucieux du développement durable que les produits traditionnels tandis que les investisseurs sont plus mitigés par rapport à cela. Selon l'approche qualitative, la majorité des intervenants (A. Cayrol, interview, 15 juin 2016 ; G. Janssens, interview, 30 mai 2016 ; I. Cabie, interview, 16 juin 2016 ; I. de Laminne, interview, 2 juin 2016 ; O. Mortier, interview, 15 juin 2016) constatent que les produits ISR sont une application des principes du développement durable à condition que cela soit vérifié et appliqué de manière cohérence. Donc l'hypothèse de recherche peut être validée.

5.1.4. Hypothèse 4 : Les individus considèrent que les produits d'investissement socialement responsables ont des performances similaires du point de vue des revenus et du risque à celles des produits d'investissement traditionnels.

5.1.4.1. Approche quantitative

Pour répondre à cette hypothèse l'approche qualitative se base sur les réponses à deux questions posées dans chacun des questionnaires Ces deux questions sont posées dans les deux questionnaires, de manière « générale » aux deux sous-populations étudiées, c'est-à-dire aux individus ayant déjà effectué ou non un investissement dans un produit de type socialement responsable.

La première question aborde la perception des revenus financiers des produits de type ISR (Annexe n° VI, question C, tableau et figure n°3). Pour la majorité des répondants de type investisseur (59.26%), les produits de type ISR offrent un niveau de revenu financier un peu moindre que les produits de type traditionnel. Le reste des répondants considère soit que ces produits ont un revenu égal aux produits traditionnels (29.63%) soit très inférieur (11.11%). Remarquons que pour aucun des individus de cette sous-population les produits ISR n'apportent de revenus supérieurs. Pour la majorité des répondants intéressés par des

considérations de type sociétal (52.78%), les produits de type ISR offrent également un niveau de revenu financier un peu moindre que les produits de type traditionnel. Le reste des répondants considère soit que ces produits ont un niveau de revenu égal (30.56%), soit un peu plus important (16.67%). Ainsi, la majorité des individus issus des deux sous-populations considérées estime que les revenus financiers des produits de type ISR sont un peu moindre que ceux de produits traditionnels.

La seconde question porte sur le niveau de risque lié aux produits ISR (Annexe n° VI, question D, tableau et figure n°4). Pour la majorité des répondants de type investisseur (66.67%), les produits ISR et traditionnels sont également risqués. Les autres répondants considèrent que les produits ISR sont soit un peu moins risqués (14.81%) soit un peu plus risqués (14.81%), soit beaucoup plus risqués (3.70%). Pour ce qui est des individus intéressés par les considérations sociétales, la majorité considère que les produits ISR sont un peu moins risqués (47.22%), ou ont un risque égal (38.89%) et pour terminer une minorité le considère comme beaucoup plus important (11.11%). En résumé, les individus issus des deux sous-populations ne considèrent pas du tout le niveau de risque des produits ISR de la même manière. Pour ce qui est des investisseurs, majoritairement, ils estiment que les produits ISR sont également risqués, tandis que les individus intéressés par les considérations de type sociétal estiment que ces produits sont moins risqués.

5.1.4.2. Approche qualitative

Pour ce qui est des avis des individus impliqués dans l'ISR, ceux-ci considèrent de manière globale que les performances financières des produits ISR sont similaires voir un peu meilleures à celles des produits traditionnels sur un horizon de temps moyen ou long. Pour ce qui est du risque, l'ensemble des intervenants considère que les produits ISR sont moins risqués que des produits traditionnels, excepté Finance-la-Neuve (interview, 2 juin 2016) qui n'émet pas d'opinion quant au risque. Mais les intervenants remarquent également que les consommateurs-investisseurs ne considèrent pas du tout de la même manière ces deux dimensions.

Pour ce qui est de la notion de performance financière, Guy Janssens (interview, 30 mai 2016) estime que les performances des fonds de type ISR sont égales voir supérieures aux fonds traditionnels. En effet, nombreux sont les intervenants qui utilisent une nouvelle méthodologie, qui est une méthode de sélection des sociétés composant l'univers d'investissement, qui ne sélectionne plus les meilleures entreprises du secteur, mais bien

celles qui vont devenir les meilleures. L'idée est de ne pas se focaliser sur les entreprises qui sont déjà les meilleures du secteur mais bien celles qui vont le devenir, dans le but de bénéficier via leur développement de meilleures performances financières associées. C'est une manière d'accroître les performances car c'est en devenant les meilleures sociétés du secteur que les sociétés engrangent les meilleurs résultats. Ophélie Mortier (interview, 15 juin 2016) ajoute qu'elle constate que la performance comptable des sociétés ayant intégré les considérations de type sociétal est prouvée comme étant meilleure et elle est convaincue qu'il y a une réelle valeur ajoutée aux produits ISR (point de vue du rendement inclus). Pour ce qui est d'Isabelle de Laminne (interview, 2 juin 2016), elle estime qu'il est difficile de vraiment juger de la performance des produits ISR, mais les fonds de type ISR ne surperformeraient pas comparés à des produits traditionnels. C'est également l'optique que considère Annika Cayrol (interview, 15 juin 2016), qui ajoute que ce travail d'estimation des performances est rendu difficile à cause du manque d'uniformité de la définition de l'ISR. Isabelle Cabie (interview, 16 juin 2016) introduit quant à elle la notion de phénomène de rattrapage des performances des produits ISR, c'est-à-dire que ces produits pourraient subir de petits retards ou des déphasages de performance par rapport aux produits traditionnels à certains moments, dans des périodes où le marché ne s'intéresse pas aux critères de qualité par exemple. Typiquement après une période de crise. De plus, cette intervenante constate également que l'idée préconçue, très répandue, qui veut qu'en restreignant son univers d'investissement les produits de type ISR seraient moins performant n'est plus valable aujourd'hui.

Pour ce qui est de la notion du risque, Guy Janssens (interview, 30 mai 2016) note certaines différences parmi les fonds. En effet, les fonds ISR sont majoritairement composés de grosses capitalisations, c'est pourquoi lorsqu'il y a une baisse de performance ou une mauvaise conjoncture, ces grosses sociétés subissent de moins grosses pertes. C'est un des éléments qui rendrait les fonds de type ISR moins risqués car l'application d'un filtre ESG formerait un tampon, diminuant les pertes lors de mauvaises conjonctures. Ce qui n'est pas le cas des fonds thématiques, qui eux sont en général composés des petites ou moyennes capitalisations qui de plus sont focalisées sur un secteur particulier. Selon Serge Gérard (interview, 28 mai 2016) cela semble plus risqué car si le secteur plonge, c'est le fonds tout entier qui plongera également.

Selon Annika Cayrol (interview, 15 juin 2016), il existe beaucoup d'études qui concluent que si on prend en compte les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, on diminuerait les risques de scandale, d'image et de réputation. Isabelle de Laminne (interview,

2 juin 2016) estime elle, que les sociétés composant les fonds ISR, en se préoccupant des considérations sociétales (environnement, bonne gouvernance, etc.) mettent des barrières au niveau du risque en suivant ce mode de gestion. Isabelle Cabie (interview, 16 juin 2016) est également d'accord sur l'aspect réputationnel, mais elle souhaite ajouter le fait que du point de vue risque considéré en terme de volatilité, il n'a pas encore été possible selon elle de prouver que les produits de type ISR, en utilisant des données historiques, réduisent véritablement le risque. Ophélie Mortier (interview, 15 juin 2016) constate de son coté, que la volatilité est bel et bien réduite. Par exemple, en terme de ce qu'elle appelle le maximum drawdown, la perte maximale qu'on peut perdre sur une période, elle constate que la perte est moindre. Pour Ophélie Mortier (interview, 15 juin 2016) et Isabelle de Laminne (interview, 2 juin 2016), ce risque peut être moindre, peut également être relié au fait que les sociétés intégrées aux fonds ISR ont généralement un profil plutôt défensif, ce qui dans les marchés plus volatiles résiste en général mieux.

Pour conclure sur cette hypothèse, selon l'approche quantitative, on s'aperçoit que les individus considérés dans notre étude estiment que les revenus financiers associés aux produits ISR sont un peu moindre que ceux de produits traditionnels. Tandis que concernant la notion de risque, celle-ci est estimée égale aux produits traditionnels pour les investisseurs, et moindre pour les individus intéressés par les considérations sociétales. Selon l'approche qualitative, les intervenants impliqués dans l'ISR considèrent que les performances financière sont similaires voir un peu meilleures entre produits ISR et produits traditionnels sur un horizon de temps moyen ou long. Pour ce qui est du risque, les intervenants considèrent majoritairement les produits ISR comme étant moins risqués que des produits traditionnels. Donc l'hypothèse de recherche ne peut être validée car les individus ne considèrent pas les produits d'investissement socialement responsable comme égaux aux produits traditionnels, du point de vue des performances financières.

