

Annexes

1.	<i>Guide d'entretien</i>	2
2.	<i>Retranscriptions</i>	4
2.1.	François de Borchgrave	4
2.2.	Philippe Evrard	9
2.3.	Giuseppe Pagano	12
2.4.	Philippe Mauchard	18
2.5.	Doctorant Suisse	23
2.6.	Maxime Desaive	27
2.7.	Aymeric Jung	35
2.8.	Bruno Colmant	42

1. Guide d'entretien

A. Présentation

- Bonjour, Merci beaucoup pour cet entretien
- Puis je vous enregistrer ?
- Présentez-vous-en quelques lignes
- En quoi êtes-vous lié au marché de l'investissement d'impact en Belgique ?
- Pourriez-vous décrire en quelques mots l'état du marché de l'investissement d'impact en Belgique ?

B. Question principale

- Aux vues de la littérature sur le sujet nous avons remarqué que l'impact investing était en plein essor depuis les dix dernières années. Que pensez-vous de cet essor en Belgique et pensez-vous à certains obstacles qui pourraient freiner ce marché grandissant ?

→ Lier ensuite les obstacles mentionnés par l'intervenant aux questions adéquates

C. Obstacles

C.1 Manque d'informations sur le sujet

- Pensez-vous à des solutions concernant cette définition non standardisée ?
- Comment le définiriez-vous ?
- Vos clients définissent ils bien la différence entre les différentes méthodes d'investissement responsable ?
- Auriez-vous un exemple de situation ou ceci vous a fait obstacle dans votre carrière dans l'impact ?

C.2 Méthodes de mesure de l'impact trop nombreuses et trop fragmentées

- Quelles sont les méthodes principales de mesure d'impact utilisées en Belgique ?
- Laquelle préférez-vous et pourquoi ?
- En quoi ces méthodes sont un obstacle ?

C.3 Méthodes d'investissement trop récentes, pas assez d'antécédents

- L'investisseur belge peut-il se basé sur des exemples concrets ou le marché de l'investissement d'impact belge est-il trop récent ?
- Peut-on encore parler de marché récent ou celui-ci commence-t-il à être solidement installé en Belgique ?

C.4 Réglementations handicapant l'investissement

- Quelles lois en particulier sont handicapantes pour l'impact investing en Belgique ?
- Y a-t-il des lois qui handicape le développement des entreprises sociales ?
- Quelles lois, au contraire, pourrait servir d'incitant pour ce dernier ?

- Existe-t-il des incitant fiscaux pour encourager l'investissement d'impact?

C.5 Acteurs trop peu nombreux

- L'intérêt grandissant chez les investisseurs pour cette nouvelle pratique est-il également croissant en Belgique ?
- L'investisseur a-t-il assez d'intermédiaire différents « à disposition » ?

C.6 Obstacles apportés par les interviewés

➔ Performances (Philippe Evrard)

- Si les performances des produits d'impact venaient à décroître, cela impacterait-il le nombre d'adhérents ?

D. Perspectives

- Pensez-vous que cette croissance dans les investissements d'impact est destinée à continuer ou alors pensez-vous plutôt à un « effet de mode » ?
- Pour vous à quoi est due cette croissance ? Et qu'est-ce que cela implique pour le futur ?
- Les perspectives mondiales à propos de l'investissement d'impact sont-elles alignées avec les perspectives sur le marché belge ?

E. Fin d'entretien

- Merci de votre temps, y a-t-il encore quelque chose que vous désireriez me communiquer à propos du secteur de l'investissement d'impact ? Une information pouvant être pertinente dans mon travail ?
- Voulez-vous que je vous transmette mon travail une fois celui-ci terminé ?
- Auriez-vous des contacts qui pourraient être intéressants pour ma recherche ?

2. Retranscriptions

2.1. François de Borchgrave

N : Mon mémoire porte sur les perspectives et obstacles au développement de l'investissement d'impact en Belgique et j'ai donc préparé un guide d'entretien semi-directif. Je vais vous poser des questions assez globales pour ensuite recentrer éventuellement sur ce dont vous me parlez afin de voir les obstacles que vous voyez au développement de l'impact investing. Je les couplerai ensuite avec ceux que j'ai retirés de ma revue de littérature et nous en discuterons ensemble.

F : Ça va

N : Pour vous quels sont les obstacles au développement de l'investissement d'impact en Belgique ?

F : Alors principalement, le fait que l'II se positionne principalement au niveau du private equity donc investissement dans des entreprises non cotées ou alors dans des projets aussi non cotés et donc se trouve aussi dans le groupe des investissements à risque. Cela à deux conséquences, une première au niveau de mifid donc les gestionnaires de fortune et les gens qui conseillent ceux qui ont de l'épargne n'ont pas le droit de recommander ce genre de produit à leurs clients, de manière générale car ce sont des produits qui sont considérés comme trop risqués la majeure partie des clients suite à mifid on ne peut leur proposer que des fonds diversifiés d'obligations, d'actions et pas du private equity qui porte sur des projets illiquides avec un certain risque. Donc ça, c'est un premier obstacle. Deuxième obstacle lié à ça c'est que c'est quelque chose de nouveau, c'est quelque chose pour lequel les banquiers n'ont pas toujours de commission et donc le business model pour les banquiers, les raisons les motivations pour les banquiers pour conseiller ce genre de produit à leurs clients ne sont pas extrêmement fortes. Troisième raison, au niveau des clients eux-mêmes, comme c'est quelque chose de nouveau avec des préjugés sur le fait qu'on ne peut pas avoir le beurre et l'argent du beurre c.-à-d. faire du social, de l'environnemental et en même temps faire de l'argent il y a une méfiance de la part des clients sur ces produits-là, il y a une envie, une curiosité sur cette industrie, mais une forte méfiance puisque ça reste trop beau pour être vrai et alors autre problème réglementaire non pas pour les clients des gestionnaires de fortune ou les clients des banques, mais pour les institutionnels types fonds de pension ou compagnies d'assurances c'est quand ils vont investir dans ce genre de produit, les besoins en fonds propres pour couvrir ce genre d'investissement sont plus élevés que s'ils investissaient dans des fonds diversifiés en bourse d'actions, d'obligations. Donc ils n'ont pas d'incentive pour aller vers ce genre de produit. Ça ce sont les principaux freins à l'investissement pour l'instant, voilà.

N : OK très bien, la plupart ressortaient de ma revue de littérature, et certains sont des réels apports, comme le côté très risqué de ces investissements.

F : Attention, ce n'est pas très risqué, c'est considéré d'un point de vue réglementaire comme étant très risqué, ce n'est pas plus risqué que des investissements de même nature dans le domaine non-impact. Mais les investissements de même nature dans le domaine non-impact sont également catégorisés comme des investissements très risqués, c'est tout le private equity, le venture capitalism, la mezzanine, ce genre de choses là, mais ce n'est pas spécifiquement des risques à considérer.

N : OK, alors moi j'avais retiré certains obstacles de ma revue de littérature, dont un qui revient dans la plupart des interviews concernant la définition même de l'II. Comment la qualifiez-vous ?

F : Ce n'est pas un obstacle

N : Je le vois comme obstacle dans le sens où tout le monde n'a pas la même définition donc par exemple un obstacle au développement pourrait être un excès de greenwashing ou de profiter du fait que tout le monde n'est pas averti.

F : Oui, mais c'est un risque plutôt qu'un obstacle, ce n'est pas un obstacle actuel, c'est un risque potentiel dans le futur. Puisque vous parlez au conditionnel donc c'est un risque plutôt qu'un obstacle. C'est un frein potentiel non actuel au développement futur, mais qui ne se matérialise pas encore. Si effectivement le secteur bancaire déconne complètement et fait passer pour de l'impact, ce que certains font déjà aujourd'hui, des choses qui ne sont pas impact, effectivement les investisseurs vont être très méfiants. Mais est-ce que c'est un frein au développement ou alors plutôt une orientation des investisseurs vers des intermédiaires de qualité plutôt que vers leur banque classique, ça on ne le sait pas encore.

N : Très bien, un autre obstacle que j'ai relevé concerne les méthodes de la mesure de l'impact qui sont très diversifiées et fragmentées et finalement il n'existe pas une méthode standardisée.

F : Encore une fois ce n'est pas un frein, mais plutôt une faiblesse c'est un élément de complexité, mais ce n'est pas ça qui freine aujourd'hui les investisseurs pour aller dans le secteur. Ça sert plutôt d'excuse pour ceux qui ne veulent pas le faire et c'est un peu un challenge pour ceux qui sont motivés à le faire afin de renvoyer au secteur en disant : « Écoutez, vous devez vous améliorer sur ce point-là », mais on n'a pour l'instant jamais eu de refus de la part d'un investisseur sur la volonté d'investir dans un de nos produits parce qu'il y avait trop de méthodes de mesure différentes, et pas d'uniformité, etc.

N : Très intéressant, merci. Au niveau de l'aspect récent de l'II qui a un peu plus de 10 ans, est — ce que cela peut entraîner un doute de la part de l'investisseur à cause de cela, car il n'a pas assez de preuves de réussite de l'impact ou de l'aspect financier.

F : Oui, tout à fait, ça, c'est un peu ce que je disais dans le frein du fait que c'est nouveau et que les gens ont peur, et qu'avoir le beurre et l'argent du beurre c'est pas possible, avoir et l'impact et le rendement financier c'est pas possible donc effectivement il faut encore un peu de temps pour pouvoir convaincre tout le monde en démontrant qu'effectivement les investissements d'impact qui ont été faits, sont des investissements qui ont été bien faits et

qu'en moyenne en termes de rendement ils n'ont rien à rougir par rapport à la finance classique.

N : OK, et alors vous parliez de la réglementation, du fait qu'un investisseur privé avait du mal à accéder aux investissements d'impact pour son épargne privée ou autre.

F : Alors attention, ce n'est pas qu'un investisseur privé ne peut pas. C'est plutôt qu'une banque ne peut pas conseiller à son client de le faire et ne peut pas présenter ces produits à son client de la même manière qu'elle présenterait des produits moins risqués. C'est donc plus le gestionnaire client qui n'a pas le droit de motiver son client à aller là-dedans. C'est également le fonds de pension qui a le droit de le faire, mais ça lui coûte très cher en fonds propres, donc en ratio de fonds propres qu'il faut pour couvrir ce genre d'investissement. Ce n'est pas qu'il n'a pas le droit, mais plutôt que ça lui coûte plus cher que s'il investissait dans un fonds d'obligations, dans un bâtiment...

N : OK, existe-t-il au contraire des réglementations qui inciteraient le client à investir dans l'II et qui pourraient par exemple être représentées par des incitants fiscaux ou autres ?

F : Non

N : Y aurait-il un projet de loi de ce type ?

F : Non pas à ce que je sache

N : OK, et le nombre d'acteurs en Belgique est-il assez conséquent pour que ce développement continue et augmente ?

F : C'est un peu la poule et l'œuf, on peut avoir 1000 fonds en Belgique si on n'a que 10 investisseurs, ça ne sert pas à grand-chose. Donc l'un est en relation avec l'autre.

N : OK, ici nous allons avoir un obstacle qui m'a été apporté par un interviewé et sur lequel je m'interroge. Est-ce que si la performance financière venait à décroître sur les II, mais pas à passer en dessous de 0 % est-ce que cela pourrait démotiver les investisseurs ou alors sont-ils vraiment concentrés sur l'impact, et voient l'apport financier comme un bonus ?

F : Il y a différentes catégories d'investisseurs en impact, il y a ceux qui veulent que ce soit la même chose que la finance traditionnelle sauf que ça doit être déployé dans des thématiques d'impact donc ils veulent donner du sens à leur argent et avoir un rendement. Il y en a d'autres qui considèrent que c'est une alternative à la philanthropie donc pour qui ça n'est pas important d'avoir l'un ou l'autre. Et enfin il y a ceux qui se disent c'est de l'investissement donc je veux revoir mon argent, mais en termes de rendement je n'ai pas besoin d'avoir autant que si j'avais fait un investissement classique. Donc il y a de tout. Il n'y a pas un investisseur d'impact et un investisseur pas d'impact. Il y a différents types d'investisseurs qui ont différentes sensibilités.

N : Et un investisseur qui a les mêmes attentes financières que dans le cas d'un investissement traditionnel est pour vous également qualifié d'investisseur d'impact même s'il y a une envie si importante de retour financier ?

F : Alors pour moi un investisseur qui fait de l'impact sans vouloir de retour financier ce n'est pas un investisseur à impact c'est un philanthrope. Donc oui un investisseur qui veut revoir son argent et veut du retour financier s'il le fait dans des thématiques d'impact c'est un investisseur d'impact. Un investisseur d'impact ce n'est pas un pigeon.

N : Non bien sûr, il ressort juste de la littérature que l'impact doit être le but premier et qu'ensuite il est possible de penser à l'argent.

F : Je pense qu'il faut faire attention aux mots qu'on utilise, donc oui le but premier c'est l'impact. Alors en fait non, il y a différentes catégories, il y a ceux qui vont rechercher en but premier l'impact. Dans ceux-là il y a deux catégories il y a ceux qui se disent l'argent c'est un bonus et les autres qui se disent non, l'argent est important, c'est mon épargne et je dois pouvoir m'acheter une maison, ça devient un privilège de riche de faire de l'impact. Si on veut que ce soit généralisé dans l'ensemble de la finance, il n'y a pas de raison que ça ne suive pas les mêmes lois que la finance en termes de risk return. Donc dans ceux qui se disent, moi je veux que mon épargne soit vraiment focalisée sur l'impact avec des objectifs d'impact très clairs là-dedans il y en a aussi qui veulent que leur argent leur revienne avec un retour et qu'il y ait un rendement. Et puis il y a ceux qui disent l'impact et l'argent vont de paire donc il n'y a pas un qui prime sur l'autre c'est important je ne veux pas que mon argent soit investi dans des choses qui soient négatives, je préfère que mon argent soit investi dans des choses qui sont positives. Il n'y a donc pas une recherche active d'impact c'est plutôt une discipline, un filtre de s'assurer que son argent est investi dans des choses qui vont améliorer la planète plutôt que des choses qui vont la détruire. Pour ces gens-là, le retour sûr d'argent est aussi important que dans la finance classique.

N : Très intéressant merci. Et alors au niveau des perspectives pour le développement de l'investissement d'impact en Belgique, les avis divergent un petit peu dans la littérature et certains avis disent que c'est un effet de mode et que donc pour l'instant les gens sont très attirés par l'environnement, le social, mais que cela pourrait risquer de passer avec le temps. J'aimerais bien avoir votre avis sur l'avenir de l'investissement d'impact ?