6. Les résultats additionnels issus de la partie pratique

Ce sixième chapitre présente les différentes informations récoltées qui sont pertinentes à énoncer dans le cadre de notre thématique de recherche, même si elles ne sont pas directement relatives à nos hypothèses de recherche.

Nous présenterons tout d'abord les informations supplémentaires issues de la réalisation de la partie selon l'approche quantitative puis celles de l'approche qualitative.

6.1. Résultats additionnels de l'approche quantitative

Pour présenter les informations additionnelles issues de l'approche quantitative, nous nous baserons sur huit questions issues des deux questionnaires.

Les trois premières questions sont regroupées dans un ordre logique et sont les suivantes :

- une question relative à la connaissance par les interrogés de la notion de produits d'investissement socialement responsables (Annexe n°VI, question A, tableau et figure n°1).
- une question qui sonde le nombre de participants ayant déjà réalisé un investissement de type socialement responsable dans un fonds commun de placement (Annexe n°VI, question F, tableau et figure n°6).
- une question qui compare les montants investis en produits ISR par rapport à l'épargne totale de l'individu (Annexe n°VI, question I, tableau et figure n°9).

Pour la première question, on constate que pour les investisseurs la majorité des individus ont déjà entendu parler des produits ISR (67.74%), ou le connaissent bien (19.35%), seul 12.90% de l'échantillon n'en avait jamais entendu parler[11]. Pour ce qui est des personnes intéressées par les considérations sociétales, la majorité en a aussi entendu parler (50%), ou le connaît bien (44.74%). Seulement 6.45% de ces participants n'en ont jamais entendu parler. La plupart des interrogés connaissent donc bien le concept d'investissement socialement responsable. Pour la seconde question, on constate que 33.33% des investisseurs de notre sous-population étudiée ont déjà réalisé un investissement de ce type, tandis que pour les individus intéressés par les considérations sociétales il s'agit de 41.67% des participants. La troisième question s'intéresse aux montants investis dans des produits ISR de type fonds par rapport à leur épargne totale. Pour les investisseurs il s'agit d'une proportion entre 5-10% majoritairement (55.56% des participants) tandis que pour les individus intéressés par les considérations de type sociétal, la répartition est plus dispersée. Certains individus ont investi plus de 80% en produits ISR (21.43%), suivi par une proportion entre 21-30% (21.43%), puis entre 5-10% (14.29%) et 21-30% (14.29%).

La quatrième question porte sur le type de produits d'investissement socialement responsables le plus connus par les participants (Annexe n°VI, question B, tableau et figure n°2). Les plus

[11] Remarquons que lors de l'administration des questionnaires, si les individus n'avaient jamais entendu parler du concept de l'investissement socialement raisonnable, ils n'avaient pas la possibilité de donner leurs avis quant aux variables testées. Seuls des informations sur les variables sociodémographiques étaient récoltées pour cette partie population.

connus par les investisseurs, sont les fonds communs de placements ISR et les portefeuilles d'actions ISR qui sont chacun connus par 45.16% des individus de notre sous-population considérée. Pour les individus intéressées par les considérations sociétales, il s'agit d'abord des sociétés coopératives de type ISR (78.95%), puis des comptes à terme ou d'épargne (52.63%), suivi par les fonds commun de placement ISR (42.11%). On constate donc des différences entre les deux sous-populations étudiées quant à la connaissance des différents produits de type ISR.

Suite à ces quatre premières questions, les quatre suivantes s'intéressent aux données sociodémographiques de la population interrogé (Annexe n°VI, question P, Q, R, S tableaux et figures n°17, n°18, n°19, n°20). Remarquons que toutes ces questions ont été posées de manière « générale » aux deux sous-populations étudiées, c'est-à-dire qu'importe que les individus aient déjà effectué ou non un investissement dans un produit de type socialement responsable.

La première question est relative à l'âge des participants, on constate donc que la majorité de notre sous-population composée d'investisseurs est âgée de plus de 65 ans. Tandis que les individus intéressés par les considérations d'ordre sociétal ont une dispersion d'âge plus importante : 28.95% des participants ont plus de 65 ans, 26.32% ont entre 45 et 54 ans, 21,05% ont entre 55 et 64 ans.

La seconde question s'intéresse au sexe des participants, on observe que pour la plupart notre population est composée d'hommes (80.65% pour les investisseurs et 65.79% pour la seconde sous-population).

La troisième question envisage le lieu d'habitation des participants. On remarque que la majorité de nos répondants sont issus de la ville (58% pour les investisseurs et 50% pour la seconde sous-population).

La quatrième question se rapport au niveau d'instruction le plus haut suivi par les participants. Bien que les résultats soient cette fois-ci plus dispersés, on note néanmoins que le niveau d'instruction le plus haut le plus rencontré est le niveau supérieur universitaire de type long (54.84% pour les investisseurs et 34.21% pour la seconde sous-population).

6.2. Résultats additionnels de l'approche qualitative

Cette seconde section présente les informations additionnelles et pertinentes récoltées lors de l'approche qualitative de notre partie pratique.

Remarquons tout d'abord, que les fonds ISR sont généralement formés par une double analyse. Une première analyse a lieu sur les critères ESG pour créer un premier univers d'investissement. Cette première analyse est soit réalisée par un organisme externe (Sustainalytics par exemple) ou par un département interne, ou encore plus généralement par une combinaison des deux. C'est-à-dire que les gestionnaires de fonds, utilisent et récoltent les informations collectées par les organisations externes ou les agences de notation extra-financière, pour ensuite appliquer leur propre méthodologie développée en interne sur les dimensions sociétales. Notons qu'Annika Cayrol pour Financité (interview, 15 juin 2016) émet des inquiétudes quant à cette manière de fonctionner. En effet utiliser les informations collectées en utilisant critères et méthodologie développés en interne, lui semble problématique. Financité (interview, 15 juin 2016) ainsi qu'Ophélie Mortier (interview, 15 juin 2016) insiste sur l'importance de savoir traiter pertinemment, l'information ainsi collectée. Ensuite une seconde analyse est réalisée sur les critères financiers cette fois-ci, pour délimiter et préciser l'univers d'investissement du produit d'investissement. De plus, quelques institutions utilisent également une approche de type pro-active (Triodos, BNP, etc.). C'est-à-dire qu'en formant leurs différents univers d'investissement, ils vont également questionner les sociétés sur leur pratiques en lien avec les aspects sociétaux, et donc encourager le débat sur ces différents aspects.

De plus, on observe également que pour ce qui est des critères de type ESG, les intervenants ont différents points de vue quant à l'importance de chacun d'eux. Pour Guy Janssens (interview, 30 mai 2016), le critère de gouvernance prime sur les autres critères car ils impactent implicitement les autres. Dans cette vision, Isabelle Cabie (interview, 16 juin 2016), observe que depuis les dernières périodes de crise, le critère de gouvernance semble prendre de l'importance. Et cela également dans la sphère de la gestion classique elle-même. De plus, elle constate que le critère environnemental est de plus en plus intégré (COP 21 etc.), d'autant plus que ce critère est le plus facilement mesurable car étant composé de différentes dimensions qui peuvent être mesurées (Emission de Co2 par exemple, etc). Mais ce qui est pour elle alarmant, c'est le retard qui est pris sur le point de vue social, car les aspects qui composent ce critère sont très difficilement mesurables et c'est un point également mentionné par Ophélie Mortier (interview, 15 juin 2016). Finalement, quant à l'approche par rapport aux trois critères, Isabelle de Laminne (interview, 2 juin 2016) consacre une approche intégrée de ceux-ci, tandis que les deux autres intervenantes mentionnées ci-avant s'accordent également sur ce point mais ajoute que la pondération des critères, l'un par rapport à l'autre, doit être

estimée par rapport à la pertinence du critère dans le secteur considéré. C'est l'approche également préconisée par Triodos (Guy. Herssens, interview, 22 juin 2016).

En outre, selon Annika Cayrol (interview, 15 juin 2016), ce sont généralement les agences de notation extra-financière qui ont le rôle de collecter les données sur lesquelles les gestionnaires de fonds se baseront ensuite pour évaluer la performance extra-financiére. Néanmoins, ces différentes agences ne bénéficient pas non plus d'une uniformisation. C'est ainsi que par exemple les critères ou les domaines évalués, peuvent être différents pour chacune des agences et produire ainsi des résultats différents. De plus, Isabelle Cabie (interview, 16 juin 2016) a également mentionné un élément problématique concernant ce point, il s'agit de la non-mesurabilité et comparabilité des différentes dimensions sociétales. En outre, dans certains cas, les agences utilisent de l'information fournie directement par l'entreprise qui est entrain d'être évaluée, pouvant créer certains conflits d'intérêt (A. Cayrol, interview, 15 juin 2016). Enfin toutes les sociétés ne sont pas égales face à cette évaluation. En effet certaines entreprises bénéficient de plus de moyens pour poursuivre plus de démarche RSE, mais également pour que des employés se consacrent uniquement à cette évaluation (l'exemple est donné d'une entreprise qui paye des individus pour répondre aux formulaires des agences de notations extra-financières) (O. Mortier, interview, 15 juin 2016). D'où l'importance également de vérifier la méthodologie utilisée par les agences de notations considérées. Donc pour Ophélie Mortier (interview, 15 juin 2016), il y a dans cet élément un réel challenge à relever. C'est pour cela, que pour son institution, ils essaient de susciter également le dialogue vis-à-vis de l'agence qui leur fournit les données.