F : On n'en sait rien. Ceux qui disent que c'est peut-être un effet de mode ont peut-être raison ou tort, mais comme toutes les prévisions pour l'avenir, elles sont très difficiles à faire. Maintenant je pense que ça va dépendre de la réussite du secteur à effectivement réaliser de bons investissements et à se développer dans toute une série d'instruments financiers, une série de pratiques d'investissement, pour vraiment arriver à déployer une palette d'opportunités d'investissement pour les investisseurs qui répondent à leurs différents besoins de risque et de rendement et de liquidité bien sûr. Si le secteur de l'impact réussit à développer cette offre et à le faire de manière professionnelle qui n'est rien à rougir par rapport au secteur de la finance classique alors ce sera là pour durer. Si on n'y arrive pas alors je ne sais pas si ce sera un effet de mode, mais ça restera comme c'est déjà le cas aujourd'hui, l'apanage d'un petit groupe qui va faire ça sur le côté. Ça va donc surtout dépendre de ça. Quelle sera la capacité du secteur à le faire, bonne question. Je pense, que ça va également

dépendre de l'environnement réglementaire, et que justement on va avoir des lois qui petit à petit vont obliger les investisseurs à tenir compte de critères environnementaux et sociaux dans leurs investissements ou que ça restera toujours complètement neutre ? Est-ce qu'aussi, au niveau réglementaire, on va commencer à pénaliser les business qui ont des externalités négatives ? Est-ce qu'on va commencer à faire de la taxe Carbonne ? Est-ce qu'on va commencer à un peu mieux regarder quel est l'impact sur la santé des différents produits ? Est-ce qu'on va prendre ça en compte dans les taxes, dans les publicités, je ne sais pas, mais ça va également avoir beaucoup d'impact sur la capacité du secteur à se développer et à être un vecteur d'investissement dans les bonnes entreprises.

N : Très bien merci. En tout cas pour moi, pour mes questions c'est tout. Je ne sais pas si vous voulez ajouter quelque chose qui pourrait être pertinent et intéressant pour mon travail. Ou si vous pensez avoir fait le tour ?

F : Non je pense qu'on a fait le tour, ce sont les bonnes questions et j'espère y avoir répondu avec suffisamment d'assertivité et de nuances

N : Oui c'était très bien, un très grand merci à vous, seriez-vous intéressé par recevoir mon travail ?

F : Avec plaisir.

N : Un grand merci pour votre temps, une bonne journée.

F : Pareillement, au revoir

2.2. Philippe Evrard

N : C'est un peu pour voir avec vous le lien entre ma question de recherche à propos de l'investissement d'impact en Belgique. Quels sont les perspectives et obstacles pour le développement de cette manière d'investir ? Quel était votre lien avec l'investissement d'impact dans votre fonction ?

P : Alors ma fonction est un peu spéciale. Je ne suis quasiment jamais en contact avec les clients en direct. Moi, je donne plutôt de l'information aux commerciaux et donc j'analyse tout ce qui est macroéconomie, donc les grandes tendances politiques, ou que sais-je encore et je regarde quelle est la gamme de produits que nous avons chez Belfius donc, l'ensemble des éclairages et sur base de cela, on remet des avis d'achat, de rôle ou de sell pour l'ensemble de nos fonds, qui sont des fonds que nous commercialisons et pour lesquels on dit, n'y allez pas, ça ne vaut pas la peine parce que les perspectives dans trois mois, six mois, un an, deux ans ne sont pas terribles. Voilà, ça, c'est notre fonction. Et alors moi j'ai la particularité de m'occuper de tout ce qui est le fond thématique et dedans se trouvent tous les fonds à impact. Donc, ça tombe bien vous êtes tombé sur la bonne personne. Alors, nous avons deux fonds à impact pour l'instant, on dit même chez nous à double impact. C'est une façon de parler. Le premier impact, c'est un investissement qui se fait déjà dans un endroit, à un endroit ciblé. On va prendre, on a un fonds oncologique et donc investi dans ce qui est pharma, ce qui est cancer, etc. Donc il s'agit du premier impact, c'est de soutenir ces entreprises-là via les fonds d'investissement. Et puis, le second impact, c'est 10 % des frais de gestion qui sont reversés en Belgique à la Fondation contre le cancer, au Luxembourg à la Fondation équivalente là-bas, en France, etc. On a un second fond à double impact qui est un fonds climatique, donc investi dans des sociétés qui tentent d'apporter des solutions par rapport à la problématique du réchauffement climatique. Que ce soit des boîtes qui travaillent dans le secteur de l'énergie, du recyclage, où que sais-je encore. Le second impact c'est un fond qui est zéro carbone, ce qu'on veut dire par là c'est qu'une fois par an, on calcule l'empreinte carbone de l'ensemble de ces sociétés qui n'est pas neutre et imaginons qu'il soit à + 100 % et bien Belfius et le gestionnaire s'engagent à investir dans des solutions qui vont faire au moins 100 %, que ce soit dans la lutte contre la déforestation, les énergies renouvelables ou que sais-je. Histoire de garantir l'investissement fait par le client est une balance carbone neutre. Ça fait deux solutions que nous avons pour l'instant et on est occupé à en développer d'autres. Je ne sais pas si je peux en parler à l'heure actuelle. Mais il y en a dans une thématique plutôt sociale. Voilà, ça, ce sont les solutions que nous avons pour l'instant et je pense qu'il y a vraiment l'ambition, que tous les nouveaux fonds qui vont sortir dans la gamme Belfius ont vraiment un impact parce que ça fonctionne aussi. D'un point de vue commercial, les fonds qui cartonnent. Je pense qu'un véritable, attrait pour ça, c'est-à-dire de rendre son investissement en tant que particulier, etc. De lui donner également un sens. Ce que je crois, et j'espère que c'est le cas. Mais en tout cas, c'est ce que l'on constate, tant mieux.

N : J'allais justement vous demander l'état du marché de l'II en Belgique en ce moment. Y a-t-il un attrait certain de la part des investisseurs ?

P : Je ne connais pas la situation dans les autres banques, je ne connais pas leurs solutions, mais sinon en termes de chiffres on a un fond climat qui a été lancé en octobre dernier, et qui

en termes d'actifs sous gestion a augmenté de 100 % depuis le début de l'année. On est donc pour la branche belge à + — 100 millions donc on a augmenté de 100 millions en 6 mois. Pour l'autre fond, il a augmenté de 50 % depuis le début de l'année donc il y a un véritable attrait. Ce qui se passe c'est que nous mettons évidemment ces produits en avant au niveau commercial. Ce sont des produits qui sur le moyen terme, long terme, devraient bien performer donc chez nous nos conseils d'achat/vente sont vraiment « allez-y ! » ce n'est pas que purement commercial, c'est parce qu'en plus la performance est au rendez-vous donc ça allie le principe d'investissement et le sens. On est donc assez content.

N : Impeccable, je vais donc vous poser la question principale de mon travail. Donc, aux vues de la littérature sur le sujet, je me suis rendu compte que ce secteur était en plein essor depuis une bonne dizaine d'années, que pensez-vous de cet essor en Belgique, pensez-vous à certains obstacles qui pourraient freiner ou stopper ce marché grandissant ?

P : L'obstacle au niveau des contraintes légales en tout cas, je n'en vois pas, il faut quand même que ce serait quelque chose de mesurable, donc ça on a tout ce qui est FSMA, des organismes de contrôle et de régulation qui font très attention que le produit qui est vendu ne soit pas par exemple une usine à gaz. Maintenant, quel pourrait être les freins là-dessus, si la performance n'est pas au rendez-vous, il n'y a rien à faire ça reste un investissement donc on n'est pas dans une logique de crowdfunding ou autre chose ou là on sait que le risque est beaucoup plus conséquent, il faut qu'il y ait un certain retour sur investissement qui peut être moins élevé que dans d'autres secteurs, mais tant que ça parle à des investisseurs tant mieux, allons-y. Notre société est de plus en plus en train d'évoluer vers des prises de conscience que l'individualisme commence à avoir un petit peu du mal. Chacun va devoir mettre sa propre contribution au réchauffement climatique et autre enjeu que l'on connaît. Tant que ça parle à des investisseurs, petits, moyens et grands, ça peut continuer. Ce serait donc à mon sens les deux obstacles que je verrais, faire un produit qui parle à très peu de personnes ou qui est mal commercialisé, mal présenté.

N : Vous parliez de réglementation, ce qui ressort de mon travail c'est que ces réglementations pourraient être handicapés dans le sens où les gouvernements ou les autorités ne mettent pas non plus d'incitants fiscaux à l'investissement d'impact. Je voulais voir avec vous s'il y avait des incitants fiscaux ou s'il y avait une prévision d'en avoir.

P : Pas du tout, mais c'est vrai que ça pourrait être un autre impact, si on lance un fond à impact ça coûte au promoteur du fond. Donc, financer cet impact c'est un choix que Belfius et ses partenaires ont fait, c'est-à-dire, on va rogner sur nos marges pour pouvoir financer cet impact, c'est un peu un jeu commercial, on dépense un peu plus et ce n'est pas l'investisseur qui paye, c'est vraiment Belfius et Candriam. Ce n'est pas quelque chose qui se répercute dans les coûts pris en charge par l'investisseur. Si ça se faisait, ça aurait moins d'attrait et ça rognerait sur les performances de l'investisseur. Il y a peut-être ce jeu de positionnement, je ne sais pas comment ça se passe dans les autres banques, je ne sais pas si elles ont gonflé leurs frais, histoire de garder leur marge, ce qui serait peut-être à mon sens pas très fair-play.

N : Au niveau des perspectives pour ce marché, est ce que vous pensez que ça pourrait être un effet de mode sur cet impact environnement, ou alors si c'est destiné à croître et à continuer.

P : J'espère que ça va croître et continuer pour autant que l'Il parle à des gens et ai un réel apport sociétal. Je prends l'exemple qui n'a strictement rien à voir, mais il y a une vingtaine d'années, je ne sais plus quelle banque avait lancé un fonds d'investissement qui s'appelait champagne et vin. Un fonds à la mode à ce moment-là qui investissait dans de grands crus, etc.. , je pense que ce fond a tenu 6 mois. Il faut pouvoir parler à des personnes, il faut qu'il y ait vraiment quelque chose derrière. Ici, en tout cas les deux produits que nous mettons en avant, tout ce qui est réchauffement climatique ça va continuer à faire parler de soi pendant encore 5,10, 15,20 ans. Pour ce qui est de l'autre sur le cancer, ça va aussi parler inévitablement à d'autres personnes, maintenant si l'impact se fait sur un secteur de niche ou quelque chose qui pourrait résoudre un problème qui serait ensuite résolu alors là, oui il faut s'attendre à ce que ça retombe. Et puis au niveau des performances, sûrement que certaines personnes seraient d'accord de perdre un chouia de performances pour autant qu'il y ait un impact sociétal réel. Donc est — ce que c'est un effet de mode ? Sincèrement je ne l'espère pas, car je pense que la finance peut aider à construire notre société, à soutenir l'économie réelle. Quand vous investissez dans des fonds d'action, vous soutenez des boîtes. Ce n'est pas un produit structuré qui va venir tenir compte du manioc au Tadjikistan, un truc qui ne parle à personne. Ou encore les produits dérivés qu'on a connus il y a quelques années et qui existent encore, mais sous une forme peut-être un peu moins complexe. Donc il faut faire vraiment appel à l'économie réelle, vous investissez dans telle boîte, telle boîte ou telle boîte regardez ce qu'elles font c'est ce que nous on essaye de mettre en avant. Il faut rendre ça le plus concret possible pour que ça puisse parler aux gens.

N : Très bien, je ne sais pas si vous êtes au courant du marché mondial au niveau de l'Il. Mais c'était pour voir si d'après vous, il était aligné sur le marché belge.

P : Je n'en ai pas la moindre idée.

N : je pense qu'on arrive alors à la fin de cet entretien, merci beaucoup.

P : Avec plaisir, bonne journée, si jamais vous avez d'autres questions vous pouvez m'envoyer un mail.

N : Ça va, merci beaucoup, bonne journée

2.3. Giuseppe Pagano

N : Mon mémoire porte sur les obstacles et perspectives au développement d'investissements en Belgique. Êtes-vous connaisseur dans le secteur de l'investissement d'impact ? Je vois que vous êtes professeur de finances à l'UMons.

P : Attention, oui, de finances publiques.

N : J'ai préparé un guide d'entretien. Mon mémoire porte d'une part, sur une revue de littérature et d'autre part, sur la validation d'hypothèses d'obstacles au niveau du développement.

Je vais aussi commencer par vous demander si je peux vous enregistrer.

P : Mais oui, mais, le plus simple alors c'est que tu m'envoies par mail le questionnaire et ensuite j'y réponds et je te renvoie par mail les réponses ?

N : Étant donné que c'est un entretien semi-directif, je suis tenu de vous interroger en ligne afin de préciser et nuancer l'entretien.

P : Ah oui, d'accord. M'as-tu déjà envoyé le questionnaire ?

N : Non, pas encore. Je peux vous l'envoyer directement.

P : Oui c'est bien comme ça je l'ai sous les yeux.

N : Je vous l'envoie tout de suite.

P : Pose toujours ta question

N : La question globale qui est la base de mon mémoire est la suivante : au vu de la littérature sur le sujet, j'ai compris que l'II est en plein essor depuis ces dix dernières années, depuis sa création en 2007, depuis la première fois où on a mis ce nom sur.... Le terme...

Que pensez-vous de cet essor en Belgique ?

Quels seraient les obstacles qui pourraient freiner ce marché ?

Avec le questionnaire sous les yeux, c'est plutôt à partir du point 2 que vous devez regarder.

P : Donc tu dis que c'est en plein essor ?

N : Oui.

P : Je n'ai pas les chiffres, je veux bien te croire.

N : C'est au vu de ma revue de littérature, c'est dans le monde que je parle.

P : Oui, oui. Alors, bon, les obstacles

N : Ce sont des obstacles que j'ai relevés et j'essaie d'avoir des commentaires de professionnels sur le sujet pour voir s'ils confirment qu'en Belgique ce sont les mêmes obstacles.

P : Ah oui. Moi, je ne suis pas un professionnel de ces questions-là et de ces matières-là, simplement, je connais le sujet. Je dirais que l'obstacle principal restera quand même la rentabilité d'une façon ou d'une autre.

N : OK, donc la performance ?

P : La performance, oui c'est bien ça, d'une façon ou d'une autre, parce que on peut voir les choses comme on veut, mais à certains moments... Il s'agit bien ici d'un investissement réalisé par un acteur privé ?

N : Oui par un acteur privé. Le secteur public émet des obligations évidemment, mais c'est toujours par des acteurs privés, oui.

P : Mais ici, ce n'est pas cela qu'on vise. On vise un investissement privé.

N : ... ayant pour but principal de faire un impact environnemental ou social...

P : Exactement.

N : Et ayant comme second but de rapporter de l'argent.

P : C'est ça, mais c'est une forme de responsabilité sociétale des entreprises où d'investissement...

N : ... socialement responsable.

P : Nous n'avons pas eu l'occasion de nous parler avant, mais moi, à titre strictement personnel, j'ai des doutes là-dessus.

N : OK

P : La limite ça va toujours... l'impact, l'efficacité... Si à un certain moment, cet investissement n'a pas un certain retour, qui peut être très divers, on peut discuter de la question du retour attendu. Le retour attendu n'est pas nécessairement financier pur, et n'est pas nécessairement financier à 6 mois.

N : Oui.

P : On peut parfaitement penser que le retour est en termes d'images, en termes de bonnes relations, de contacts avec les gens, et donc l'idée de retour il faut l'apprécier d'une façon globale. Mais globalement, s'il n'y a pas un retour, alors moi je pense que l'entreprise, s'il s'agit bien d'une entreprise privée ici...

N : Oui

P : L'entreprise finira par abandonner parce que l'objet fondamental de l'entreprise restera toujours, quelque part à terme, de dégager la rentabilité, de la valeur ajoutée pour être gentil, ça dépend comment on le prend, de la valeur ajoutée, de la rentabilité. À terme, ça n'a pas de sens, et de toute façon pour un privé c'est intenable.

N : Oui, oui.