Il faut également constater le fait que les fonds ISR ne sont pas des investissements de court terme, mais bien des investissements avec un horizon de moyen ou long terme (S. Gérard, interview, 28 mai 2016). En effet, les enjeux de type sociétal sont par essence des enjeux de long terme. De plus, se focaliser seulement sur une optique de court terme ne permet pas d'appréhender les performances potentielles des produis de type ISR, qui se révèlent sur le moyen ou long terme, détenir une performance stable comparée à des produits traditionnels (O. Mortier, interview, 15 juin 2016). De plus, considérer cette optique permet également de neutraliser les à-coups du marché présents sur le court terme (I. Cabie, interview, 16 juin 2016). Et c'est là où l'on conçoit un premier point de tension dans la problématique de l'ISR. La logique du marché étant majoritairement court-termiste (O. Mortier, interview, 15 juin 2016), celle-ci s'oppose à la logique intrinsèque des produits ISR. En outre, c'est également pour cette raison que les fonds ISR sont connus des investisseurs institutionnels depuis plus

longtemps que les investisseurs retails, car les institutionnels investissent en considérant une approche de long terme dans leurs investissements (A.Cayrol, interview, 15 juin 2016 ; I. de Laminne, interview, 2 juin 2016).

Isabelle de Laminne (interview, 2 juin 2016) revient également sur la différence de succès des produits de type ISR à travers l'Europe. Le premier élément à intégrer au débat, est le fait que les produits de type ISR ont beaucoup plus de succès dans le nord de l'Europe que dans le sud. Selon elle, ce serait dû à une question de mentalité, mais peut-être également à une notion de religion. En effet, le nord de l'Europe est beaucoup plus protestant tandis que le sud est beaucoup plus catholique. Dans cette seconde partie de l'Europe, c'est l'Etat qui prend beaucoup plus de choses en charge. Tandis que chez les protestants, l'état est moins présent et c'est pourquoi la philanthropie est beaucoup plus développée, c'est une question plus personnelle de faire la charité. Liée à cela, la notion que chez les catholiques l'argent est un péché tandis que chez les protestants il s'agit plutôt de valoriser un talent dans l'optique d'en faire profiter les autres. C'est aussi pour cela que l'ISR s'est développé dans le monde anglo-saxon, plus protestant. Le second élément est lié aux différences entre hommes et femmes. En effet, il est observé que ce sont les femmes qui sont plus sensibles à ce genre de considérations. Cela est expliqué par le fait que les profils femmes ont depuis toujours, une vision plutôt long-termiste (elles sont prête à laisser passer des vagues à court terme car elles considèrent la stabilité de l'ensemble à long terme) en opposition aux profils hommes, qui eux ont plutôt une vision court-termiste (qui souhaitent du rendement maintenant et tout de suite). De plus les femmes, disposent d'une vision globale de leur vie c'est-à-dire qu'elles entendent que les valeurs traversent l'ensemble des compétences de leur vie car les différents aspects de celle-ci sont considérés comme inter-reliés. Tandis que les hommes ont quant à eux, plutôt une vision compartimentée de leur vie. C'est ainsi que ces différences impactent également la manière dont les produits de type ISR sont développés à travers l'Europe et à l'échelle mondiale également.

De plus, voyons également qu'en matière d'investissement socialement responsable il faut rester extrêmement vigilant. En effet, tous les intervenants sont d'accord sur le fait que celui-ci peut parfois être utilisé à des fins de greenwashing. Comme le note Isabelle de Laminne (interview, 2 juin 2016), les considérations d'ordre sociétal sont des éléments qui intéressent les jeunes générations, c'est pourquoi les banques et autres organisations peuvent être tentées d'utiliser ce concept pour de mauvaises raisons.

Enfin, l'ensemble des intervenants est convaincu du développement de l'investissement socialement responsable. Néanmoins certains intervenants, dont Isabelle Cabie (interview, 16 juin 2016) et Isabelle de Laminne (interview, 2 juin 2016) estiment que le développement de l'ISR et sa véritable expansion passeront par une version différente des produits de type ISR tels qu'on les connaît actuellement. La première pense à une forme d'ISR intégrant des thématiques plus globales. Tandis que pour la deuxième, cette nouvelle version entendra intégrer les aspects ESG qui sont au-delà de la matérialité pure, dans le but de conserver un aspect prospectif.

7. Conclusion de la partie pratique : réponses aux questions et sous-questions de recherche

Ce septième chapitre fait la synthèse des réponses apportées par la partie pratique aux question et sous-questions de recherche, enrichie par des réflexions personnelles.

Pour rappel, la question principale est la suivante **:**

« Quels sont, pour un individu, les motivations et les freins liés à la décision d'investir dans un produit d'investissement socialement responsable (ISR) ? »

Cette question est abordée par deux sous-questions qui sont étudiées dans les deux sous-sections qui suivent.

7.1. Quels sont les motifs qui poussent un individu à investir dans un produit de type ISR ?

Au cours de notre recherche, nous avons pu identifier deux grandes motivations à investir dans l'ISR.

Tout d'abord, nous avons pu constater qu'un des principaux avantages des produits d'investissements socialement responsables, et une des raisons principales pour laquelle les individus se tournent vers eux, est qu'ils **permettent d'intégrer des valeurs et des convictions, dans des investissements** : il s'agit d'investir de façon responsable (G. Herssens, interview, 22 juin 2016 ; I. Cabie, interview, 16 juin 2016 ; I. de Laminne, interview, 2 juin 2016). La première hypothèse de recherche confirme d'ailleurs l'utilisation combinée de critères financiers et extra-financiers par la majorité des individus lors de leurs décisions d'investissements (Hypothèse 1, annexe n°VI, question H, tableau et figure n°8).

Cette motivation ne devrait que s'amplifier car pour de nombreux intervenants, il y a un constat à faire ; le monde et la société est en changement. Et c'est un fait avéré que tout ce qui est de nature sociétale, lié au développement durable par exemple, intéresse de plus en plus le citoyen (O. Mortier, interview, 15 juin 2016). On note que les deux sous-populations étudiées sont d'accord sur l'importance de la notion du développement durable (Hypothèse 3, annexe n° VI, question G et K, tableau et figure n°7 et n°11). On constate le développement d'une véritable conscience des individus vis-à-vis des considérations sociétales, phénomène qui n'en est qu'à ses débuts et qui devrait s'amplifier au fil du temps (G. Janssens, interview, 30 mai 2016). Par exemple, certains scandales, ou manière de penser ou d'agir ne sont plus acceptés par l'opinion publique (G. Janssens, interview, 30 mai 2016). Ce changement de mentalité, on le voit déjà chez les jeunes qui sont plus attentifs à ce genre de préoccupations (G. Janssens, interview, 30 mai 2016).

C'est donc en réponse à ce changement, porté par les individus, que l'offre de produits de type ISR devrait se développer, et ensuite convaincre de plus en plus d'individus. On constate que la majorité des répondants à notre enquête intègre déjà les produits ISR dans leur décision d'investissement, même si cela est moindre pour les investisseurs (Hypothèse1, annexe n°VI, question N, tableau et figure n°14 & 15). De plus, notons que ce changement de mentalité est également soutenu par les autorités publiques. En effet on observe de plus en plus de réglementations qui vont vers une intégration renforcée de ces considérations de type sociétal dans la manière dont la société fonctionne, mais aussi les entreprises qui la composent (G. Janssens, interview, 30 mai 2016). C'est donc une volonté d'intégrer des considérations de type sociétal dans leur décision d'investissement qui motive les individus à investir dans ce type de produits. Et on constate que c'est une volonté qui devrait gagner en importance au fil du temps.

La seconde motivation identifiée pour investir dans l'ISR **est le choix d'encourager des entreprises ou des sociétés qui apportent une véritable plus-value sociétale** (A. Cayrol, interview, 15 juin 2016). Cela est corroboré par les résultats de l'hypothèse 1 (Annexe n°VI, question J, tableau et figure n°10), qui constatent que dans les deux groupes sondés, des critères tel que la stratégie d'investissement du produit ainsi que les participations qui composent les produits, jouent un rôle dans la décision d'investir.