P : S'il n'y a pas quelque chose pour compenser l'argent qu'on a mis dans l'opération, à un moment donné, l'opération ne pourra pas survivre à elle-même. Voilà, je dois t'avouer que je n'ai pas beaucoup réfléchi à la question, je te donne une réponse comme ça en toute première analyse rapide. De toute façon, j'ai beau réfléchir, ce sera quand même le principal élément de réponse que moi je donnerais. Je suis un peu sceptique là-dessus, mais toi t'es intelligent, t'as une vision un peu plus encourageante ou un peu plus favorable à l'idée...

N : Oui, optimiste.

La définition qui a été donnée par le GIIN de l'II est un retour en impact positif et également un retour financier positif, mais qui n'est pas chiffré, mais qui peut-être à..., je peux exagérer en disant 40 % et qui peut être autant à 0,5 % en financier, mais est-ce que pour vous, en fonction de la performance, les acteurs vont être plus ou moins nombreux même si on reste dans un rendement positif ?

P : Oui, oui... oui, si le rendement est négatif, je pense qu'on peut carrément tout abandonner. Un rendement positif, ça dépend quand même de l'ampleur de l'impact. Et la notion d'impact est bien plus large que la notion de rendement financier. Moi je pense, je vois mieux la question petit à petit, donc j'essaie de mieux formuler la réponse. Je pense que cela a tout à fait un sens d'investir, d'apporter de l'argent, investir c'est finalement ça que ça veut dire pour améliorer son image.

N : OK

P : Même si tu n'as pas de rentabilité au sens financier comptable habituel du terme, c'est à dire il n'y a pas de l'argent qui rentre, mais améliorer une image d'une entreprise et investir pour améliorer l'image, ça a un impact, ça a parfaitement un sens, un sens économique je veux dire.

N : Oui, je comprends bien.

Et finalement, quand vous relevez le fait que l'impact, qui a une définition très large et qui peut aller dans tous les sens, un obstacle principal que j'ai relevé dans mon travail, c'est que finalement qu'est-ce que l'II, à partir de quel moment on le définit comme tel ?

P : Oui, les investissements ont toujours un certain impact.

N : Oui évidemment, il peut être positif ou négatif sur l'environnement et le social.

P : Exactement et que donc on peut se dire qu'ici c'est qu'on vise les gens.

Ces investisseurs qui ont eux-mêmes un but ou qui se font une idée du but en termes d'impact, qui valent la peine qui savent ce qu'ils veulent en termes d'images, en termes de créations de liens sociaux parce que ça peut être très très mal géré. À partir du moment où on dit à l'impact social. Ça peut être très très large, ça peut être aussi de tisser des liens avec des milieux qu'on connaît peu qui peut-être, ne sont pas parmi les clients aujourd'hui, encore une fois, je vois toujours qu'il faut qu'in fine ça serve à quelque chose. Tu peux parfaitement avoir une logique que voilà, c'est un milieu qu'on ne connaît pas, on n'a pas de clients dans ce milieu-là, mais si on le connaissait mieux peut-être qu'on pourrait l'aborder avec des arguments plus convaincants, avec peut-être des produits, c'est plus du marketing produit mieux adaptés et aussi, en se disant, oui, mais voilà, nous ne sommes pas des brigands, on comprend bien qu'il faut faire attention à ce que renvoie notre société. Tu peux avoir une vision assez large, mais ça ne peut pas servir à rien. À mon avis, ça, ce n'est pas possible.

N : Vraiment pas, c'est très intéressant d'avoir votre vision sur ce point.

C'est une méthode d'investissement qui est très récente. On a mis un nom dessus, il y a maintenant 13 ans

P : Il y a quand même un bout de temps. L'idée de la responsabilité sociale des entreprises, encore une fois on est dans les discussions, elle a une place dans les discussions. Dans le passé, on en parlait un peu plus comme une sorte de..., heu on sait que ça existe, mais on ne sait pas trop ce que c'est quoi.

N : Un élément assez phare dans mon mémoire est que l'investissement socialement responsable se différencie de l'investissement d'impact. En fait, ils sont tous les deux compris dans l'aspect CSR des choses, mais l'investissement d'impact ne cherche pas à diminuer l'impact négatif d'une entreprise, mais plutôt à ne faire que du positif en fait pour la société. Cet aspect d'investissement là a une bonne dizaine d'années, en Belgique, plutôt une petite dizaine d'années, et de cet aspect « nouveauté », je me demandais s'il n'y avait pas un problème d'antécédents et de nombre d'acteurs qui pouvait poser un problème au niveau de l'investisseur. Qu'en pensez-vous ?

P : Oui, ça dépend très fort quand même de ce qui est recherché, de l'impact qu'il va y avoir, parce que, ce que je disais à l'instant : un impact intéressant est d'améliorer son image de marque. C'est un travail de très longue haleine parce que ça veut dire qu'il faudra probablement pas mal d'efforts pour y arriver et que par ailleurs, c'est logique, ce que je vais dire là, il y a aussi tout le problème, de faire savoir ce que l'on fait. Si une entreprise a une politique de ce type, encore faut-il que le public soit au courant, et attention, que ce soient deux choses différentes, et l'accepte. Il peut y avoir une réaction un peu paradoxale. Une partie du public qui va dire de quoi se mêle ces gens, je parle d'une société, Monsanto, qui a très mauvaise réputation.

Imaginons, Bayer, parce que Monsanto a été racheté par Bayer, qui essaie d'avoir un impact positif sur l'environnement, de favoriser la biodiversité et des choses comme ça. Alors il faut le faire savoir. Un, je ne suis pas sûr que ça va être accepté parce que beaucoup de gens qui sont proches de cette problématique de la biodiversité vont se dire, mais qu'est-ce que Monsanto vient faire en quelque sorte chez nous, c'est un peu une forme d'intrusion parce que ce sont des gens qu'on a toujours considérés comme un ennemi et brusquement on dit

que c'est ton copain alors que tu n'es pas obligé de le croire. Donc il y a la question de faire savoir ce qu'on fait et de le faire accepter. Ce sont deux choses différentes.

N : Et de le prouver finalement. C'est vraiment intéressant et de la performance on en a déjà parlé.

N : Que pensez-vous des perspectives pour l'avenir au niveau de ces méthodes d'investissement ? Finalement on va revenir à des investissements plus traditionnels donc on est vraiment dans un changement de la manière d'investir.

P : Pour moi, il y a quand même une condition a priori sinon cela n'a pas de sens c'est la rentabilité. Sous cette réserve-là, c'est vrai que l'évolution de la société favorise ce genre d'investissement parce que tu as une société qui est de plus en plus consciente, en tout cas une partie de la société, et de plus en plus attentive d'abord bien sûr aux questions écologiques et climatiques énormément, mais aussi quand même de plus en plus aux questions purement sociales. Quand tu regardes la part que prend aujourd'hui la réduction des inégalités dans le débat politique et économique, socio-économico-politique. La réduction des inégalités, quand moi j'ai fait mes études, il y a une trentaine d'années, honnêtement, moi dans mes cours je n'en ai jamais entendu parler. Je ne dis pas que ça n'existait pas, mais jamais un prof n'est venu me parler de cette question-là. Tu vois l'impact que ça a aujourd'hui, avec des gens comme Piketty et Stiglitz qui sont vraiment des très grands noms de la pensée économique qui consacrent du temps, des livres, des interventions sur ce sujet, ça veut dire que c'est quelque chose qui est entré quand même pas mal dans le débat. Donc ça veut dire que c'est probablement devenu inévitable d'avoir aussi une vision en termes d'impact sur la société quelle que soit ta politique on ne peut plus se permettre, probablement, de définir cette politique de façon complètement indépendante de l'impact, et moi j'insiste fort, de la façon dont l'impact va être vu. Le plus important, curieusement, ce n'est pas tellement ce que sera l'impact, mais ce que les gens vont dire de l'impact. C'est plus une question de communication et de marketing, et nous savons très bien que ça compte beaucoup.

Donc, moi, oui, je pense que ça a un avenir. Entre nous, chez nous il y a un groupe de responsabilité sociétale des entreprises, je ne vois pas ce que je pourrais raconter. Tu connais probablement le célèbre « Friedman », un des grands économistes du XXe, la responsabilité sociétale des entreprises c'est donner de l'argent. Non, mais attends, c'était caricatural, Friedman n'était pas un cancre. Si tu réfléchis bien, sur le fond il y a une grosse part de vérité là-dedans. Pourquoi est-ce que les gens créent une entreprise ? Une entreprise privée hein... Je ne parle pas d'une entreprise d'économie sociale, ça, c'est une autre histoire. Une entreprise privée, les gens créent une entreprise pour gagner de l'argent et si elle ne gagne pas d'argent, elle va faire faillite, donc elle va mettre en difficulté les fournisseurs, les prêteurs, éventuellement elle aura besoin des aides d'État, qui sont interdites, mais enfin on sait bien que ça existe, donc ça veut dire que c'est le contribuable qui va devoir payer. Donc ce n'est pas idiot. Je comprends bien que tu peux imaginer qu'il y a autre chose, mais ce n'est pas idiot de dire, mais attendez chacun fait son boulot, il y a un État pour s'occuper des problèmes sociaux, c'est très bien. Friedman ne disait pas ça parce que Friedman était assez opposé à l'intervention de l'État. On peut dire qu'il y a l'État qui s'occupe des problèmes sociaux, il y a une sécurité sociale, etc., et à côté de cela les entreprises sont là pour gagner de l'argent, tant mieux si elles en gagnent.

N : Oui et finalement, ils veulent faire de l'impact pour se faire bien voir et pour gagner plus d'argent.

P : Exactement. Si tu es dans cette optique-là, faire de l'impact, comme je disais tout à l'heure, faire de l'impact pour améliorer son image de marque, pour pénétrer des niveaux de milieux qu'ils ne connaissent pas, avec lesquels à terme, ils peuvent espérer nouer des relations commerciales fructueuses, etc. ... que pour faire de l'impact.

N : Oui et c'est finalement ce qui ressort beaucoup de mes interviews, c'est qu'il y a différents types d'investisseurs, mais la plupart cherchent la performance financière avant l'impact. Ceux qui cherchent l'impact le recherchent pour la bonne réputation.

P : Encore une fois, on peut discuter pendant des heures de l'impact, quel impact, mais qu'il n'y ait rien, à mon avis ça ce n'est pas possible quoi. On peut discuter de « Que vise-t-on ? » parce probablement quand même, que là l'échéance serait plus longue ce genre de plan d'investissement n'a pas nécessairement un rendement dans les 6 mois ou dans l'année.

N : C'est intéressant votre point de vue, il rejoint d'autres.

P : Ce serait intéressant d'avoir le point de vue des entrepreneurs eux-mêmes.

N : Oui, j'en aurai également. J'ai des points de vue de différents acteurs du secteur. C'est intéressant aussi d'entendre des entreprises qui nous disent qu'elles existent pour l'impact et qu'elles ont besoin d'argent pour réaliser cet impact. Elles ont besoin d'argent, mais elles n'ont pas envie de s'en préoccuper et c'est donc pour cela qu'elles sont actrices de l'investissement d'impact.

Je vous remercie beaucoup.

2.4. Philippe Mauchard

N : Bonjour, donc pour remettre en contexte je fais mon mémoire sur les objectifs et perspectives au développement de l'investissement d'impact sur le marché belge. J'interviewe donc des professionnels afin d'avoir leurs avis sur des obstacles que j'ai trouvés dans la littérature et afin d'éventuellement obtenir plus d'obstacles de la part des interviewés.

P : OK

N : Pour la retranscription je demande à chaque interviewé de décrire son lien avec l'impact investing.

P : Nous ne faisons pas beaucoup d'investissement d'impact, nous on est un family office qui a comme objectif de faire des investissements dans des start-ups avec une volonté de retour financier, ça, c'est « normal » et dans la mesure du possible de plus en plus on voudrait que les sociétés dans lesquelles on investi ai un impact positif pour la société dans laquelle on vit essentiellement dans les villes. Ça ne répond pas à la définition de l'impact investment, mais nous on cherche un investissement technologique classique dans le venture capital qui a comme société sous-jacente, une société à impact. Maintenant on a fait une ou deux lignes d'investissement pur impact Investment. En fait sur les deux définitions de l'impact investment, l'étroite et la large, on en a fait qu'un sur chacune. Sur la définition étroite, l'objectif premier de l'investissement c'est l'impact donc remise à l'emploi des personnes handicapées, des chômeurs ou que sais-je. Et avec un montage financier qui permet peut-être aux personnes qui investissent d'y retrouver un certain rendement. Mais en général ce rendement est plutôt capé et ça on a fait une fois et je pense que c'est apparu dans la presse. C'était pour soutenir Bencode, l'école de codage de la région bruxelloise. Et là je pense que de mémoire si Actiris, la cellule de remise à l'emploi paye Bencode pour l'atteinte de ses objectifs, nous on aura un rendement de 6 % quelque chose comme ça, qui est bien pour quelque chose qui n'est pas trop risqué, mais en même temps c'est complètement volatile donc on pourrait tout à fait tout perdre donc c'est vraiment un investissement pur et alors l'autre classe plus large, ce que fait KIOS au quotidien en plus de la définition étroite, c'est une société donc le sous-jacent est purement de l'impact c'est ce qu'il cherche d'abord et ensuite il regarde l'impact financier, d'expérience il n'y en a pas encore beaucoup des comme ça. Et donc on essaye de trouver un équilibre entre les deux.

N : OK très bien, je vais donc vous poser la question principale de mon travail. Au vu de la littérature, on remarque que l'investissement d'impact est en plein essor depuis les 10 dernières années, que pensez-vous de cet essor et quels seraient pour vous les obstacles qui pourraient freiner ce marché grandissant ?

P : Je pense qu'il y a un essor, car c'est une alternative intéressante qui essaye de marier le meilleur de deux mondes à savoir la philanthropie pure d'un côté et l'investissement en l'occurrence, à risque, mais l'investissement en tout cas qui atteint un certain rendement. Si on arrive à faire les deux, en ne se disant pas nécessairement que la philanthropie doit être toujours un coût et qu'au contraire elle peut se rentabiliser, c'est une bonne chose, car ça attirera plus de gens pour le faire, c'est un peu plus noble aussi dans le sens où ce n'est pas

toujours une demande de la part des sociétés qui se font aider comme ça et des organisations, mais ça peut rapporter un certain rendement donc je trouve ça bien.

Obstacle je dirais que s'il n'y a aucun avantage pour les investisseurs à le faire d'une façon ou d'une autre et que par ailleurs les rendements ne sont pas bons parce que ça, c'est aussi la crainte, et bien alors on reviendra à quelque chose de plus classique qui est de séparer les investissements avec rendement et ce qui est philanthropie. Personnellement on n'en a pas fait beaucoup, mais on s'est penché un peu dessus, car on a la philanthropie qui est à part et l'investissement classique qui l'est aussi.

N : OK, mon travail finalement essaye de récolter des avis de personnes qui sont en lien au niveau investisseur, fonds, banques, etc. Un des principaux obstacles que j'ai relevés dont vous avez un petit peu parlé en disant qu'il y avait plusieurs définitions, c'est justement la définition qui dans le monde est non standardisée.