Cela peut être dû à une volonté d'adopter un critère de réputation, d'image dans la décision d'investir, en intégrant le fait de ne pas souhaiter investir dans des entreprises ou des Etats qui sont corrompus, où mal gérés par exemple, etc. (I. Cabie, interview, 16 juin 2016). L'intérêt

de cette approche est de favoriser des sociétés considérées comme « bonnes » du point de vue sociétal. Cela sert aussi à créer un effet de levier pour inciter d'autres sociétés à intégrer plus largement les considérations de type sociétal. En effet, les sociétés sélectionnées dans les fonds de type ISR, sont des sociétés qui se sont engagées dans le sociétalement responsable, elles sont donc créatrices de nouvelles tendances sur le marché. Ces sociétés se positionnent tel un exemple pour le secteur et permettent ainsi d'inculquer les bonnes pratiques aux autres sociétés actives dans le secteur en question : elles contribuent ainsi à élever les standards du secteur (G. Herssens, interview, 22 juin 2016 : I. Cabie, interview, 16 juin 2016 : S. Gérard, interview, 28 mai 2016). Le risque réputationnel est aussi une des motivations pour laquelle les entreprises choisissent de se diriger vers une gestion socialement responsable (G. Janssens, interview, 30 mai 2016), cela étant renforcé par le développement des actions de l'opinion publique (via les ONG's etc.). C'est donc une manière d'encourager le changement du monde et de faire partie de ce changement. Pour les individus, le second motif d'investissement dans des produits de type ISR, est donc l'intégration dans leur décision d'investissement, du souhait de favoriser des entreprises considérées comme « bonnes » pour la société.

7.2. Quels sont les motifs qui empêchent un individu d'investir dans un produit de type ISR?

Nous avons identifié six éléments qui freinent l'investissement dans l'ISR.

Un des désavantages des produits de type ISR est qu'**il n'existe pas toujours des produits rencontrant complétement les attentes formulées par les clients.** En effet, le premier aspect de cela, est que si nous analysons l'offre de produits ISR disponibles, on remarque qu'il n'existe pas de produits de type ISR dans tous les compartiments du marché (I. de Laminne, interview, 2 juin 2016 ; S. Gérard, interview, 28 mai 2016). Par exemple, si nous souhaitons investir dans un fonds ISR composé d'actions de sociétés qui ne proviennent que des pays émergents, il est probable que nous ne puissions pas le faire, tout simplement car il n'existe pas de produit tel sur le marché. Un second aspect est lié à la notion de l'éthique qui est subjective, c'est pourquoi il n'est pas toujours possible de trouver un produit qui correspond totalement aux éléments que nous souhaitons voir respecter dans le produit d'investissement choisi (A. Cayrol, interview, 15 juin 2016). De plus, il s'agit également pour l'individu de connaître et de définir ses valeurs et les éléments qu'ils souhaitent intégrer dans son investissement, et l'importance de ces différents aspects (I. Cabie, interview, 16 juin 2016 ; O. Mortier, interview, 15 juin 2016).

Un second frein à l'investissement dans l'ISR est **le manque de crédibilité et de transparence de l'offre ISR** actuellement présente sur le marché. C'est principalement la partie extra-financiére qui pose problème. Tout d'abord, comme nous l'abordions précédemment, les agences de notations extra-financières ne bénéficient pas encore d'assez d'expérience sur la thématique (O. Mortier, interview, 15 juin 2016). De plus, les intervenants sont unanimement d'accord sur le fait que la transparence du secteur financier est un élément crucial à améliorer, c'est également le cas pour l'offre de produits ISR (I. de Laminne, interview, 2 juin 2016). En outre, tous les aspects ESG ne sont pas nécessairement quantifiables, ni comparables (I. Cabie, interview, 16 juin 2016). Enfin, les individus ne bénéficient pas non plus des outils et des connaissances nécessaires pour évaluer correctement l'offre de produits ISR (G. Janssens, interview, 30 mai 2016). Mais c'est également le cas pour les maisons de fonds, qui ne sont pas expertes sur tous les aspects sociétaux (O. Mortier, interview, 15 juin 2016). Ophélie Mortier avance donc la nécessité que des éléments de contrôles à posteriori se développent également (audit de qualité, etc.).

On remarque également que les individus ne semblent pas convaincus par cette offre. En effet, via l'hypothèse 3 (Annexe n° VI, question O, tableau et figure n°16) on constate que les deux sous-populations étudiées s'accordent sur le fait que les produits de type ISR ne seraient qu'une application partielle des principes du développement durable. De plus, les individus interrogés se montrent divisé quant à la réelle prise en considération du développement durable dans les produits de type ISR (Annexe n° VI, question E, tableau et figure n°5).

Un troisième frein à l'investissement ISR identifié est **la méconnaissance des produits ISR des individus** (Hypothèse 2, annexe n°VI, question L, tableau et figure n°12 et annnexe n°VI, question M, tableau et figure n°13). On constate que les individus connaissent le concept d'investissement socialement responsable (Annexe n°VI, question A, tableau et figure n°1) mais pas nécessairement plus que cela. En effet, il ressort des réponses aux questionnaires et de nos discussions avec les intervenants que cet élément serait le frein principal au développement des produits ISR : il existe un réel manque de visibilité de ces produits (G. Herssens, interview, 22 juin 2016) dû à un manque de publicité et de mise à l'avant-scène de ses produits qui est un frein au développement des produits de type ISR. En général, les individus ne connaissent pas la diversité de produits ISR disponible sur le marché ni comment y accéder (Annexe n°VI, question B, tableau et figure n°2). Le coté offre des produits est également à remettre en question car beaucoup de maisons de gestion n'ont pas cru en ces produits et n'ont pas fait d'effort pour mettre en valeurs ses produits par rapport aux produits

classiques (A. Cayrol, interview, 15 juin 2016). Il y aurait un manque de demande des produits ISR par défauts d'informations suffisantes et d'éducation sur les produits de type ISR (I. de Laminne, interview, 2 juin 2016). Remarquons que les attentes et les comportements des clients interfèrent également dans le développement des produits ISR. En effet, les clients formulent toujours majoritairement des attentes élevées en terme financier (Hypothèse 1, annexe n°VI, question J, tableau et figure n°10). Donc s'ils ne formulent pas des attentes sur les dimensions extra-financières, aucun produit ISR ne leur sera présenté étant donné que les performances de ces produits ne sont pas significatives par rapports à celles des produits traditionnels. En conclusion, tant que les investisseurs n'intégreront pas véritablement d'autres attentes que celles financières, le développement des produits de type ISR sera compromis.

Le quatrième frein à prendre en compte dans la thématique est le fait que les individus ont **des idées préconçues quant aux performances financières et dans une moindre mesure au risque des produits de type ISR.** En effet, ceux-ci n'estiment pas correctement les possibilités de performances financières, ainsi que le risque de ces produits. Pour ce qui est de la notion de performance financiére (Hypothèse 4, annexe n° VI, question C, tableau et figure n°3), la majorité des individus issus des deux sous-populations considérées estime que les revenus financiers des produits de type ISR sont un peu moindre que ceux de produits traditionnels. Alors que la littérature n'est pas parvenue à identifier une relation telle. Pour ce qui est de la notion du risque (Hypothèse 4, Annexe n° VI, question D, tableau et figure n°4), les individus sont partagés. Les investisseurs estiment majoritairement que les produits ISR ou traditionnels sont également risqués, et les individus intéressés par les considérations de type sociétal estiment que ces produits sont moins risqués. Tandis que la littérature ainsi que les intervenants identifie clairement moins de risque pour ces produits. Si nous relions cette constatation avec le fait que le critère financier est l'argument prioritaire à la décision d'investissement (Hypothèse 1, annexe n°VI, question J, tableau et figure n°10), on aperçoit toute l'importance et la nécessité de plus d'informations, et d'une information de meilleure qualité quant à ces produits. En effet, une mauvaise considération des éléments précédemment cités, qui sont les plus importants dans la décision d'investir d'un individu, ne permettent pas aux consommateurs-investisseurs de faire un choix éclairé quant aux possibilités qui s'offrent à lui. Ajoutons à ce point que, pour que ces idées préconçues disparaissent complètement et que les investisseurs deviennent véritablement convaincus par les fonds de type ISR, il faudrait que ceux-ci deviennent véritablement performants. En effet, on constate qu'un

individu ne sera en effet tenté de choisir un produit de type ISR, qu'à condition que sa performance financière soit supérieure ou égale à un produit traditionnel (G. Janssens, interview, 30 mai 2016). Les produis ISR devraient donc développer des performances plus généralement supérieures aux produits traditionnels pour attirer plus d'individus.

Le cinquième frein à l'investissement ISR est que **le peu de connaissance des individus** interfère dans le développement des produits ISR. En effet, il ressort de l'ensemble de nos interviews que les consommateurs-investisseurs (au niveau Retail majoritairement (O. Mortier, interview, 15 juin 2016)) ne sont pas bien informés sur le secteur financier dans son ensemble (le marché, son fonctionnement, les risques de l'investissement, etc.) (A. Cayrol, interview, 15 juin 2016). De plus l'ensemble des notions liées au concept d'investissement socialement responsable ne sont également pas bien connues (G. Janssens, interview, 30 mai 2016), et comme la définition n'est pas uniformisée il y a multiplication des termes techniques ne favorisant pas une compréhension totale de la thématique (I. Cabie, interview, 16 juin 2016 ; O. Mortier, interview, 15 juin 2016) (par exemple de la méthodologie Best-in-class, ou ce que sont les critères ESG, etc.). Ainsi on comprend l'importance des banques et des sociétés de gestion, qui ont dans cette thématique un véritable rôle à jouer pour convaincre leur clientèle par rapport à ce type de produits étant donné que les investisseurs ne sont que peu au courant de l'existence de ces produits, ni de ses caractéristiques, et ne disposent pas des connaissances suffisantes pour comprendre sa terminologie. De là également la question des connaissances des banquiers qui doivent être améliorées en vue de mieux informer les consommateurs-investisseurs (A. Cayrol, interview, 15 juin 2016 ; Finance-la-Neuve, interview, 2 juin 2016). Ce travail d'information des citoyens doit être fait par des organismes neutres ou les autorités publiques, les banques n'étant pas indépendantes par rapport à cette question (A. Cayrol, interview, 15 juin 2016 : I. de Laminne, interview, 2 juin 2016)

Le sixième et dernier frein qui pose problème au développement de l'ISR est implicite à tout être humain. Il se matérialise par **la distance entre dire et faire** ; ce que les individus disent (par exemple se préoccuper de considérations sociétales) et ce qu'ils mettent véritablement en pratique (par exemple investir dans un investissement socialement responsable) (G. Herssens, interview, 22 juin 2016 : G. Janssens, interview, 30 mai 2016).

8. Limites et prise de recul

Ce dernier chapitre est consacré à la prise de recul nécessaire à toute recherche, ainsi que la présentation des différentes limites afférentes à celle-ci. Elles sont au nombre de sept.

Cette première limite concerne la partie théorique de ce mémoire. En effet, même si la réalisation d'un mémoire de fin d'étude permet d'étudier de manière approfondie une thématique, il ne permet pas d'exposer l'étendue des recherches effectuées sur la thématique. C'est pourquoi certains raccourcis ont été nécessairement pris dans la rédaction de cette partie, dans le but d'exposer strictement les éléments nécessaires et les plus pertinents à la rédaction de ce mémoire.

La seconde limite est afférente au concept d'investissement socialement responsable. En effet, comme nous l'avons précédemment énoncé celui-ci ne bénéficie pas d'une définition précise, ni même unanimement acceptée. C'est pourquoi, certains choix ont donc nécessairement été posés tout au long de la rédaction de ce mémoire, pour tenter de surpasser cette lacune. Le but de ces choix a été de permettre au lecteur de réussir à cerner la problématique étudiée, même si ils peuvent être considérés comme une prise de position de notre part.

La troisième limite porte sur le choix des hypothèses de recherche, la circonscription de la thématique abordée ainsi que de la méthodologie utilisée. En effet, étant donné que ce document est limité à un certain nombre de pages, nous avons dû faire des choix quant à la sélection des hypothèses de recherche que nous avons souhaité développer lors de ce mémoire ainsi que la thématique étudiée. De plus l'adoption d'une méthodologie plus rigoureuse et plus poussée tout au long de la réalisation de la partie pratique nous aurait permis d'aboutir à la présentation de résultats avec une plus grande validité.

La quatrième limite concerne l'échantillon de répondants à nos deux questionnaires confondus (69 personnes au total), qui n'est pas suffisant pour représenter l'ensemble des réactions des individus par rapport aux produits d'investissement socialement responsables. Celui-ci aurait pu être élargi dans le but de gagner en représentativité de la population étudiée. De plus, étant donné que nous avions a priori formulé des hypothèses quant aux caractéristiques de cette population, il est probable que le choix de la population étudiée peut également se poser telle une limite supplémentaire à ce mémoire.

La cinquième limite concerne la réalisation de la partie pratique. Pour ce qui est de l'utilisation de l'approche qualitative via la réalisation des interviews, celles-ci se firent avec les personnes ayant accepté de nous rencontrer, c'est pourquoi la réalisation d'autres interviews avec d'autres intervenants aurait pu être plus pertinente. De plus, ne connaissant pas toujours à l'avance le degré de connaissance du sujet par les intervenants ainsi que son degré d'expertise, nous eûmes souvent eu à rediriger les interviews de leur guide d'entretien pour s'adapter aux intervenants. Cela a eu comme conséquence de ne pas toujours pouvoir

récolter l'information sensée initialement être récoltée, mais nous a néanmoins permis de découvrir de nouveaux points intérêts dans notre recherche.

La sixième limite concerne la réalisation de la partie pratique. Pour ce qui est de l'utilisation de l'approche qualitative, la conception des questionnaires, ceux-ci auraient pu être optimisés en ne posant que des questions sur les informations qui allaient nous être nécessaire pour la rédaction de la partie pratique. Il aurait été également pertinent de vérifier plus attentivement que les questions posées en vue de récolter des informations comparables le soient certainement. Cela aurait pu nous éviter certain biais dans la comparaison des données issues des deux questionnaires. De plus, les participants n'étant pas nécessairement familiarisés avec l'utilisation de la plateforme Google Formulaires, il est possible que certains individus se soient trompés au moment de remplir le questionnaire administré.

La septième limite est le manque de temps et l'espace nécessaire au bon déroulement d'une recherche de cette ampleur ainsi qu'à l'exploitation de ses résultats. En effet, nous n'avons pas pu réaliser une étude de marché dans son entièreté étant donné que la réalisation de cette dernière peut parfois s'étendre sur de nombreuses années. C'est pourquoi nous avons dû limiter le nombre de nos intervenants et le nombre de jour de disponibilité de nos questionnaires. De plus, il ne nous a pas également été possible d'étudier chacune des informations récoltées en détail, ni les différents liens qui pouvaient se tisser entre celles-ci. De manière générale, l'ensemble de la réalisation de la partie pratique nous a permis de récolter une masse d'informations qui n'a malheureusement pu être traitée entièrement dans le cadre de ce mémoire.

Conclusion générale

Tout au long de ce mémoire, nous nous sommes intéressés à la thématique des investissements socialement responsables (ISR), avec comme finalité de tenter d'apporter des éléments de réponses aux questions et sous-questions de recherches initialement formulées.

Pour ce faire, nous avons divisé la structure de notre mémoire en deux parties : une partie théorique qui comprend les trois premiers chapitres et une partie pratique qui comprend les cinq derniers chapitres. Dans le premier chapitre, nous avons tout d'abord contextualisé l'environnement dans lequel l'investissement socialement responsable évolue. Nous avons ensuite développé dans un second chapitre, le concept d'investissement socialement responsable plus en détails. Nous avons enfin terminé cette partie par la réalisation d'une revue de littérature scientifique sur les motivations et freins liés à la thématique étudiée.

Quant à la partie pratique, nous avons tout d'abord présenté dans le quatrième chapitre la méthodologie que nous avons souhaité adopter pour la réalisation de la partie pratique. Puis nous avons dans un cinquième chapitre combiné les résultats issus des deux approches utilisées lors de la réalisation de la partie pratique de ce mémoire, en fonction des hypothèses de recherche. Nous avons dans un sixième chapitre présenté les résultats additionnels récoltés lors de la réalisation de cette étude. Dans le septième chapitre de cette partie, les réponses aux questions et sous-questions de recherche seront développées. Enfin, nous avons finalement énoncé dans le dernier chapitre de ce mémoire, les limites et prises de reculs nécessaires à toute recherche.

Le dialogue avec les différents intervenants combiné aux résultats obtenus par l'administration de deux questionnaires de recherche, nous ont permis de cerner les différents enjeux à l'œuvre dans la thématique de l'ISR. Notre recherche nous a donc permis de constater les éléments présentés ci-dessous, qui servent de conclusion à la question principale et aux deux sous-questions de recherches formant le fil conducteur de ce mémoire.

La question de recherche de base était la suivante :

« **Quels sont pour un individu, les freins et les motivations liés à la décision d'investir dans un produit d'investissement socialement responsable (ISR) ? »**

La première sous-question de recherche était la suivante :

« Quels sont les motifs qui poussent un individu à investir dans un produit de type ISR ? »

L'étude a révélé deux motifs influençant la décision d'investir dans des produits de type investissement socialement responsable. Le premier motif est de permettre aux individus souhaitant investir de manière responsable de le faire en intégrant leurs valeurs et convictions dans leurs placements. Le second motif consiste à adopter une volonté de promotion des sociétés considérées comme « bonne » du point de vue sociétal, et d'ainsi encourager le développement de standards de plus hautes qualités dans les différents secteurs.

Pour ce qui est de la seconde sous-question de recherche :

« Quels sont les motifs qui empêchent un individu d'investir dans un produit de type ISR? »

L'étude réalisée identifie cinq freins. Le premier est inhérent aux produits de type ISR, qui ne permettent pas de rencontrer totalement les attentes que les clients, intéressées par ces

produits, souhaiteraient voir intégrer dans le produit ISR choisis. Le second se trouve dans le manque de crédibilité et de transparence de l'offre de produits ISR actuellement disponible sur le marché. Le troisième élément identifié, souligne la méconnaissance des individus des produits ISR. Cet élément étant renforcé par le fait que les individus conservent trop généralement des idées préconçues quant aux produits de type ISR, particulièrement quant à leur performance. L'avant dernier élément témoigne du manque d'éducation financière des individus, qui ne sont pas en mesure de comprendre pleinement le fonctionnement du secteur financier ainsi que les produits qui y sont disponibles. Enfin le dernier élément, est propre à la nature humaine et atteste de la distance qui se crée entre ce qu'un individu dit faire et ce qu'il fait en réalité.