P : C'est vrai qu'elle est mal connue, parce que moi quand KOIS m'a approché pour la levée de son prochain fond à impact je leur ai dit qu'a priori on ne ferait pas ça, qu'on a fait une ligne avec eux, mais on n'en fait plus pour l'instant par ce qu'on doit réserver notre argent, par soucis pour notre portefeuille et en parlant avec eux ils m'ont expliqué qu'il y avait la définition large et la définition étroite. Et ce n'est pas du tout la même chose de dire on fait un impact avec un rendement capé et malgré tout risqué par rapport à dire on cherche quand même du rendement. Et ils disaient dans leur plaquette de lancement, on cherche un rendement tout à fait comparable au fond d'investissement classique. Ça ce n'est pas du tout le même message évidemment.

N : Au niveau des méthodes de mesure de l'impact auriez-vous un commentaire, car cela pourrait relever d'un obstacle

P : Oui, ça c'est aussi un autre problème c'est que même si on se concentrait sur les types d'Il il faudrait statuer sur c'est quoi l'impact et en fait nous c'est plutôt la dessus qu'on est en train de travailler parce qu'on disait en ouverture qu'on cherche à avoir un rendement financier et un certain impact et encore faut-il savoir ce qu'on veut dire par impact et donc on a commencé un travail là-dessus. Pour te donner un peu d'idées, il y a le travail que font les Nations unies avec les 17 leviers ESG.

N : Les SDGs ?

P : Oui, je confonds toujours, donc il y a ceux-là. Ils ont un travail qui est fait avec une mesure d'impact là-dessus, c'est une façon de voir, moi j'ai regardé aussi, il y a de la documentation que j'ai commencé à utiliser de mon ancienne société chez McKinsey. Ils ont fait un article résumant 4 ou 5 dimensions dans lesquelles on peut retrouver une certaine logique d'impact qui est de mémoire : Affordability, l'investissement dans quelque chose qui permet d'augmenter l'accessibilité d'un certain service. Sustainability, pour la planète et qu'on puisse continuer à le faire et encore 3, mais je les ai oubliées, mais tu trouveras ça dans les articles à ce sujet.

N : oui effectivement je les ai utilisés. Au niveau d'un autre obstacle, il pourrait y avoir le fait que c'est une méthode d'investissement qui est très récente et donc pour l'investisseur cela

peut entraîner de la peur, car il n'y a pas beaucoup d'antécédents et aussi il n'y a peut-être pas assez d'acteurs sur le marché.

P : Effectivement c'est ce que j'ai dit tout à l'heure c'est que les rendements ne sont pas au rendez-vous. On a peu de recul, il y a un certain recul sur la partie, je pense, de la définition étroite, mais sur la large avec rendements plus classiques il y a moins de recul ; maintenant il y a aussi une autre chose que tu peux faire c'est regarder toute la recherche qui a été faite par MARS sur economics of mutuality de Bruno Roche qui a créé une fondation financière par MARS. Il vient de lancer une société de services qui vise à promulguer sa méthodologie de gestion avec une logique d'impact et c'est quoi l'economics of mutuality, c'est de faire le pari qu'il y a moyen de faire à la fois mieux en termes de rendement financier et d'être plus sustainable pour la planète et pour les travailleurs donc les people. C'est ce qu'on trouve parfois le triple Bottom Line, il ne l'appelle pas le Triple Bottom Line, car on voudrait que ce soit une seule Bottom Line qui intègre les capitaux Profit, People et Planet, je parle de ça, car en réalité tout part de la même réflexion, de se dire que ce n'est pas parce qu'on veut être impactant au sens sociétal du mot que du coup on doit faire des sacrifices financiers. Il n'y a pas vraiment de raison là-dessus. Par exemple, manger de la viande ça coûte cher en argent, plus cher encore en pollution et les gens qui travaillent là-dedans ne s'en sortent pas spécialement bien donc on va arrêter de manger de la viande et faire en sorte que plus de gens puissent se nourrir pour moins de frais moins de polluants sur base de végétaux. Ça, c'est un exemple il n'y a pas de raison de faire un sacrifice. Donc il y a de plus en plus, je pense, d'effort dans ce sens d'étudier, de codifier et de promouvoir ce raisonnement que l'impact et le retour financier ne devraient pas être incompatible. Je t'invite donc à regarder ces recherches. Ce qu'il voulait faire à un moment donné c'était faire ça en trois ou quatre étapes, il est en train de faire ça en trois et quatre étapes. La première était de démontrer que chez Mars sur des produits très classiques, de la bouffe pour animaux, de la bouffe pour humain et des snacks qu'en fait il y avait moyen d'être compatible avec ces trois dimensions. Il l'a fait pendant une dizaine d'années, étape 1. Étape 2, il s'est dit maintenant si on est les seuls à faire ça on aura jamais vraiment d'impact à échelle il faudrait promouvoir ça dans l'économie en général, du coup il a travaillé sur la création d'une fondation et avant la fondation c'était évidemment la publication des résultats donc il y a tout un bouquin là-dessus qui s'appelle « completing capitalism » et ensuite 3^{ème} étape il s'est dit maintenant que la fondation est créée et qu'elle peut fonctionner avec d'autres institutions on va promouvoir les méthodes de travail de façon plus intégrées c'est-à-dire développer des services pour déployer tout ça, ce sera juste faire la promotion par la relation. Donc, déployer ça dans les sociétés. Enfin dans un quatrième temps il m'avait déjà expliqué ça on se connaît très bien depuis plusieurs années, qu'il serait bon d'avoir à un moment donné une sorte de grille de lecture et d'encouragement des investisseurs afin d'autoriser les sociétés et les autorités qui elles respectent ces principes d'economics of mutuality, comme ça, ça peut être un éclairage nouveau pour ton mémoire. C'est à la pointe de la réflexion dans le monde économique sur la compatibilité entre le capitalisme et l'impact sociétal. Si tu veux lui parler un jour je peux te mettre en contact.

N : Avec plaisir, mais malheureusement, il me reste 15 jours

P : Ça va être très juste il est difficile à joindre et son agenda est bien rempli. Il est magnifique, mais pas toujours facile à atteindre.

N : OK, pour le dernier obstacle que j'ai relevé c'est à propos de la réglementation qui pourrait handicaper ou qui pourrait servir d'incitant pour l'impact investing, je ne sais pas si vous vous y connaissez ?

P : Ça, je ne connais pas bien du tout. Je pense qu'il y a des aspects fiscaux. Par exemple quand on fait un investissement classique dans une venture, dans une Start up par exemple, on a mis un temps pas possible, mais maintenant on peut déduire quand on fait un investissement une partie de l'investissement à risque dans une Start up par exemple en tant qu'investisseur jusqu'à concurrence d'un certain nombre dans l'absolu et d'un certain pourcentage des revenus. D'un autre côté, la Start up ne peut proposer ça que jusqu'à concurrence d'un certain montant de sa levée de capitaux à elle. Ça c'est la règle, maintenant ça a pris beaucoup de temps et c'est des très petits montants surtout par rapport à ce qui est nécessaire dans l'industrie. Ce qui fait que moi je me dis, aujourd'hui si on fait une perte dans une entreprise où l'on a investi on a tout perdu. Or si on faisait simplement des dépenses, on peut déduire les dépenses donc je ne sais pas dans quelle mesure pour l'impact Investment il y a eu quoi que ce soit qui a été prévu d'un point de vue fiscal pour ne pas décourager ces investissements-là qui restent quand même risqués.

N : Et au niveau d'une loi qui inciterait à aller dans le secteur des investissements d'impact. En existe-t-il ?

P : Aucune idée, je ne connais pas assez.

N : Le deuxième point de mon travail est plus court, mais au niveau des perspectives. Plus un avis personnel, mais pensez-vous que cette croissance dans les investissements d'impact est destinée à continuer ou alors on est plutôt sur un effet de mode

P : Pour que ce soit un effet de mode, il faudrait que ce soit très répandu et du coup que ce soit bien compris. Donc je ne vois pas vraiment un effet de mode là-dedans, je vois qu'on en parle, mais le seul risque c'est que justement il y ait confusion par rapport à ce que ça apporte et ce que ça amène, mais je crois que, j'ai l'impression que les éléments sous-jacents qui sont la rentabilité, la performance, l'applicabilité, la façon dont on peut le gérer dans sa comptabilité, d'un point de vue déduction, etc. aura plus d'impact que simplement la notion d'effet de mode.

N : OK OK et alors juste une dernière question, pour vous à quoi est due la croissance des 10 dernières années ?

P : C'est sur le côté concilier le meilleur des deux mondes entre un certain rendement et le bien fondé, l'objet de donner pour des causes nobles. Et se rendre compte d'ailleurs qu'il y a un écart grandissant entre ceux qui ont les moyens et ceux qui en ont besoin et donc ça peut être un bon complément à tout ce qui est donations. Mais c'est ça le problème qui peut être aussi que ce n'est pas assez considéré, c'est un complément ou une alternative à la donation donc à la pure philanthropie, mais pas assez une alternative à l'investissement à rendement classique. J'ai l'impression que pour l'instant s'il y a un risque c'est qu'on cherche dans la même poche que ceux qui étaient prêts à donner ou qui considéraient donner un peu plus

pour l'aspect philanthropique. Or il y a impact et puis investing donc si les produits rapportent et sont conformes à leur promesse ce n'est pas dans cette poche-là qu'il faut aller chercher, celle-là il faut la laisser. Il faut aller chercher dans la poche des investisseurs classiques.

N : Très bien merci beaucoup, ça vous intéresse que je vous envoie mon travail ?

P : Et bien avec plaisir, oui ça m'intéresse bien sûr, absolument.

N : Et bien je vous le transmettrai, un grand merci bonne journée

P : Bonne continuation et bonne journée

2.5. Doctorant Suisse

N : Tu es donc doctorant en Il ?

Dr : Oui, oui, c'est bien cela.

N : Mon travail porte sur les obstacles et les perspectives pour l'Il en Belgique principalement, mais dans le monde aussi. Toute ma revue de littérature a ressorti quelques obstacles, ou du moins ceux qui pourraient occurrer dans les années à venir. Je voulais voir avec toi les obstacles auxquels tu penses qui pourraient arriver et après je te proposerais les miens et tu pourrais les commenter.

Dr : Les obstacles, tu veux dire le fait que ça se développe à grande échelle ?

N : Ceux qui pourraient ralentir le développement ou alors qui pourraient finalement le stopper totalement. Pour l'instant, l'Il est en plein essor.

Dr : Ce que j'ai cru comprendre c'est que c'est quelque chose qui est encore extrêmement de niche, cela représente une part minime déjà de la finance durable, à Genève, notamment en Suisse, c'est une part très faible, de tous les investissements durables et représente presque rien en termes de finances et d'investissements traditionnels. La croissance est importante et c'est dû au fait que ça démarre de zéro en fait. C'est ce qui me semble.

Pour moi, un des obstacles et un des problèmes c'est que j'ai l'impression que tout le monde n'est pas d'accord sur ce que c'est l'Il et du coup, qu'est-ce c'est que faire de l'Il, qu'est-ce qu'on inclut dedans, toutes les formes d'investissements socialement responsables, toutes ces choses-là finalement est-ce qu'on peut les caler là dedans, est-ce que la microfinance, est-ce que tout ça, c'est de l'Il ou pas ? Du coup, moi, un obstacle que je vois c'est comment ça devient quelque chose vraiment et est-ce que ce n'est pas une nième répétition de ce qu'il y a déjà ou pas ? Voilà, je ne sais pas ce que tu en penses ? Et puis après la question, que quand même, est-ce que c'est rentable et intéressant pour des investisseurs de faire ça ? Je ne sais pas ?

Après je ne sais pas comment cela se passe en Belgique, mais moi, je vais rester avec l'idée que est-ce que ça va être quelque chose de plus que ce que l'on a déjà et comment ça peut s'imposer plus que les autres formes d'investissement durable ?

N : Oui, finalement ce sont déjà deux obstacles que j'ai relevés, la définition qui n'est pas standardisée, tout le monde n'a pas la même définition de l'Il et aussi le problème de la performance dans le temps. Ce dernier obstacle n'est pas ressorti de ma revue de littérature, mais j'ai déjà discuté avec des professionnels des banques et des fonds et ils ont dit « Nous, on arrête nos fonds si ce n'est plus performant. On veut bien faire du bien pour le monde, mais on doit faire de l'argent. », ça peut être un gros obstacle s'ils s'arrêtent à la moindre baisse de performance.

J'ai relevé aussi le fait que les méthodes de mesure de l'impact étaient fort différentes et parfois pas assez performantes ou pas assez adaptées à tous les calculs d'investissement, je pense.

Quel est ton avis ?

Dr : Ce point va m'intéresser sur la mesure effectivement. C'est assez marrant de voir que chaque boîte a ses propres outils, il y a la question de la standardisation ; Ils veulent faire quelque chose de général et d'unifié, mais pour le moment j'ai l'impression que c'est très varié. Moi je ne suis pas économiste et j'ai donc moins d'outils de compréhension. Mais du point de vue de la sociologie, j'ai l'impression que la mesure est un gros point, un grand angle mort. On nous répète tout le temps qu'il faut pouvoir quantifier, mesurer et prouver les effets tellement la différence avec les autres pratiques ce serait peut-être effectivement qu'on doit prouver les effets, effectivement. Oui en effet la situation de la mesure... J'ai vu dans certaines boîtes d'II, plusieurs ont des standards différents de mesure plus ou moins qualis, plus ou moins quantis, plus ou moins approfondis. Après, il existe des outils standardisés, tu as dû voir le GIIN, ils en ont plusieurs, mais j'ai l'impression que ça se déride de manières différentes.

N : J'ai fait un premier travail sur la mesure de l'impact que je n'ai pas pu continuer parce qu'il y avait trop de méthodes et je voulais savoir si une méthode universelle était possiblement envisageable dans l'avenir, mais en fait il y a la différence du calcul social et du calcul environnemental qui sont très difficiles à comparer. Finalement, la seule méthode que j'avais trouvée c'était celle qui faisait un peu les deux, le RISEFUND, un fond qui travaille avec Harvard et qui a instauré l'impact multiple of money c'est-à-dire j'investis un dollar et j'en gagne huit en environnement. Donc c'est monnétariser l'impact.

Dr : Ah oui OK. Ce qui pose le problème de ramener les impacts environnementaux et sociaux à de l'argent plutôt qu'à des effets concrets.

N : En fait, ils calculent les effets par exemple, ils donnaient des exemples de campagnes de sensibilisation à l'alcool aux USA, qui, sur autant de personnes, va éviter 30 000 décès. Ensuite ils vont valoriser la vie et après, ils vont avoir une valeur en dollars de la vie et dire qu'en sauvant autant de gens, on crée autant de coûts évités.

C'est pour permettre aux investisseurs de comparer beaucoup plus facilement évidemment. J'ai extrait cinq obstacles, trois dont nous avons déjà parlé, sinon j'ai également relevé qu'il n'y avait pas assez d'antécédents en fait, vu que c'est quelque chose de très récent en Belgique.

Qu'en penses-tu ?

Dr : C'est en 2007 que cela apparaît, mais après ça a mis du temps à vraiment, émerger et ça manque d'ancrage historique, mais ce que l'on remarque c'est que les investisseurs d'impact, ces promoteurs d'II, pour pallier à ce manque d'histoire, se réinscrivent constamment dans les investissements socialement responsables, shareholder activism, toutes ces anciennes techniques pour justifier qu'ils appartiennent à une généalogie ; effectivement, je pense que c'est un point important le fait que c'est quelque chose de nouveau qui n'a pas encore tant que ça fait ses preuves.

N : Et au niveau des acteurs, est-ce que tu penses qu'il y en a déjà assez pour que ça croisse plus vite ou alors faut-il des gens qui adhèrent en fait ?