Dans l'ensemble nous remarquons qu'il y a actuellement plus d'éléments qui se posent en obstacles à la décision d'investir dans des produits de type socialement responsable que d'éléments qui l'encouragent. C'est ce qui pourrait expliquer le fait que le marché de l'investissement socialement responsable soit encore actuellement un marché de niche.

Si l'intérêt pour ce type de produits se développe comme l'espèrent nos intervenants sous l'effet du développement d'une réelle conscience sociétale des individus agissant comme motivation première, il s'agira pour les acteurs du secteur de travailler à améliorer les éléments qui portent préjudice à l'offre de produits d'investissement socialement responsables. Citons par exemple la méconnaissance des produits et sa mauvaise considération par les individus, le manque d'éducation financière de ceux-ci, ainsi que le manque de transparence du secteur. Ainsi si l'investissement socialement responsable veut s'ériger comme réponse cohérente du secteur financier aux attentes des générations futures, il faudra pour cela combiné une réelle volonté de changement des individus à une amélioration de l'offre de produits de ce type du point de vue de sa transparence et de sa crédibilité.

Finalement, compte tenu des limites de cette étude, nous n'avons pas pu analyser l'entièreté de la problématique. C'est pourquoi il nous semblerait intéressant, dans de futurs recherches d'analyser quels pourraient être les facteurs influençant le développement de l'investissement socialement responsable comme un élément à part entière du secteur financier.

Bibliographie

Aggeri, G. & Godard, O. (2006). Les entreprises et le développement durable. *Entreprises et histoire,* 2006/4, n°45, Editorial 6-19, Débat : 'Des pratiques autonomes des entreprises aux systèmes de régulation à multiples parties prenantes', 55-67. DOI : 10.3917/eh.045.0006.

Alwitt, L.F. & Pitts, R.E. (1996). Predicting purchase intentions for an environmentally sensitive product. *Journal of consumer psychology*. Volume 5, n° 1, 49-64. DOI: 10.1207/s15327663jcp0501_03.

Antil, J.H. (1984). Socially responsible consumers : profile and implications for public policy. *Journal of macromarketing.* Volume 4, n°2, 18-39. DOI : 10.1177/027614678400400203.

Arjaliès, D-L. (2010). A Social Movement Perspective on Finance: How Socially Responsible Investment Mattered. *Journal of Business Ethics*, Volume 92, Issues 1 Supplement, 57-78. DOI : 10.1007/s10551-010-0634-7.

Bank for international settlements. (2015). En ligne http://www.bis.org/bcbs/about.htm?m=3|14|573. (Consulté le 19 avril 2016).

Baranes, A. (2009). Towards sustainable and Ethical Finance. Development. 52.3, 416-420. DOI 10.1057/dev.2009.47.

Barreda- Tarrazona, I., Matallin-Saèz, J.-C. & Balaguer-Franch, M.R. (2011). Measuring investors socially responsible preferences in mutual funds. *Journal of Business ethics*. Volume October 2011, 103:305. DOI: 10.1007/s10551-011-0868-z.

Bathelot, B. (2015). *Définition : critère sociodémographique.* Définitions marketing. En ligne http://www.definitions-marketing.com/definition/critere-socio-demographique/. (Consulté le 16 mai 2016).

Bayot, B., Cayrol, A. & Marchand, A. (2015). L'investissement socialement responsable en Belgique: Rapport 2015. Financité. Fédération Wallonie-Bruxelles. p.7, pp.9- 17, pp.39-59, pp.82-84, p.64. En ligne https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/rapport_isr_2015-150618_0.pdf .

Beal, D. J. & Goyen, M. (1998). Putting your money where your mouth is a profile of ethical investors. *Financial services review*, Volume.7, n°2,111-124. En ligne http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.392.5656&rep=rep1&type=pdf.

Beal, D. J., Goyen, M., & Phillips, P. (2005). Why do we invest ethically ? *Journal of Investing*, Volume 14, n°3, 66-77. DOI : 10.3905/joi.2005.580551.

Beama. (1997). *Investir en organismes de placement collectif (OPC) : Sicav, fonds de placement.* En ligne http://www.beama.be/fr/publicaties-fr/documentatie-fr/document-dinformation-generale-sur-les-opc. (Consulté le 18 avril 2016).

Birindelli, G., Ferretti, P., Intonti, M. & Iannuzzi, A-P. (2015). On the drivers of corporate social responsibility in banks: evidence from an ethical rating model. *Journal of Management and Governance*, May 2015, Vol. 19, Issue 2, 303-340. DOI : 10.1007/s10997-013-9262-9.

Bonneville, L., Grosjean, S. & Lagacè, M. (2006). *Introduction aux méthodes de recherche en communication.* Montréal. Gaëtan Morin. ISBN 2-89105-948-4.

Capon, N., Fitzsimons, G. J., & Prince, R. A.(1996). An individual level analysis of the mutual fund investment decision. International Journal of Financial service research, Volume 10, n°1, 59-83. En ligne https://faculty.fuqua.duke.edu/~gavan/bio/GJF_articles/mutual_funds_jfsr_96.pdf.

Caron, C. (2010). *Quelles perspectives de développement pour la finance éthique et sociale en Belgique ? : Etude de motivation pour mieux comprendre les attentes des investisseurs.* Mémoire en vue de l'obtention du titre de master en gestion de l'entreprise. ICHEC, Bruxelles.

Cayrol, A. (2002). *Critères d'exclusion pour l'investissement socialement responsables : nécessaires mais pas suffisants.* Financité. En ligne http://www.financite.be/sites/default/files/references/files/2298.pdf.

Cortez, M., Silva, F. & Areal, N. (2009). The performance of european socially responsible funds. *Journal of business research*, Volume 87, n°4, 573-588. DOI : 10.1007/s10551-008-9959-x.

Cowe, R & Williams, S. (2001). Who are the Ethical Consumers? Co-operative bank / Mori survey. London). En ligne http://www.caseplace.org/pdfs/All-Cooperative+Bank-2000-Who+are+the+ethical+consumers+pt.+1.pdf.

Credal. (s.d). *5 bonnes raisons de prendre des parts.* En ligne http://www.credal.be/node/10. (Consulté le 26 avril 2016).

Credal. (s.d). *Presse.* En ligne http://www.credal.be/presse. (Consulté le 26 avril 2016).

Crifo, P. & Mottis, N. (2013). L'Isr à la recherche de nouveaux élans ? *Revue Française de gestion.* N°236. 69-77. DOI : 10.3166/RFG.236.69-77.

De Moerloose, C. (2016). *Chapitre1 : La conception du travail*. Document non publié. Université catholique de Louvain. Louvain-la-Neuve.

Demoustiez, A. (2008). *L'investissement socialement responsable – document de base.* Financité. En ligne https://www.financite.be/fr/reference/linvestissement-socialement-responsable-document-de-base.

Diamantopoulos, A., Schlegelmilch, B. B., Sinkovics, R. R. & Bohlen G. M. (2003). Can socio-demographics still play a role in profiling green consumers? A review of the evidence and an empirical investigation. *Journal of Business Research*, Volume 56, n°6, 465-480. DOI : 10.1016/S0148-2963(01)00241-7.

Durif, F., Prim-Allaz, I. & Sami, H. (2013). Les investisseurs particuliers et l'ISR. : une relation complexe. *La revue française de gestion*, Volume 2013/7, n°236, 127-147. DOI : 10.3166/RFG.236.127-147.

Elabidi, H. & Hamdi, B. (2011). Des banques préoccupées par le développement durable ? Le cas de la société Fortis. *Gestion*, 2011/1, Vol. 36, 66-73. DOI : 10.3917/riges.361.0066. 66-73.

Euronext. (s.d.). *Comment investir dans un fonds de placement*. En ligne http://www.boursedeparis.fr/centre-d-apprentissage/les-fonds-de-placement/comment-investir-dans-un-fonds-de-placement. (Consulté le 2 octobre 2015).

Eurosif. (s.d., a). *Mission.* Eurosif : European Social Investment Forum. En ligne http://www.eurosif.org/about/mission/. (Consulté le 15 octobre 2015).

Eurosif. (s.d., b).*Transparency code : Introduction*. En ligne http://www.eurosif.org/ -code/introduction/. (Consulté le 15 octobre 2015).

Febelfin. (2013). *Recommandation concernant les produits financiers durables.* En ligne http://www.lesbanquesetlasociete.be/recommandation-concernant-les-produits-financiers-durables. (Consulté le 1 er septembre 2015).