Dr : J'ai l'impression qu'il y a différents acteurs qui adhèrent, alors je ne sais pas comment cela se passe en Belgique, mais ce qu'on remarque en Suisse, c'est que quand même il y a pas

mal d'acteurs pas seulement du monde de la finance, mais aussi, comme j'étudie cela à Genève, il y a souvent des croisements avec l'ONU, l'investissement international 9 : 18 qui mettent vraiment en avant le rôle de la finance dans l'accomplissement des objectifs de développement durable. Et du coup, il y a pas mal d'acteurs qui prennent part, des acteurs politiques, des acteurs associatifs, des banques très traditionnelles, les grosses banques qui ne sont pas forcément très durables dans toutes leurs approches, prennent en charge quelque chose qui s'appelle II, il y a des acteurs très variés qui prennent part déjà dans ce que j'ai pu voir en Suisse, à Genève, même des universitaires qui travaillent avec des boîtes d'impact. J'ai l'impression qu'ils ont vraiment essayé de regrouper beaucoup de monde. Je ne sais pas ce que tu en penses.

N : J'en pense un peu la même chose, mais après, nous aussi, on a de grosses banques et j'ai interviewé une des plus grosses banques de Belgique, qui a créé des fonds d'II, dans le sens que ces banques sont très traditionnelles et vont donc aussi investir dans d'autres choses. Peut-on qualifier l'investisseur d'II si l'acteur principal ne fait pas cela ?

Dans ces cas-là je qualifierais les impacts investisseurs de clients qui investissent dans ce fonds-là, mais pas la banque.

C'est aussi intéressant de voir les différences d'un pays à l'autre, mais je ne sais pas si en Suisse, il y a des réglementations pour inciter à investir dans l'II ou justement, dans l'autre sens, pour « dé-inciter » à investir ?

Dr : Je n'ai pas l'impression qu'il y ait vraiment des réglementations et des standards. En fait, je n'ai pas encore beaucoup regardé à cette question juridique et concernant les incitations. La raison principale est le problème de définition, si tous les gens ne sont pas d'accord sur ce qu'ils font, il ne sont sans doute pas encore dans des réglementations et des incitations à ces pratiques en particulier.

N : Ce qui pourrait être intéressant c'est que tu me donnes ta définition de l'II.

Dr : C'est difficile, c'est une question que je me pose aussi. Je n'en ai pas. Les critères qui sont les plus importants, c'est l'intentionnalité, il faut que ce soit volontaire, il faut que ce soit mesuré dans les conséquences, et il faut que ça génère un retour financier intéressant, il faut aussi un suivi sur le long terme, pas comparable à ce qui se passe sur les marchés financiers où les actions sont vendues extrêmement vite puisque les investisseurs sont désintéressés des conséquences de leurs investissements. Ce ne sont pas des stratégies d'investissement avec un exit rapide.

Après, il y a la mesure, est-ce qu'elle doit être quantifiée, de manière très quantitative ou seulement un petit peu. Mais bon, pour moi, c'est la question de l'intentionnalité, de la mesure des conséquences et de l'équivalence entre le retour financier et le retour sur l'environnement ou la société. Après, se pose la question, est-ce qu'on peut faire de l'II en public equity ? Tout le monde n'a pas l'air d'accord, ce sont des choses que j'essaie de comprendre encore.

N : C'est intéressant parce que tu nous dis qu'il faut l'équivalence entre financier et impact et ce n'est pas l'avis de tout le monde. Beaucoup mettent la priorité sur l'impact et veulent après un petit retour pour que ce soit attirant.

Dr : Ah oui, les gens avec qui j'ai parlé disaient plutôt une équivalence. Tu as vu des investisseurs d'impact...

N : Oui, ils disaient honnêtement à leurs clients : « Vous allez avoir un plus petit retour qu'un investissement traditionnel qui sera peut-être beaucoup plus grand dans quelques années si jamais il y a une mode qui se déclenche et que vraiment tout le monde se met là-dedans, mais par contre vous allez avoir un gros impact et donc donner du sens à vos investissements et vous gagnerez moins d'argent, mais plus en bien-être sur Terre on va dire. Dans tous les cas, tout le monde disait qu'il fallait du positif dans les deux et qu'un investissement pas rentable doit être qualifié comme un don.

Dr : Oui c'est là aussi la différence avec la philanthropie.

N : Alors au niveau des perspectives, deuxième aspect, qu'imagines-tu pour l'avenir de l'II ? Comment est-ce que cela va se développer ? Est-ce que ce sera un effet de mode ou est-ce que c'est vraiment destiné à grandir ?

Dr : C'est difficile ça. En sociologie, on n'aime pas trop faire des pronostics, mais eux le font très bien en finance. C'est un truc qui mobilise beaucoup dans les perspectives de croissance, ils ont l'air d'être assez optimistes, ils tablent sur des taux de croissance très élevés annuellement.

N : Ils disent entre 12 et 15 % souvent.

Dr : Du coup, je ne sais pas, je ne suis pas encore assez développé dans le domaine pour pouvoir dire comment ça se développerait, mais pour moi toute la question va être de savoir s'ils vont réussir à faire quelque chose de plus de ce qu'ils ont fait dans la finance durable jusqu'à maintenant, quelque chose de plus qui... vont – ils, comme tu dis, réussir à mobiliser suffisamment d'acteurs autour d'eux pour pérenniser cela. Je pense que ça va venir de là. Après, est-ce que c'est une nième tentative de quelque chose qui est voué juste à une mode, j'ai entendu des gens dire ça oui. Mais en même temps, je connais pas mal d'acteurs qui sont très honnêtement très confiants là-dedans et ont une grande croyance. Moi, je dis peut-être d'autant plus qu'on est dans une période d'un tournant important en termes d'enjeux environnementaux. Je pense qu'il y a peut-être un virage à prendre là. Le contexte est porteur, c'est peut-être le moment que quelque chose se passe à ce moment-là, peut-être qu'on peut être optimiste, oui.

2.6. Maxime Desaiève

N : Au vu de la littérature sur l'impact investing j'ai constaté plusieurs obstacles et je me demandais selon toi quels étaient les obstacles à ce développement de l'investissement d'impact sur le marché belge ?

M : On entend déjà pas mal de définitions concernant l'impact investing, comment toi tu le définis dans ta question ?

N : C'est déjà un premier point très intéressant, car le premier obstacle que j'ai relevé est le manque de standardisation de la définition. Tout le monde ne le définit pas de la même manière et ça pose déjà un problème.

M : Moi ce que j'ai en tête, c'est qu'effectivement il n'y a pas de définition claire aujourd'hui. Il y a différentes manières de le définir et de le catégoriser. Dans la finance, on va dire qu'il y a 2 pans à la finance. D'une part on a la finance cotée, c'est à dire la finance où on échange des titres ou des fonds de placement, des obligations sur des marchés régulés donc on investit dans des sociétés cotées en bourse. D'autre part, il y a la finance non-cotée, où on peut directement rentrer dans le capital d'entreprise, soutenir des projets en direct que ce soit via du crowdfunding, du crowlending, du private equity, ou autres. Donc dans ces 2 pans de la finance, selon moi on peut retrouver des notions d'impact investing. Concernant la partie cotée, investir dans des sociétés cotées en bourse et dire que l'on fait de l'impact, ça peut être un peu paradoxal. Le débat qu'on a souvent en finance, c'est par exemple se demander s'il est mieux d'investir chez Danone ou Nestlé et les mesures d'impact qu'il y a derrière, c'est les SDGs. Pour prendre l'exemple des fonds de placement, la plupart qui se disent à impact se basent sur les critères de développement durable des Nations Unies qui vont attester de l'impact généré. Par exemple, ils vont déclarer avoir investi dans Danone qui a un projet en Afrique de l'Ouest pour soutenir l'éducation des enfants ou pour préserver les nappes phréatiques. Ils soutiennent donc le développement durable qui dans ce cas est la propreté de l'eau et donc c'est de l'impact. Il y a des limites, car investir dans une société cotée, c'est racheter des parts de capital à un autre investisseur. Donc y a-t-il vraiment un impact au fait de détenir soi — même les titres au lieu de quelqu'un d'autre ? C'est une grande question, en tout cas dans le secteur financier, à entendre les discussions et débats sur le sujet, il y a beaucoup de doutes.

Concernant la partie de la finance non-cotée, on peut avoir un impact plus fort. Par exemple si on a un nouveau projet à développer, comme une société de recyclage à Bruxelles, qui a besoin de capitaux, le fait de se diriger vers cette activité et faire qu'elle ait lieu ou pas crée vraiment un impact. Sans cet argent dedans, la société de recyclage n'aurait pas vu le jour et les déchets n'auraient pas été traités aussi vite ou de cette manière, alors que détenir personnellement des titres de Danone plutôt qu'un autre, il n'y a pas de grande différence à l'état du monde. Pour définir ici l'impact investing, je considère plutôt qu'il est plus logique d'en attester dans la partie non-cotée de la finance même si dans la finance d'aujourd'hui on parle d'impact aussi dans les produits cotés. Voilà ce qu'il en est pour la définition du scope.

N : J'ai déjà une question pour toi concernant la définition. Si on investit dans une société non-cotée qui va faire de l'impact (comme l'entreprise de recyclage) et que d'un autre côté il y a un problème éthique ou de gouvernance (comme des employés sous-payés), est-ce que

selon toi c'est toujours de l'impact investing ? Car même avec le problème éthique, on produit toujours un impact positif.

M : Je pense qu'il y a une notion de balance. C'est une question intéressante et encore même plus sur les sociétés cotées. Si on prend une société comme Nestlé qui fait face à certaines controverses, par exemple en termes d'exploitation des nappes phréatiques. Si elle exploite ces nappes, mais qu'elle a une fondation qui donne 1 million d'euros pour soutenir le développement d'éducation des enfants en Afrique, est-ce-qu'elle fait de l'impact ? Ma réponse est qu'il faut faire la somme de tout, s'il y a plus de négatifs que de positifs, alors non, il n'y a pas d'impact.

N : Ma littérature disait alors que ça définissait la différence entre un investissement socialement responsable et de l'impact investing.

M : Je pense qu'un investissement socialement responsable s'intéresse à des critères extrafinanciers, les fameux ESG alors que l'impact investing à un impact, pour moi, tangible, visible et concret sur la société qui n'aurait pas lieu si ce n'était pas mis en place. Effectivement, la société qui fait du recyclage met des gens dans la précarité, mais doit au final arriver à faire le plus et le moins sur l'environnement et le social et voir dans quelle mesure on a un output positif. Il faut aussi garder en tête qu'il y a des « notes d'exclusion » dans tout ce qui est finance responsable. Tu peux avoir le plus beau projet environnemental, si tous les employés sont au bord du burn-out à cause de harcèlement dans la boîte, le côté environnemental positif n'est plus remarqué, car il y a un mauvais comportement sur le côté.

N : J'avais une autre question concernant la définition. Au niveau financier, pour toi, il faudrait un retour financier important ou juste un retour financier serait acceptable pour être qualifié d'impact investing ?

M : Tu prends l'exemple d'un investissement en philosophie impact investing peu importe la définition et ce qu'il doit y avoir derrière comme retour ?

N : Oui, j'ai eu des avis différents à ce sujet et ça m'intéresse d'avoir l'avis de chacun au niveau financier pour un investisseur.

M : C'est une question compliquée, je pense que l'objectif des sociétés qui développent ce genre de solutions serait d'arriver à aligner des objectifs monétaires avec des objectifs d'impact. Quand tu choisis un produit à impact, je pense que la première motivation est de réaliser un impact et derrière il faut quand même s'assurer que tu ne perdes pas d'argent. Je pense que toute personne qui investit de l'argent gagné de son travail n'a pas d'intérêt à voir fondre cet argent comme neige au soleil. Surtout que si l'argent fond, il n'y aura plus d'argent dans ce projet et donc plus d'impact. Si je mets 100.000 et dans 10 ans j'ai 0 et que tout le monde a fait pareil et se retrouve à 0, ça veut dire que le projet n'existe plus. On vit dans un monde de croissance et d'expansion, si on investit dans un projet à impact et que l'argent investi ne fait que perdre en valeur, il y a une certaine connotation négative à dire que le projet d'impact n'est peut-être pas pérenne puisqu'il ne se développe pas. Ou alors c'est des dons et dans ce cas on est sur le fonctionnement d'une ONG comme CAP48 qui vit de dons. Dans ce cas, on est dans une forme d'impact investing qui n'est pas de l'investissement, mais

du don. Mais je pense que retour financier et impact doivent aller de pair, oui, pour répondre à ta question.

N : Juste pour préciser, la question portait plus sur l'ampleur de ce retour financier. Il est certain qu'il en faut un, mais doit-il être d'une importance significative ou 1 % serait déjà intéressant afin de voir auprès des investisseurs s'ils recherchent l'impact, mais aussi un bénéfice ou juste à placer leur argent pour produire un impact et juste récupérer leur argent.

M : Ça va dépendre du projet d'impact dans lequel j'investis. Je m'explique, si j'investis dans des obligations à impact, 1 % me satisfait. Si j'investis dans une start-up, spin-off à impact et je sais que c'est risqué alors j'attends du 10 %, mais je suis prêt à ce que ça fasse 0, car je prends du risque. Donc il y a un arbitrage rendement/risque, c'est-à-dire que je suis prêt à investir dans des obligations impact à du 0-0,5 %, car ça correspond à ce que j'ai en banque et c'est très safe. Mais si j'investis dans une start-up à fort potentiel à impact alors je vais attendre un rendement plus élevé.

N : C'est intéressant, car en interrogeant quelqu'un de chez Belfius qui travaille avec leur fond d'impact, il m'a dit que la performance était un obstacle certain et que si ça ne performait pas assez alors il n'y aurait plus d'impact investing.

Y aurait-il d'autres obstacles dont tu peux me parler ?

M : Il y a un obstacle majeur que je remarque. Partant du principe que j'estime que l'impact investing est plus fort dans le non-coté que dans le coté, c'est-à-dire que je ne pense pas que faire de l'impact investing en investissant dans une société cotée en bourse va changer le monde. Que ce soit moi ou un autre actionnaire, il n'y a pas d'action en plus. Par contre si demain j'investis mon argent dans un projet ou pas, le projet aurait peut-être lieu ou pas et donc l'impact se crée ou pas. Pour répondre à ta question, je vais donc me positionner du côté de la finance qui est non-cotée, il y a un vrai obstacle, car aujourd'hui le régulateur belge ne permet pas à un investisseur d'investir dans ces projets non cotés. Si je veux investir en Belgique, je peux aller chez mon banquier et peux acheter des fonds de placement de ce qui est coté. Si je veux me constituer une épargne pension, je peux investir 1 000 € par an, qui seront défiscalisés, dans des fonds placements cotés avec une liquidité quotidienne donc des sociétés cotées en bourse. Si je prends un contrat d'assurance vie et que je veux faire du placement via ce contrat, je peux investir principalement dans des fonds qui sont de nouveau cotés. Pourtant le risque n'est pas toujours moindre d'investir dans du non-coté. Par exemple, il est interdit pour un investisseur privé non averti (qui n'a pas au minimum 1 million de valeurs mobilières placées) d'investir dans un produit d'assurance, dans des produits non cotés. La législation est dans une optique de protection, elle veut protéger l'investisseur pour qu'il n'aille pas dans des choses qu'il ne comprend pas ou qui sont trop risquées. On ne peut donc pas, avec son assurance vie investir 50 000 € dans 5 projets à impact positif qui serait par exemple une boîte lançant un projet de recyclage, une société produisant des t-shirts en économie circulaire, etc. Cela ne va pas être « éligible » à l'investissement. Selon moi, c'est vraiment un frein. Le crowdfunding se développe un petit peu, c'est des mécanismes permettant de faire de l'impact. Par exemple, la plateforme LITA qui présente des projets à impact positif dans lesquels les gens peuvent investir, selon moi on y retrouve des notions d'impact investing plus fortes. Par contre, ce n'est pas rendu possible au sens large. Par exemple, toutes les grandes sociétés aujourd'hui mettent environ 3 % du salaire brut annuel

de leurs employés dans une épargne groupe. Ça représente des milliards et des milliards d'Euros chaque année, mais ces capitaux sont uniquement dirigeables vers l'investissement coté. Donc c'est de nouveau dans une optique de diminution de risques parce que ce sont des actifs qu'on peut échanger tous les jours sur des marchés. Si demain tu ne veux plus de ton fonds de placement, tu le vends et tu as ton cash. Alors que si tu investis dans une petite boîte qui fait du savon, si elle dépense les capitaux, car elle avait besoin de grandir, ce n'est pas possible de récupérer son argent aussi vite. La notion de risque est donc en lien avec ça, mais je pense que c'est un frein si on considère que l'investissement à impact viendra plus du non coté alors le législateur doit agir en faveur et promouvoir ces investissements.

N : C'est très intéressant parce que j'avais aussi cet obstacle de réglementation. Alors dans le même thème, est-ce que, au contraire, il y a des lois qui pourraient servir d'incitants fiscaux à investir dans l'impact ?

M : Oui par exemple je prends cette épargne il y a 4 piliers à la pension en Belgique, le premier c'est la pension que l'état te donne parce que tu as bien travaillé que tu es employé ou indépendant. Le deuxième c'est l'épargne que les entreprises cotisent pour leurs employés, le troisième pilier de l'épargne c'est cette épargne fiscale, par exemple tu peux investir jusqu'à 900 ou 1200 euros par an dans des produits de placement et tu as un rabattement fiscal de 25 % à 30 %, mais ce n'est uniquement possible que dans des produits cotés. Si demain on fait une épargne fiscale à impact, par exemple on pourrait dire, tu peux investir 1000 euros par an défiscalisés même au-delà peut être des 25 à 30 % du montant d'imposition pour qu'il y ait vraiment un incitant et tu pourrais le mettre dans une coopérative qui va développer des panneaux solaires ou des éoliennes en mer du Nord ou dans des projets de recyclage ou d'économie circulaire ; pour les coopératives il y a clairement matière à jouer là-dessus. Des incitants fiscaux pour investir plus dans le non-côté dans l'économie réelle.

N : Donc c'est possible, mais ça n'existe pas encore ?

M : À ma connaissance, ça n'existe pas, mais je pense que ce serait une bonne chose.

N : OK, d'autres obstacles que tu verrais ou alors je te propose les miens ?

M : Oui, s'il y a d'autres obstacles, il y a le manque de connaissance aussi, je pense qu'il y a clairement beaucoup d'études qui le démontrent, il y a une très très faible éducation financière de manière générale de la population, car c'est un sujet qui n'intéresse pas tout le monde, qui est parfois technique ou rendu technique alors que c'est parfois quelque chose qui peut être expliqué assez simplement. Cela fait que les gens sont assez détachés de ça et ne se rendent pas compte du pouvoir de leur argent et donc laisse faire leur banquier, qui au même titre travaille avec des courtiers en placement ou en assurance, ont, une très faible connaissance de ce qui est produit à impact ou responsable, c'est parfois afférant d'entendre les arguments ou les contre arguments que va donner un intermédiaire en placement par rapport aux conseils en investissement à impact. Un banquier qui a aujourd'hui 50 ans et qui est banquier depuis 30 ans n'est pas encore très au fait de cette tendance. C'est aussi un obstacle le côté éducation autant chez le client que chez l'intermédiaire. Je crois que ce sont les principaux obstacles, niveau législation et au niveau connaissance.

N : Oui, au niveau connaissance j'avais également relevé le fait que c'est une méthode qui est très récente, les premières traces sont en 2007. C'est peut-être une méthode qui n'a pas assez d'antécédents et qui n'a pas assez de preuves de réussite pour le client.

M : De nouveau, pour moi la source du problème c'est que là quand tu dis il n'y a pas assez d'antécédents ou il n'y a pas assez de preuves, le vrai problème c'est qu'on ne l'a pas encore défini donc c'est le premier frein, ne pas savoir de quoi on parle. Parce que si on dit qu'investir dans une coopérative qui développe des parcs éoliens c'est de l'impact alors des cas tu en as des milliards. Effectivement je suis d'accord avec toi sur le fait que c'est récent c'est un frein, car on n'a pas d'historique, on n'a pas les connaissances, on n'a pas encore décelé tous les problèmes, toutes les failles donc le fait que ce soit récent est un frein.

N : Et alors au niveau des méthodes de mesure de l'impact qui sont très très nombreuses et très fragmentées au vu de mes recherches, est-ce que tu ne penses pas que ça pourrait être un obstacle dans le sens où l'investisseur aura beaucoup de difficultés à calculer l'impact réel qu'il va avoir ? Et le prédire.

M : De nouveau, c'est quelque chose qui n'est pas défini donc il n'y a pas aujourd'hui un framework qui est commun pour mesurer l'impact. Déjà et de ce que je vois en tout cas, ce qui aujourd'hui semble faire consensus et qui est parfois un chemin facile c'est les fameux objectifs de développement durable de l'ONU. Donc les 17 SDGs sont vraiment des indicateurs d'impact qui sont, en tout cas en finance, assez communément utilisés. Mais effectivement aujourd'hui il est super difficile de mesurer facilement l'impact. Comme tu l'as dit en exemple, est-ce que si une société fait beaucoup d'un côté et moins de l'autre est-ce que l'impact est positif, est-ce qu'on sait toujours tout ? Pour le cas de VW, il y a eu une très mauvaise gouvernance donc personne n'était au courant et donc cette société avait un impact négatif sur la société de cette manière-là. Et ça n'a été mis en lumière que par après donc effectivement un cadre d'analyse et un référentiel pour mesurer l'impact ce serait bon, mais de nouveau la finance c'est assez facile de mesurer la performance ou le risque parce que c'est que des chiffres c'est des performances à la hausse ou à la baisse. Puis le risque c'est une volatilité, c'est des mesures mathématiques, mais c'est des choses qui sont beaucoup plus subjectives et beaucoup plus sensibles tout ce qui est impact parce que la performance boursière c'est la même pour tout le monde il n'y a pas de je suis d'accord ou pas alors que pour l'impact ce n'est pas le même pour tout le monde, tout le monde à un avis différent il y en a certains qui vont dire qu'ils sont beaucoup plus sensibles au social d'autres à l'environnement, à la gouvernance donc on ne pourra pas trouver un consensus parce que chacun doit faire son job, c'est à dire s'intéresser lui-même à ce dans quoi il investit et le comparer à ses valeurs, ce qu'il attend pour définir après en son âme et conscience si c'est de l'impact. Puisque ton impact n'est pas le même que le mien, donc oui il faudrait un référentiel global, mais avec de l'éducation pour obliger les gens à faire le travail eux-mêmes parce que le référentiel ne sera pas un référentiel accepté pour tout le monde.

N : OK, ce que moi j'ai trouvé dans ma littérature par exemple c'est le Rise Fund, c'est un fond aux USA en lien avec Harvard qui introduit le concept de l'impact multiple of money l'IMM et qui propose de donner une valeur d'impact en dollars par dollars investis. En monétisant la vie, si je sauve par exemple 600 vies par une campagne de prévention à l'alcool coûtant x dollars alors j'ai fait autant d'argent.

Donc je voulais voir avec toi si ce genre de méthode était développée mondialement et standardisée pour l'impact, pour toi est-ce que ça conviendrait à tout le monde ou si de nouveau tout mettre en chiffres ce serait un problème dans le sens où l'on parle d'impact.

M : C'est très intéressant parce que ça crée un référentiel commun qui permet de comparer. Ce que je vois comme frein c'est, voilà une vie vaut 36 000 euros, sur quoi se base-t-on, personnellement je pense qu'il y aura toujours un frein sur les valeurs qui sont mises pour chiffrer. Parce que peut-être que pour toi une heure de vacances ça vaut 1000 euros peut être que pour certaines personnes une heure de vacance ça ne vaut rien. Peut-être que pour toi te faire engueuler par ton patron, donc avoir un moins bon rapport social tu t'en fous parce que tu n'es pas impacté par ça, mais que pour d'autres personnes ça compte beaucoup. Je reviens, à ce que je disais avant, mais je trouve que c'est des choses qui sont toujours sensibles et subjectives, maintenant c'est peut-être un premier pas en avant d'avoir une première mesure commune pour éviter du greenwashing ou de l'impact à outrance alors qu'en fait il n'y a qu'un impact matériel derrière. Après je pense qu'au niveau de l'environnement c'est quelque chose qui serait très pertinent parce que je pense que c'est des choses qu'on peut matérialiser. Je pense qu'il y a des études qui démontrent que les catastrophes naturelles vont coûter autant aux états, les changements climatiques par continent vont coûter autant et donc pour le côté environnement ce serait très pertinent d'avoir un référentiel commun qui pourrait te dire, voilà pour ce fond-là, vu les entreprises dans lesquelles ils investissent, vu les trajectoires qu'ils prennent ça va créer un impact d'autant donc comment investir dans ces boîtes-là. Ça oui.

N : Intéressant, et alors, le dernier obstacle sur lequel je m'interroge quant à sa présence également en Belgique réside dans le nombre d'acteurs. Y a-t-il assez d'acteurs d'impact investing en Belgique ? Encore une fois c'est en rapport avec la définition, mais est-ce qu'il y a aujourd'hui assez de fonds, assez de clients pour qu'il se développe ?

M : Alors, c'est en plein boom. Je ne sais pas si tu connais la plateforme Solifin?

N : J'en ai entendu parler, mais je ne connais pas spécifiquement

M : C'est une plateforme de finance solidaire en Belgique. Ils ont pour objectif d'être un peu la porte d'entrée à la finance solidaire et à impact en Belgique. Donc ils regroupent des acteurs de différents horizons qui ont tous comme point commun la finance solidaire et la finance à impact donc déjà c'est une preuve que ça se développe vu que les gens s'agrègent autour de Solifin qui fait office de catalyseur. Je pense, que c'est en développement énorme, ça, c'est certain, ça grandit donc c'est la preuve qu'il n'y en a pas assez, c'est un fait, je pense qu'il y a une réelle demande des gens surtout après des périodes comme on a eu, des périodes comme le covid, mais si les gens passent assez vite au-delà, je pense que c'est quand même des périodes de remise en question très forte par rapport aux différents modèles qu'on applique aujourd'hui. Nous on l'a vu chez nos clients aussi une demande accrue pour les produits d'investissement social et à impact. Je refais le lien avec l'éducation, mais il y a aussi beaucoup de gens qui le veulent, mais qui ne sont pas assez conscients que ça existe et que c'est accessible pour eux. Et donc ça fait le lien avec l'éducation et la communication qui sont faites par rapport au projet à impact positif, c'est que les gens le demandent, mais ne sont pas assez au courant de ce qui existe et ce qui est disponible pour eux.

N : OK, je vais alors terminer, on a parlé des obstacles, je vais maintenant passer aux perspectives, en gros pour toi quelles sont les perspectives pour ce développement en Belgique ? Qu'est ce qu'on peut espérer en Belgique dans les années à venir ? Plus précisément la croissance est en plein boom comme tu le dis, mais est-ce que c'est un effet de mode, est-ce que ça va passer ou alors on est vraiment sur l'avenir de l'investissement, est — ce que ça prendra la place de l'investissement traditionnel dans un avenir lointain ?

M : Alors, premier élément de réponse, je pense que l'investissement responsable va très très rapidement devenir un dénominateur commun. C'est-à-dire que, quelque chose qui en atteste c'est que les réglementations mifid 2 vont obliger tout commercialisateurs de produits de placement cotés à effectuer une analyse esg sur les produits de placement qu'ils commercialisent, c'est-à-dire qu'on va arriver dans un monde où toutes les sociétés qui ont des produits de placement avec des critères extrafinanciers, si en tant que société tu sais qu'on va t'analyser sur les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, t'es obligé d'une part de faire bonne figure et d'une autre part de faire bien les choses sinon à un moment ça te pète à la gueule. Et donc ça déjà ça va apporter un changement parce que les sociétés cotées se rendent compte qu'aujourd'hui elles sont scrutées sur ces caractéristiques-là et donc elles vont devoir changer et pour changer l'impact est une solution pour elles c'est-à-dire que si elles font un impact positif elles seront peut-être mises en avant et rendues plus attractives et incluses dans les portefeuilles. Donc ça c'est pour moi un premier élément de réponse c'est que l'ISR qui est pour moi différent de l'investissement à impact va devenir une sorte de norme et maintenant au niveau de l'investissement impact ça va suivre la tendance d'un retour vers plus de proximité et de local, par exemple tu compares ça à l'ouverture des magasins bio, des magasins de proximité, des coopératives dans lesquels tu peux aller chercher un panier de légumes tout le temps, les gens veulent du sens au niveau de leur vie, mais aussi au niveau de leurs investissements et donc pour moi, après je suis biaisé parce que je suis dans le secteur, mais pour moi quand je vois la croissance des actifs sous gestion des fonds à impact je suis assez convaincu que ça va prendre une place de plus en plus grande, maintenant c'est très difficile de dire quelle va être la proportion dans les prochaines années.

N : Merci beaucoup, on a fait le tour, je pense, ce serait juste intéressant je voulais te le demander au début que tu décrives ta fonction et ton lien avec l'impact investing

M : Je travaille en tant que responsable du développement commercial chez funds for good, donc c'est une société belge qui commercialise des fonds de placement à impact avec une définition assez propre. C'est-à-dire qu'on commercialise des fonds de placement responsables, des fonds qui intègrent des critères esg de l'exclusion de secteurs de sociétés controversées, etc. On commercialise ça dans des banques et des compagnies d'assurances et en fait en tant qu'entreprise on reverse 50 % de notre propre profit à une ASBL qu'on a créé pour générer de l'impact. Donc c'est de l'impact investing d'une manière assez unique, c'est qu'on n'attend pas que les sociétés dans lesquelles on investit fassent de l'impact, on le fait nous-mêmes. Avec cette ASBL on offre des crédits sans taux d'intérêt sans garantie à des personnes qui n'ont pas accès au crédit bancaire ou qui sont exclues bancaires parce qu'ils sont en situation de précarité soit parce que le banquier quand quelqu'un lui dit qu'il va recycler des huiles de friteuse pour faire des bougies bah il ne va pas lui prêter 20 000 euros et là nous on va intervenir pour faire de l'impact. Donc moi je suis commercial ici en produits

de placement et je suis à la fois actif au niveau commercial et au niveau de cette ASBL pour analyser les dossiers de crédit qu'on reçoit.

N : OK bah merci beaucoup ! Est-ce que ça t'intéresse de recevoir mon travail quand il sera terminé ?

M : Oui d'office tu peux toujours me l'envoyer c'est intéressant de voir les conclusions que tu en auras tirées.