Fimarkets. (s.d.). *Commercialisation des OPCVM.* En ligne http://www.fimarkets.com/pages/commercialisation_fonds.php. (Consulté le 2 octobre 2015).

Financité. (2005). *L'investissement socialement responsable en Belgique : Rapport 2005*. p.43. p.87. En ligne https://www.financite.be/fr/reference/linvestissement-socialement-responsable-en-belgique-rapport-2005.

Financité. (2013a). *Ethique ou socialement responsable.* Magasine Financité juin 2013, n°30. En ligne https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/financite30-web-ppp.pdf.

Financité. (2013b). *Des fonds de placement peu convaincants.* Magasine Financité juin 2013, n°30. En ligne https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/financite30-web-ppp.pdf.

Financité. (2013c). *L'ISR, à quoi ça sert ?* Magasine Financité juin 2013, n°30. En ligne https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/financite30-web-ppp.pdf.

Financité. (2013d). *Quand l'éthique devient risque.* Magasine Financité juin 2013, n°30. En ligne https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/financite30-web-ppp.pdf.

Financitè. (s.d.). *Un peu d'histoire*. En ligne https://www.financite.be/fr/article/un-peu-dhistoire. (Consulté le 15 octobre 2015).

Forum Ethibel. (s.d., a). *A propos d'Ethibel*. En ligne http://forumethibel.org/content/over_forum_ethibel.html. (Consulté le 15 octobre 2015).

Forum Ethibel. (s.d., b). *Label Ethibel PIONEER*. En ligne http://forumethibel.org/content/ethibel_pioneerlabel.html. (Consulté le 15 juillet 2016).

Forum Ethibel. (s.d., c). *Label Ethibel EXCELLENCE*. En ligne http://forumethibel.org/content/ethibel_excellencelabel.html (Consulté le 15 juillet 2016).

Frederick, W. C. (1994*).* From CSR1 to CSR2: The Maturing of Business-and-Society. *Business Society,* August 1994, Volume 33, n°2, 150-164. DOI : 10.1177/000765039403300202.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*: Pitman Publishing.

Garnier, L. (2015). *Gestion : la bataille des labels « ISR » à son paroxysme.* En ligne http://www.lerevenu.com/placements/gestion-la-bataille-des-labels-isr-son-paroxysme. (Consulté le 17 octobre 2015).

Gauthy-Sinechal, M. & Vandercammen, M. (2005). *Etudes de marchés, méthodes et outils.* Perspectives Marketing. Bruxelles. Edition De Boeck Université. En ligne https://books.google.be/books?id=yyOTMa73WqcC&printsec=frontcover&hl=fr&source=gbs_atb#v=onepage&q&f=false.

Geczy, C., Stambaugh, R. & Levin, D. (2005). Investing in socially responsible mutual funds. Working Paper. En ligne http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.321.3957&rep=rep1&type=pdf.

Gestion du patrimoine. (s.d.). Le couple rentabilité/ risque. En ligne http://www.gestiondepatrimoine.org/rentabilite-risque.php. (Consulté le 3 mai 2016).

Gillet, P. (2008). *Les performances des fonds éthiques et vicieux.* Etats généraux du management. Chapitre 9. Paris. En ligne https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/2183.pdf.

Heimann, M., Pouget, S., Mullet, E. & Bonnfon, J-F. (2011). *The experimental approach to trust in socially responsible investment funds.* In Finance and Sustainability: Towards a New Paradigm? A Post-Crisis Agenda. *(*Critical Studies on Corporate

Responsibility, Governance and Sustainability, Volume 2), Emerald Group Publishing Limited, 169–183. DOI : 10.1108/S2043-9059(2011)0000002014.

Hernalstee, M. (2002). *Le « Best-in-class » : favoriser les meilleures pratiques de responsabilité sociétales des entreprises.* Financité. En ligne http://www.financite.be/sites/default/files/references/files/2223.pdf.

Hindrix, J. (2012). *L'investissement socialement responsable en quête de légitimité*. Regards économiques n°99. Université Catholique de Louvain-la-Neuve. En ligne http://sites.uclouvain.be/econ/Regards/Archives/RE099CP.pdf.

Hobeika,S. ,Ponssard,J-P. & Poret, S. (2013). *Le rôle stratégique d'un label dans la formation d'un marché : le cas de l'ISR en France*. Cahier de recherche 2013-02.

Hossan Chowdhury, M. (2011). Ethical issues as competitive advantage for bank management. *Humanomics*, Vol.27, n°2, 109-120. DOI : 10.1108/08288661111135117.

Hutton, R.B., D'Antonio, L. & Johnsen, T. (1998). Socially responsible investing : Growing Issues and New Opportunities. *Business and Society*, Volume 37, n °3, 281-305. DOI : 10.1177/000765039803700303.

Igalens, J. & Joras, M. (2002). *La responsabilité sociale de l'entreprise : Comprendre, rédiger le rapport annuel*, Chapitre 5 : les principes guides pour la rse. Editions d'Organisation Collection Personnel- ANDCP. En ligne http://www.eyrolles.com/Chapitres/9782708127715/Igalens05.pdf.

Kim, Y. & Choi, S. M. (2005). Antecedents of green purchase behavior: An examination of collectivism, environmental concern and PCE. *Advances in Consumer Research*, Volume 32, pp. 592-559. En ligne http://www.acrwebsite.org/volumes/v32/acr_vol32_166.pdf.

KnickerBocker, R. L. (s.d.). *Prosocial Behavior*. Learning to give. En ligne http://www.learningtogive.org/resources/prosocial-behavior. (Consulté le 4 mai 2016).

Kreander, N., Gray, R.H., Power, D.M. & Sinclair, C.D. (s.d.). *Evaluating the performance of Ethical and Non-Ethical Funds : A matched pair analysis.* Centre for social and environmental accounting research : Accountability transparency sustainability. University of Glasgow. En ligne https://www.st-andrews.ac.uk/media/csear/discussion-papers/CSEAR_dps-finance-evalperfeth.pdf.

La commission européenne. (2015). *Livres verts*. En ligne http://ec.europa.eu/green-papers/index_fr.htm. (Consulté le 18 mars 2016).

Lamour.R & Martin.A (2013). *Parole P25 - Y a-t-il un avenir durable pour la finance durable ?* Ecoconseil. En ligne http://www.ecoconseil.org/le-metier/devenir-eco-conseiller/paroles-promo-anterieures/finance-durable.

Larousse. (s.d., a). *Microcrédit.* En ligne http://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/microcr%C3%A9dit/10909988#bjLqLi2yZIPWzHsB.99. (Consulté le 30 avril 2016).

Larousse. (s.d., b). *Paneuropéen, paneuropéenne*. En ligne http://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/paneurop%C3%A9en/186593. (Consulté le 10 mars 2016).

Larousse. (s.d., c). *Sociétal, sociétale, sociétaux***.** En ligne http://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/soci%C3%A9tal_soci%C3%A9tale_soci%C3%A9taux/73148. (Consulté le 5 avril 2016).

Lauters, G. (2013). *Une finance éthique, solidaire, alternative, c'est possible !* Ecoconso, dossier n°88. En ligne http://www.ecoconso.be/fr/Une-finance-ethique-solidaire. (Consulté le 28 avril 2016).

Le pacte des Nations Unies (Global Compact), initiation au reporting extra-financier. (2015) En ligne http://www.diplomatie.gouv.fr/fr/politique-etrangere-de-la-france/diplomatie-economique-et-commerce-exterieur/peser-sur-le-cadre-de-regulation-europeen-et-international-dans-le-sens-de-nos/focus-l-engagement-de-la-france-pour-la-responsabilite-sociale-des-entreprises/les-referentiels-internationaux-et-la-participation-de-la-france-a-leur/article/le-pacte-mondial-des-nations-unies-global-compact-initiation-au-reporting-extra. (Consulté le 15 juillet 2016).

Lewis, A. & Mackenzie, C. (2000). *Morals, money, ethical investing and economic psychology. Human Relations*. Volume 53, n°2, 179-191. The Tavistock Institute. SAGE Publications. London, Thousand Oaks CA. New Delhi.

Llewelyn, D.T. (2005). Trust and confidence in financial services: a strategic challenge. *Journal of financial regulation & compliance*, Volume 13, n°4, 333-346. DOI : 10.1108/EUM0000000007304.

Loiselet, E. (2003). Investissement socialement responsable : l'âge de la diffusion. *L'économie politique*, 2003/2, n°18, 62-74. DOI : 10.3917/leco.018.0062.

Louche, C. & Lydenberg, S. (2006). *Socially Responsible Investment: Differences between Europe and United States.* Vlerick Leuven Gent Working Paper Series, 2006/22. En ligne https://public.vlerick.com/Publications/67642c0d-6aa9-e011-8a89-005056a635ed.pdf.

Malo, M-C. & Tremblay, B. (2004). *Coopératives financières et solidarité. Finance & Bien commun.* 2004/3, n°20, 66-73. DOI : 10.3917/fbc.020.0066

Mauléon, F. & Silva, F. (2009). *Etats des lieux de la RSE et du développement durable en France. Management & Avenir*, 2009/9, n°23, 23-35. DOI : 10.3919/mav.023.0023. 23-35.

Maymo, V. & Pallas Saltiel, V. (2011). L'intégration du développement durable dans le financement bancaire aux entreprises. *La Revue des Sciences de Gestion*, 2011/1,1 n°247-248, 139-147. DOI : 10.3917/rsg.247.0139.

Mckinsey & Company. (2002). *Global investor opinion survey : key findings.* En ligne http://www.eiod.org/uploads/Publications/Pdf/II-Rp-4-1.pdf.

Mercator. (s.d.). *Définition de : « Comme de détail – Retail ».* En ligne http://www.mercator-publicitor.fr/lexique-marketing-definition-commerce-detail. (Consulté le 15 juillet 2016).

Microfinancegateway. s.d. *FAQ : MICROFINANCE.* En ligne http://www.microfinancegateway.org/fr/what-is-microfinance. (Consulté le 30 avril 2016).

Monteillard, P. (2005). La distribution et la circulation des fonds d'investissements. *Revue d'économie financière*, Volume 79, n°2, 213-220. En ligne http://www.persee.fr/doc/ecofi_0987-3368_2005_num_79_2_3982.

NewB. (s.d.). *Projet de* NewB. En ligne https://www.newb.coop/fr/propos-de-newb. (Consulté le 24 avril 2016).

Nilson, J. (2008). Investment with a Conscience: Examining the impact of Pro-Social Attitudes and Perceived Financial Performance on Socially Responsible Investment Behavior. *Journal of Business Ethics*, Volume 83, n°2, 307-325. DOI : 10.1007/s10551-007-9621-z.

Nilson, J. (2009). Segmenting socially responsible mutual fund investors : The influence of financial return and social responsibility. *International Journal of Bank marketing*, Volume 27, n°1, 5-31. DOI : 10.1108/02652320910928218.

Nilson, J., Jansson, J., Isberg, S. & Nordvall, A.-C. (2014). Customer satisfaction with socially responsible investing initiatives : The influence of perceived financial and non-financial quality. *Journal of financial services marketing*, Volume 19, n°4, 265-276. DOI : 10.1057/fsm.2014.24.

Novethic. (s.d.) *Greenwashing.* En ligne http://www.novethic.fr/lexique/detail/greenwashing.html. (Consulté le 18 avril 2016).

Novethic. (s.d.). *Le label ISR.* http://www.novethic.fr/label-isr.html. (Consulté le 16 mars 2016).

Pagès, A. (2006). *Les performances de l'investissement socialement responsable : Mesures et Enjeux.* Mémoire de majeure en Finance. HEC Paris.

Pansard, F. (2004). *Les investisseurs institutionnels*. Paris : La Découverte « Repères ». ISBN version en ligne : 9782707167507. En ligne https://www.cairn.info/les-investisseurs-institutionnels--9782707140630.htm.

Perez, A. & del Bosque, I-R. (2015). Customer values and CSR image in the banking industry. *Journal of financial services marketing*, Vol. 20.1, 46-61. DOI : 10.1057/fsm.2014.30.

Pezet, A. (2011). *La gestion du risque dans la décision d'investissement industriel : de la mesure à l'analyse, une étude longitudinale et contexte.* 21eme congrec de l'afc. France. pp. CD-Rom. En ligne https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00587499/document.

Porter, M. & Kramer, M. (2006). Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. *Harvard Business Review*, Volume 84, n°12, 78-92.

Postel-Vinay, G. (2001). *Actualité des fonds éthiques. Observatoire des stratégies industrielles* : Ministère de l'Economie des Finances et de l'Industrie. Juin 2001. En ligne http://postel-vinay.net/osi/2001juin_CCIP.pdf.

Relano, F. & Paulet, E. (2012). Corporate responsibility in the banking sector : a proposed typology for the German case. *International Journal of Law and Management* ,Vol. 54, n°5, 379-393. DOI : 10.1108/17542431211264269.

Revelli, C. & Viviani, J-L. (2011). Les déterminants de l'effet de l'ISR sur la performance financière: une analyse statistique de la littérature empirique. *Management et Avenir*, Volume 2011/4, n°4, 34-59. DOI : 10.3917/mav.044.0034.

Revelli, C. (2012). La place de l'investissement socialement responsable(ISR) dans le champ de la finance durable : proposition d'une grille de lecture. *La revue des Sciences de Gestion*, 2012/6, n°258, 43-49. DOI : 10.3917/rsg.258.0043.

Revelli, C. (2013). L'investissement socialement responsable : Origines, débats et perspectives. *La revue des Sciences de Gestion*. 2012/6, n°258, 79-92. DOI : 10.3166/RFG.236.79-92.

Ritchie J. & Lewis, J. **(**2003). *Qualitative research practice*. Londres. Sage Publications. En ligne https://mthoyibi.files.wordpress.com/2011/10/qualitative-research-practice_a-guide-for-social-science-students-and-researchers_jane-ritchie-and-jane-lewis-eds_20031.pdf.

Roberts, J. A. (1996). Green consumers in the 1990s: Profile and implications for advertising. *Journal of Business Research*, Volume 36, n°3, 217–231. DOI : 10.1016/0148-2963(95)00150-6.

Samarasinghe, R., (2015). *Green attitudes and behavior gap: obstruction to be green.* I J A B E R, Volume 13, n°3, 1461-1476. En ligne http://www.serialsjournals.com/serialjournalmanager/pdf/1439447585.pdf.

Samdahl, D. & Roberston, R. (1989). Social determinants of environmental concern: specification and test of the model. *Environment and behavior*, Volume.27, n°1, 57-81. DOI : 10.1177/0013916589211004.

Scholtens, B. (2009). Corporate Social Responsibility in the International Banking Industry. *Journal of Business Ethics*. Volume 86, n° 2, 159-175. DOI: 10.1007/s10551-008-9841-x.

Schwepker, C. & Cornwell, B. (1991). An examination of ecologically concerned consumers and their intention to purchase ecologically packaged products. *Journal of public policy &* marketing? Volume 10, n°2, 77-101. En ligne https://www.researchgate.net/publication/235356553_An_Examination_of_Ecologically_Concerned_Consumers_and_Their_Intention_to_Purchase_Ecologically_Packaged_Products.

Sicard, J-P. (2006). *Le rôle des investisseurs institutionnels dans l'ISR.* Alternatives Economiques Poche, n° 025, septembre 2006. En ligne http://www.alternatives-economiques.fr/le-role-des-investisseurs-instituti_fr_art_226_25456.html.

Strasser, K. (2013). *Socially Responsible Investment: How sustainable are Socially Responsible Investments?* August 2013. Grin Verlag. ISBN 9783656085867.

Straughan, R. D. & Roberts J. A. (1999). Environmental segmentation alternatives: A look at green consumer behavior in the new millennium. *Journal of Consumer Marketing*. Volume 16, n°6, 558–575. DOI : 10.1108/07363769910297506.

Tillè, Y. (2010). *Résumé du cours de statistique descriptive.* Université de Neuchatel. En ligne https://www2.unine.ch/files/content/sites/statistics/files/shared/documents/cours_statistique_descriptive.pdf.

Triodos. (s.d.). *Les dilemmes de la durabilité : l'octroi des crédits à la Banque Triodos.* En ligne https://lacouleurdelargent.be/credits-a-la-banque-triodos/. (Consulté le 21 avril 2016).

Triodos. (s.d.). *Notre politique de crédit : Une approche durable qui fait la différence.* En ligne https://www.triodos.be/fr/la-banque-triodos/ce-que-nous-faisons/notre-politique-de-credit/. (Consulté le 21 avril 2016).

Triodos. (s.d.). *Qui est-nous ? La première banque durable au monde*. En ligne https://www.triodos.be/fr/la-banque-triodos/qui-sommes-nous/. (Consulté le 21 avril 2016).

Vigeo. (s.d.). *Notre vision.* En ligne http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/fr/2-1-notre-vision. (Consulté le 16 mars 2016).

Vinning, J. & Ebreo, A. (1990). What makes a recycler? A comparison of recyclers and nonrecyclers. *Environment and behavior*, Volume 22, n°.1, 55-73. DOI : 10.1177/0013916590221003.

Webley, P., Lewis, A. & Mackenzie, C., (2001). Commitment among ethical investors : an experimental approach. *Journal of economic psychology*. Volume 22, n°1, 27-42. DOI .1016/S0167-4870(00)00035-0.

Yahya, W.K., Hashim, N.H., Mohammad, S. & Ramly, Z. (2013). *The Relationship between Perceived Consumer Effectiveness, Environmental Concern and Ecologically Conscious Consumer Behavior*. Annual International Conference on Enterprise Marketing & Global, 2013, 93-100. En ligne http://www.marketing-trends-congress.com/archives/2014/pages/PDF/172.pdf.