N Impeccable merci, au revoir

M : Au revoir

2.7. Aymeric Jung

N : Alors mon mémoire porte sur les perspectives et obstacles au développement de l'*impact investing* principalement sur le sol belge, mais également à l'international. J'ai donc élaboré un guide d'entretien semi-directif avec une grosse question de base : pour vous, quels sont les obstacles au développement de l'impact investing ? Qu'est-ce qui pourrait freiner ce développement dans les années à venir ? Mais également quelles sont les perspectives, que peut-on espérer, de ce marché ? Par ma revue de littérature, j'ai trouvé quelques obstacles et en fonction de vos réponses je vous redirigerai afin d'avoir votre avis sur mes obstacles et également écouter les obstacles que vous pouvez m'apporter en supplément.

À : Alors les choses s'améliorent, par rapport à il y a 10 ans, les perspectives d'impact ou de comment une entreprise doit avoir un rôle différent que la maximisation financière pour les actionnaires est quelque chose qui devient de plus en plus commun. Alors qu'il y a une dizaine d'années, ce n'était même pas entendable par un très grand nombre d'actionnaires et investisseurs ou même de chefs d'entreprise. C'est un premier point, au niveau d'une conscience collective, au niveau de la compréhension du rôle de l'entreprise dans la société, il y a des choses qui s'améliorent. À l'époque on parlait peu d'économie sociale et solidaire, aujourd'hui on en parle. Ce n'est pas un impact, ici, ce qui peut vous intéresser en tant qu'étudiant c'est que, de façon très positive, je dirais que l'avantage est qu'il y a une compréhension globale. Malheureusement, il y a une compréhension globale qui est politique, qui va dans le bon sens, mais à côté de ça il y a une incompréhension, il y a encore certains blocages qui empêchent une adhésion plus forte des entreprises et des investisseurs. Du côté des entreprises, je pense que ce qui manque à cette adhésion, ce sont des entreprises considérant de faire les choses en prenant en compte l'impact social, environnemental. Cela va leur demander des ressources en plus, du temps en plus et des coûts supplémentaires et beaucoup vont vous répondre que le cadre compétitif dans lequel elles travaillent est extrêmement compétitif, donc la priorité va être de réussir à travailler et à croître, à dégager du chiffre d'affaire et que tout le reste elles le feront quand elles auront le temps, quand elles auront des bénéfices. Ce qu'on peut voir également à certains niveaux de crise, beaucoup d'argent public peut être alloué à la culture, à l'écologie, à l'environnement et si vous avez une crise l'argent devient dédié à la reprise pour le vieux modèle économique ! Il y a un blocage psychologique qui fait qu'on a l'impression que le social, l'environnemental viennent avec un coût. Ce même blocage existe au niveau des investisseurs qui considèrent que, si vous cherchez à avoir des critères extra financiers, à mettre en avant d'autres priorités, cela va être au détriment de la profitabilité, des dividendes. Là je vous parle essentiellement de blocages intellectuels sur des entreprises qui existent ou des investisseurs qui regardent des entreprises qui existent déjà. Pour reprendre ce que je disais sur un concept, je pense, global de compréhension qu'il faut que l'entreprise ait un rôle autre que la maximisation financière, il y a un blocage quand on passe du concept à l'implémentation qui est « Ca va nous coûter plus cher », « Ca va nous prendre du temps » et « Ca va baisser les rendements ». Ce blocage n'existe plus quand ce sont de nouvelles entreprises qui inventent un nouveau service, un impact positif, qui vont, par exemple, apporter une certaine disruption ou qui vont apporter un service parce qu'une population souhaite avoir un packaging non polluant, mieux se nourrir, avoir des solutions de mobilité sans accentuer les gaz à effet de serre. Donc là dans le cas d'une nouvelle entreprise qui vient avec un produit/service innovant, à impact positif, l'entreprise n'aura pas de blocage. Mais même si elle n'a pas de blocage par rapport à son

service (si on parle d'une entreprise qui pense à un moyen de mobilité dégageant moins de CO2), va-t-elle pour autant appliquer l'égalité des genres, un écart modéré entre les plus bas et les plus hauts salaires, une gouvernance partagée, une économie de l'eau et des ressources naturelles ? Peut-être qu'elle va dire « Moi je fais déjà une trottinette électrique, c'est super, ça va faire moins de voitures dans la ville ». Mais peut-être aussi qu'elle se concentre uniquement sur un point et si vous lui expliquez qu'elle doit avoir une parité hommes-femmes, des salaires égaux et une gouvernance partagée le CEO peut très bien dire « Non, je suis le patron, c'est moi qui décide » et il ne sera pas du tout actif sur d'autres normes sociales et environnementales qu'on demande aux entreprises. Donc malheureusement ce blocage peut exister aussi. Et pareil aux niveaux des investisseurs, beaucoup se diront peut-être que c'est une entreprise qui vient apporter un service, mais elle va se heurter, dès qu'un opérateur prendra un risque à l'entreprise qui s'arrêtera. Donc il y a des blocages pour des personnes qui n'arrivent pas à réconcilier une vision court terme et une vision long terme. Voilà, je dirais au niveau du concept, ce qui est fondamental c'est que si on arrive à justifier que l'impact investing est finalement le meilleur moyen de réconcilier le court terme avec le long terme parce qu'investir ou parce que créer une entreprise c'est justement se projeter dans l'avenir et pas juste dans une situation ponctuelle et que voir que finalement ne pas prendre en compte tous ces risques environnementaux et sociaux, mais également de gouvernance c'est au contraire un risque de ne plus voir la vision des consommateurs, avoir des régulations qui vont faire que l'entreprise ne pourra plus travailler et sera dans un cadre où elle ne sera plus compétitive parce qu'elle aura des amendes par exemple. Donc à nouveau pour résumer un deuxième point si vous voulez, c'est de réussir à comprendre la différence entre les entreprises qui vont se contenter de réduire leur impact négatif et les entreprises qui vont vraiment d'une façon logistique se positionner sur un impact positif en considérant qu'elles s'inscrivent sur un nouveau paradigme économique qui est celui d'une économie plus équitable et plus respectueuse de l'environnement et de la planète.

N : Et donc là on sera dans la différence entre l'ISR et l'II ? C'est ça ?

À : Je pense, je crois qu'aujourd'hui, en tout cas c'est ce qu'on met en avant chez Quadia, il y a 7-8 ans on aurait pu juste se contenter de regarder si c'est de l'impact que de réduire son empreinte carbone ou de réduire son gaspillage, aujourd'hui je pense que l'impact investing doit aller un pas plus loin et doit vraiment créer une valeur, que l'économie de l'investissement a sa place pour être le moteur d'une économie vertueuse plus que les gouvernements et les grandes multinationales qui veulent réduire leur impact négatif plus que créer un impact positif. Donc là je dirais ce sont peut-être des blocages que je peux partager avec vous d'un point de vue conceptuel ou d'un point de vue implémentation, ensuite il y a d'autres blocages au niveau de l'impact investing, c'est que très souvent les entreprises qui viennent avec une approche innovante en impact investing, sont des nouveaux modèles, sont des nouvelles entreprises, on est dans le domaine du private equity, on est dans le domaine de la dette privée et on est plus dans le domaine de l'investissement classique ultra normé des marchés financiers vers lesquels la plupart des capitaux d'investissement se dirigent. Donc heureusement l'II a vraiment un relais qui est apporté par certaines fondations, par certains investisseurs qui sont assez innovants ou avant-gardistes dans leur démarche et puis il y a des partenariats publics/privés de plus en plus, qui viennent soutenir ces démarches d'impact. Notamment au niveau de la Belgique, si vous ne connaissez pas ces différents organismes je vous les indique c'est très intéressant. Il y a une ASBL qui est

Solifin qui regroupe la banque Triodos, Credal et dont Quadia fait partie pour justement tous ensemble coopérer lorsqu'il y a de nouvelles entreprises qui cherchent des capitaux pour l'II. Il y a également deux organismes comme la SFBI et la SRIB à Bruxelles qui sont très à l'écoute des projets d'impact investing pour investir dans les fonds ou pour co-investir dans les sociétés.

N : C'est très intéressant. Solifin je connaissais, mais pas la SFBI et la SRIB

À : Regardez justement SFIB et la SRIB, ils sont à l'écoute pour soutenir des entreprises sur le territoire de Bruxelles qui mettent, pas que, mais ils ont des personnes dédiées à l'impact dans ces deux organismes.

N : OK OK, et alors pour moi, un obstacle ou j'aime bien demander des commentaires c'est que j'ai remarqué dans la littérature que l'II finalement n'était pas défini de la même manière pour tout le monde et que ça pouvait de temps en temps rebuter un investisseur en se disant, finalement est-ce que je fais de l'impact, ce que je fais est réellement de l'impact investing. Je voulais voir avec vous si vous étiez d'accord avec cette information qui dit qu'il n'y a pas de définition standardisée.

À : Non, je ne suis pas d'accord, je pense qu'il y a une version standardisée qui est la version du GIIN qui est que l'impact investing est un investissement qui permet, à côté du rendement financier, de créer un impact mesurable et quantifiable. Cette définition elle est, je pense, assez consensuelle. Ce qui est un peu moins consensuel c'est une différenciation entre est-ce qu'on réduit l'impact négatif ou est-ce qu'on crée un impact positif ? Et après là où vous avez raison, c'est plus dans la façon de faire le reporting de cet impact. Aujourd'hui quand on parle de critère ESG ou SRI pour une banque qui fait des investissements dans de grandes sociétés ou dans la RSE, responsabilité sociale des entreprises il y a des critères qui sont quasiment tous les mêmes, des grilles auxquelles tout le monde se réfère à peu près aux mêmes normes, mais d'un autre côté si vous voulez l'inconvénient de ça c'est que très souvent les entreprises se contentent de bien se positionner dans ces normes pour avoir une bonne note et il n'y a plus tellement de dynamique ou de remise en question c'est plus finalement un rapport en plus, statique, on a coché les bonnes cases donc foutez-nous la paix. Maintenant ce qui va gêner en effet des personnes qui sont des acteurs de l'impact c'est que ne regardent pas spécialement les mêmes critères et on n'a pas la même façon d'approcher certaines entreprises. Donc quand vous êtes un fonds de pension ou une compagnie d'assurances, si vous faites des investissements avec quatre acteurs différents qui n'ont pas les mêmes rapports d'impact, qui ne sont pas sur les mêmes priorités et les mêmes choses et bah voilà vous avez ce problème, car ce n'est pas uniformisé, ça demande un peu plus de travail donc vous comprenez moins bien. Moi je suis assez partisan du fait que ce ne soit pas encore uniformisé, car si c'est uniformisé vous passez par la facilité et il y a souvent une dérive qui fait qu'après les choses sont.

N : Manipulées ?

À : Oui, on aura plutôt des notes plus ou moins plutôt que des gens sur le terrain qui aient envie de changer les choses. Vous regardez parce qu'on est beaucoup dans l'alimentation chez Quadia. Lorsque vous aviez des agriculteurs qui se disaient « mon dieu les semences, la

nourriture qu'on a aujourd'hui deviennent horribles à cause de tous les engrais, tous les pesticides, ce sont des semences qui sont plus ou moins on va dire, choisies pour le fait de pouvoir voyager et rester sur l'étale d'un super marché et donc on a une nourriture qui n'a plus de vitamines et qui n'est plus bonne donc ils se sont mis à aller chercher des semences anciennes et à faire par exemple du bio. Il y a 10 ans on avait plusieurs types de bio, plein de types de produits de personnes qui cherchaient à bien faire leur métier aujourd'hui vous voyez que le bio s'est massifié que beaucoup de personnes recherchent le bio, la grande distribution fait du bio et vous vous retrouvez avec un paquet de tomates qui a un label bio, mais elles sont ni bonnes, pleines d'eau, vous savez juste qu'elles n'ont pas de produits chimiques, mais elles ont fait 3000kms et elles ont été cultivées en Espagne par des personnes du Maghreb qui vivent dans des ghettos et qui sont proches de l'esclavage. Vous avez un label, en tant que consommateurs, j'ai acheté des tomates bio poussées sous serres, mais il n'y a rien de bio là dedans.

N : C'est super intéressant parce que vous avez relevé un deuxième obstacle que j'avais trouvé qui était finalement au niveau de la mesure de l'impact. Ou les méthodes sont nombreuses et peut-être qu'une standardisation des méthodes ne serait pas intéressante, car les gens ne feraient plus attention à leurs valeurs, mais plutôt voudraient se complaire à un chiffre ou à une grille.

À : Alors il y a du pour et du contre. C'est aujourd'hui clairement un obstacle qui va retenir certains investisseurs. Maintenant il va falloir faire très attention, si vous arrivez à une certaine uniformisation, que ça ne devienne pas après, une banalisation si vous voulez.

N : Alors un obstacle qui est justement le fait que l'impact investing à une grosse dizaine d'années dans le monde et une petite dizaine d'années en Belgique, le fait que ce soit aussi récent, est-ce que cela pose un problème au niveau des antécédents et n'y a-t-il peut-être pas assez d'acteurs également ?

À : Oui, l'impact investing reste une niche en très forte croissance et je pense que vous connaissez les chiffres du GIIN, je ne les ai plus en tête. Regardez un petit peu Bilan avec mon nom, c'est un magazine suisse j'ai écrit pas mal d'articles et certains traitent de l'impact investing. Vous aurez des données et des références dedans. Mais je dirais en gros de ce que j'ai en tête, les marchés financiers équivalent à 250 trillions quelque chose comme ça sans parler des produits dérivés et des marchés d'échanges, si on parle des marchés de capitaux on parle de l'ordre de 200 trillions et si on parle du GDP mondial je pense qu'on parle de 90 trillions, si on parle des actifs gérés par les grands asset managers, je pense à BlackRock qui est l'un des plus gros qui gère 7-8 Trillions. Si vous prenez les banques, les UBS, les axas, les Allianz, tous ces gros asset managers, on vous dit également qu'ils gèrent autour de 80 à 90 trillions et l'impact investing je crois, est autour de 800 milliards, 500 milliards l'année dernière, 200 en 2017 et dans les 100 en 2015 donc vous vous apercevez que l'impact investing si on met les AUM de l'II des membres du GIIN je ne parle pas quand BlackRock fait un EPS II on ne sait pas trop si c'est de l'impact ou pas. On parle d'un ratio qui est passé de 0,10 % de la masse gérée. On parle de 100 milliards sur 8 trillions, à peut-être 0,25 % maintenant on reste très très mineur et là-dedans est pris en compte les actifs qui sont gérés par la microfinance, il y a un tiers qui est géré par de la microfinance. Après il y a autre chose qui peut être intéressant, c'est de voir aujourd'hui que le mot impact n'était pas une

référence il y a trois ou quatre ans et que maintenant c'est une référence il faut faire une différence entre les personnes comme Quadia qui investissent dans des entreprises qui vont transformer, apporter quelque chose de nouveau, qui vont transformer leur chaîne de valeurs par rapport à quelqu'un qui vous dit bah oui si j'investis dans l'énergie si j'investis dans l'eau bien sûr que je fais de l'impact. Un EPS qui va investir dans l'énergie est un EPS qui va investir dans l'impact investing, vous trouverez cette déformation aujourd'hui.

N : Donc chez vous, vous n'observez pas des investisseurs qui sont rebutés par le fait que ce soit récent et qui n'ont pas de preuves que ça fonctionne ?

À : Si si si ! On a des investisseurs qui nous demandent sur les investissements qu'on a faits dans des entreprises qui sont jeunes, comment elles ont fonctionné, comment elles performant ; on a des exemples qui le montrent comme des exemples qui ne le montrent pas. Chaque secteur a ses difficultés, mais par exemple on va vu que pendant cette crise du covid tout ce qui était plutôt concentré sur du local, du collaboratif, je pense à la « ruche qui dit oui » que vous avez en Belgique. Pendant la crise du covid, les chiffres de la « ruche qui dit oui » on fait du fois quatre. Parce que compte tenu du problème on s'est aperçu, qu'avoir du local par rapport à une communauté qui pouvait vite s'organiser sur des chaînes de valeurs de grands magasins qui étaient un peu perturbées. On s'est aperçu qu'un autre type de fonctionnement dans la chaîne de valeurs ou un autre type de fonctionnement d'entreprise peut aider quand il y a des crises, qui sont des crises sanitaires, économiques, écologiques.

N : Oui parfait, c'est très intéressant. Et un dernier obstacle que j'ai observé et justement où je fais beaucoup de recherches, au niveau de la réglementation, est-ce qu'il y a des règles qui handicapent ce développement au niveau des entreprises sociales, de l'impact investing ou, au contraire, y-a-t-il des règles incitant les investisseurs à investir (incitants fiscaux ou quelque chose dans le genre) ?

À : L'incitant fiscal, je crois qu'en Suisse c'est la taxe Shelter, est mis directement sur une entreprise. Donc que ce soit une start-up qui fasse des pailles plastiques connectées ou au contraire vous propose des pailles alternatives au plastique, ce sera le même avantage fiscal.

N : OK merci, c'est intéressant. C'était pour savoir si des investisseurs traditionnels pouvaient être conquis par le fait que ça va avoir un avantage comme pouvoir mettre ça dans leurs dépenses et pouvoir le déduire fiscalement.

A : Non, pas vraiment. Après un des obstacles, si vous regardez les acteurs qui réclament de l'impact, les fonds qui font de l'impact, ce sont des tailles un peu plus petites aussi, car c'est assez nouveau. Quelqu'un qui, il y a 20 ans investissait dans les sociétés Internet, il n'avait pas un fond de 3 milliards, il avait peut-être un fond de 50 millions. Donc des actionnaires qui voulaient peut-être investir 20 millions ne pouvaient pas et continuaient donc à investir dans des fonds qui étaient par exemple des fonds sur l'énergie pétrolière parce que c'est là où était la masse à l'époque. C'est un peu le même problème. À partir du moment où un fond d'impact investing qui va rechercher ces sociétés innovantes qui créent de l'impact, il n'y en a pas autant que ça qui existe et qui a une certaine taille. Nous notre fond fait 60 millions. Donc pour un investisseur, ça prend autant de temps d'investir 1 million que 50, il peut nous dire « Moi j'investis que des lignes de 30 millions. J'aurai donc 30 millions sur 80, cela me fait donc

35 % de ratio d'emprise, alors je ne peux pas investir avec vous ». Il y a deux choses, si vous voulez, qui sont des obstacles, comme c'est encore une niche, ça empêche un certain nombre d'investisseurs d'aller de l'avant, car ce sont des choses qui sont nouvelles et pas encore développées. Ces investisseurs n'ont donc pas la facilité d'être dans la norme, dans l'analyse. Je suis certain que si vous regardez dans la littérature d'il y a 20 ans des fonds d'investissement qui se mobilisaient pour uniquement dans les technologies et sociétés internet c'était pareil, ils avaient ce type de problème, c'était de petites tailles, des sociétés qui étaient nouvelles, on ne savait pas encore si ça allait marcher. Et finalement, on préférait investir dans une société comme Accor qui devait utiliser les sites Internet pour proposer des réservations de chambres d'hôtel. Et là Accor prenait 10 %, car elle faisait un site Internet. Alors que les sociétés elles-mêmes Internet prenaient pas. Ensuite en 2000, il y a eu un crash, aujourd'hui les plus grosses capitalisations, les plus gros succès sont des sociétés totalement incontrôlables. Donc ici, on est sur un aspect technique, il y a eu un changement de paradigme économique de l'investissement, du point de vue technique dû aux nouvelles technologiques. En 2020, les fonds d'impact et l'impact ne représentant que 600 ou 700 milliards ce qui est tout petit pour la masse des flux qui sont gérés, est-ce que des entreprises comme Total ou Nestlé s'effondreront dans 10 ans ? Parce que l'économie sera uniquement avec des entreprises étant sur une gouvernance ouverte, mette en avant un impact positif social et environnemental plutôt que leurs produits fabriqués en Chine, repackagés au Bangladesh et revendus en Europe. Peut-être que ces entreprises tomberont. Toutes nouveautés, tous schémas de pensée ont ses propres impacts. Si vous êtes en économie, je crois que c'est une citation de Keynes qui dit « Ce qui est difficile ce ne sont pas les idées nouvelles, mais plutôt de s'échapper des idées anciennes. » Vous trouverez et je pense que ça peut tout à fait être adapté à votre mémoire.

N : Une dernière question que j'aurais à vous poser, qui m'a été apportée par une personne que j'ai interviewée. C'était un banquier qui gérât des fonds d'impact investing et qui m'a dit que si la performance venait à décroître au niveau financier il y aurait une grosse chute dans le nombre d'investisseurs. Je voulais donc voir avec vous si c'était quelque chose de réel parce que finalement ceux qui investissent dans l'impact pur, est-ce que le résultat financier est très important pour eux ?

À : Nous notre position c'est que oui si on investit dans une entreprise qui a un impact parce que l'on considère qu'elle est innovante, qu'elle est transformatrice et qu'elle répond aux attentes d'un nouveau marché et de nouvelles valeurs elle doit également être performante. Donc si vous voulez, on n'excusera pas une mauvaise performance à une entreprise parce qu'elle a fait un bon impact ; on dira que la maturité, le marché, la récompense du consommateur n'est pas encore là parce que par exemple le consommateur ne veut pas payer 15 % de plus pour un packaging qui est composable plutôt qu'un pseudo plastique biodégradable. Donc sur du court terme on dira, nos convictions c'est que le consommateur, le B2B, le B2C va prendre à cœur et va valoriser ces changements et peut être qu'il ne les valorise pas encore, mais ce qui est certain dans ce que la personne vous a dit c'est que si vous voulez un investissement pour une entreprise que vous trouvez innovante, qui a un impact positif que votre investisseur adhère à ça, si dans trois ans vous prouvez que votre entreprise ne performe pas il va oublier qu'il a investi pour l'impact il va juste voir qu'il a fait -50 %. Il n'y a pas besoin de surperformer, mais il faut quand même rester en ligne et montrer que c'est un pan de l'économie qui se développe. Qui avez-vous interviewé ?

N : Philippe Evrard de chez Belfius qui était Strategic investment Advisor, il analysait les fonds de chez Belfius et conseillait les banquiers au niveau du conseil client.

À : Est-ce que vous pouvez me donner son contact afin que je regarde un peu les fonds d'impact que Belfius a ?

N : Bien sûr pas de soucis

À : N'hésitez vraiment pas à faire l'analogie dans le passé quelque chose de nouveau a dû mal à démarrer. Le succès peut desservir la source même et la raison même de l'impact s'il suffit juste de cocher des cases comme je vous le disais avec le BIO ; J'espère que ces deux exemples, moi ça fait 15 ans que ça tourne dans ma tête, peuvent vous donner la perspective de comment il faut agir avec des conditions dans l'investissement comme dans l'entrepreneuriat et pas juste se dire qu'on suit une vague. Pareil en technologie et en internet, finalement les gens qui avaient une décision et des conditions qui ont pu après développer des choses, juste se dire, je vais faire un ordinateur ou un site internet de réservation.

N : Et bien un très grand merci pour cette interview,

À : Avec plaisir, bonne soirée

N : Également

2.8. Bruno Colmant

N : Donc pour vous quels sont en Belgique les obstacles et perspectives envisageables pour le développement du marché de l'impact investing ?

B : Pour moi ce n'est pas tellement des obstacles, mais plutôt des opportunités. C'est maintenant un mouvement général dans la profession. Nous avons décidé que l'entreprise ferait la promotion, nous sommes un des plus gros gestionnaires d'actifs en Belgique, on a investi pour en faire une promotion tout à fait active et finalement nos performances sont très très bonnes dans tout ce qui est ESG ou autres. De toute manière c'est une tendance lourde de marchés. Mais je pense que la finance, ça permet de changer le monde parce que si on est capable de créer ce genre d'investissement et que les gens investissent là-dedans. Ça créer une dynamique positive et favorable pour tout ce qui est CSR.

N : Ça, je l'ai bien remarqué aussi en faisant ce mémoire.

B : Absolument

N : J'ai quand même à la suite de l'analyse de la littérature analysé des obstacles à ce développement qui pourrait freiner ou même stopper ces investissements. Ils sont donc purement pour l'investissement d'impact donc pas ISR ou ESG. L'obstacle qui est majeur et qui ressort le plus de mes interviews c'est le manque d'information sur le sujet, autant pour l'investisseur que pour certains intermédiaires.

B : Oui c'est vrai qu'il y a maintenant des normes qui permettent de les qualifier à peu près. Mais je pense que le problème c'est que chaque institution bancaire en fait la promotion de manière un peu différente. Il n'y a pas de Label clair dans l'esprit des gens, vous avez raison c'est très juste ce que vous dites Il y a un manque de compréhension uniforme des choses. Je pense que les institutions bancaires ont un très gros travail de pédagogie à faire.

N : Tout à fait. Un autre obstacle faisant débat se situe au niveau de la méthode de mesure de l'impact. Il y a différentes méthodes, elles sont fragmentées. J'ai eu des avis différents, pour vous c'est plutôt un obstacle ou c'est plutôt positif ?

B : Globalement ça veut dire que les gens se disent qu'il y a un rendement collectif futur, qui peut être mis en équilibre avec un choix présent. Et donc c'est quelque part impalpable, intangible, on n'est pas capable de faire le lien entre le futur et le présent. Je pense que c'est un obstacle, mais comment le contourner ? En mettant en évidence le rôle positif des banques. Moi je trouve que les banques ne font pas assez. Si les banques étaient plus pédagogues, ce serait beaucoup plus clair pour le client.

N : C'est certain et au cours d'une discussion avec quelqu'un de chez KBC, ce dernier m'a expliqué que finalement les banques ont le plus gros bras de levier pour lancer ce secteur.

B : Tout à fait

N : C'est une méthode d'investissement qui est très récente de 2007. Et dans la littérature ça créer de la crainte chez l'investisseur au niveau des preuves. Je voulais voir avec vous ce que vous en pensiez ?

B : Ce sont des peurs compréhensibles. Car c'est la théorie de marché, ce qu'on a appris à tous les gens qui sont dans la finance c'est qu'il faut hyper diversifier un portefeuille. Et là on dit qu'on doit le dédiversifier pour le concentrer. Ça créer un hiatus par rapport à ce qu'on appelle la gestion du portefeuille de marché et donc je peux comprendre. C'est pour ça que nous on dit à nos clients « continuez à diversifier ». On a des clients qui compartimentent ça très très bien. Ça va même plus loin nous avons des clients qui font du private equity donc des gros investissements dans certains domaines, mais en complément d'un portefeuille diversifié.

N : OK, et ce qui ressort de mes interviews, pour rebondir là-dessus, c'est qu'il faudrait que l'investissement d'impact est plus diversifié, que l'investisseur ai l'opportunité de choisir et d'avoir un portefeuille diversifié uniquement d'impact

B : vous avez parfaitement raison, très bon point

N : Au niveau de la réglementation en Belgique ?

B : ça, je ne connais pas bien, je ne sais pas trop, vous avez des contacts avec BEAMA ?

N : Non, mais j'ai déjà trouvé quelques incitants tel que le tax shelter qui permet de déduire fiscalement quelques pourcents. Sinon au niveau des acteurs qui sur le sol belge ne sont pas encore beaucoup vous auriez un commentaire ? Même si vous en avez déjà un petit peu parlé avec les banques.

B : Mais nous on est présent là-dedans, Belfius aussi non ?

N : Oui oui, chez également discuter avec Aymeric Jung de chez Quadia votre fond à impact en Suisse vous voyez ?

B : Oui oui, leur siège est dans le même étage que notre banque là-bas.

N : J'ai également discuté avec Belfius et KBC et sinon avec des acteurs qui sont plus des fonds à impact. D'ailleurs Belfius a ressorti le fait que la performance était également un obstacle. Ça m'intéresse de savoir ce que vous en pensez ? Pensez-vous que si un investissement d'impact avec un rendement de 3 % passait soudainement à 2 % le nombre d'investisseurs diminuerait ? Ou alors les investisseurs à impact sont plus focus sur l'impact ?

B : Je pense que l'homme étant un loup pour l'homme, le moindre rendement sera un problème. Je le crains. C'est ça qui est compliqué dans cette histoire, c'est que les gens ont l'impression que des investissements moins voraces et féroces sont moins rentables, ce qui devrait normalement être assez vrai. Donc il y a un déchirement chez le client entre une conscience collective et un intérêt personnel, mais bon ça c'est le principe du capitalisme c'est qu'on est tous déchiré entre...

N : La valeur et le rendement ?

B : Voilà

N : Pour un peu commenter là-dessus je voulais voir ce que vous pensiez de ce que la personne de chez Quadia a fait comme parallèle entre le marché de l'internet qui finalement en 1995 attirait des fonds avec de plus petites sommes comme pour l'instant pour le marché de l'impact. En perspective ce marché pourrait potentiellement être aussi important que celui de l'internet dans 20-30 ans qu'en pensez-vous ?

B : C'est un postulat, je suis incapable de répondre à cette question parce que vous savez le degré de prévisibilité qu'on a de l'avenir est tellement faible que ce n'est pas possible. S'il y a un an on avait su où on est maintenant, on n'y aurait pas cru.

N : Et justement au niveau de la réaction de ces investissements vis-à-vis de la crise ?

B : Très bien, c'est d'ailleurs un très bon stress test.

N : Oui ça va apporter beaucoup pour les antécédents. Finalement, je ne sais pas si vous avez une idée, mais pourquoi les gouvernements n'aident pas plus ce marché à se développer ?

B : Parce que je pense que les gouvernements ce n'est pas leur problème, ils doivent gérer le bien public et pas prendre position pour l'un ou l'autre secteur, ça ça appartient à l'économie de marché. Sauf quand évidemment leurs initiatives sont spécifiques comme les green bonds en France, mais ce n'est pas le boulot du gouvernement de faire des postulats. Le gouvernement peut favoriser la standardisation, la qualification encore que ce soit mieux que le secteur privé le fasse un peu comme des agences de rating qui sont privées, mais ce n'est pas au gouvernement d'agir de telle manière. Maintenant on peut imaginer entre maintenant et 2-3 ans que le gouvernement mette en œuvre une transition climatique qui dise dans certains domaines d'intérêt publics accordent un avantage fiscal, c'est possible. C'est plus compliqué ça, je pense.

N : C'était basé dans le sens, que finalement, le gouvernement n'est pas responsable, mais doit inciter la Belgique à être plus écologique ou autre.

B : Oui, mais ils le feront différemment. Les systèmes bancaires ne font pas d'investissement public et c'est eux qui intuitivement bénéficieront des avantages.

N : Et bien, je pense qu'on a fait le tour, merci beaucoup

B : Merci à vous, vos questions étaient très pertinentes.