

Louvain School of Management

Étude des variables influençant la décision d'investissement des investisseurs particuliers dans les fonds d'investissement à impact

Auteur : Tom Bolle
Promotrice : Pr. Valérie Swaen
Année académique 2022-2023
Travail de fin d'études (TFE) en vue d'obtenir le titre de
Master [120] en sciences de gestion, à finalité spécialisée

J'adresse mes remerciements à toutes les personnes qui m'ont aidé dans la réalisation de ce mémoire.

Tout d'abord, je tiens à remercier ma promotrice, le professeur Valérie Swaen de m'avoir aidé à réaliser ce mémoire ainsi que pour sa disponibilité, sa réactivité et ses précieux conseils et corrections.

Je tiens aussi à remercier Olivier de Broqueville pour son soutien, ses conseils, sa motivation et son aide qui m'ont grandement aidé.

Je remercie également Jacinthe Folon, Florence Lejeune et Marc Lejeune pour le temps passé à la relecture et aux corrections de ce mémoire.

J'aimerais aussi remercier ma famille de m'avoir soutenu pendant ce mémoire et toute la durée de mes études.

Tom Bolle

Introduction.....	1
1. Les fonds communs de placement.....	3
1.1. Définition.....	4
1.2. Avantages et points faibles	4
1.3. Les acteurs principaux	6
1.3.1 Le promoteur.....	6
1.3.2 Les distributeurs	6
1.3.3 Les investisseurs	7
1.3.4 Les régulateurs et autorités.....	8
1.3.5 Conclusion	13
2. Évolution de la finance durable.....	13
2.1. Définition de l'investissement socialement responsable (ISR)	13
2.2. Contexte historique et évolution de l'ISR.....	15
2.2.1 Première approche, l'exclusion	16
2.2.2 L'investissement « best-in-class »	17
2.2.3 Changement d'approche.....	19
2.2.4 Investissement en fonction de normes	20
2.2.5 L'investissement thématique	21
2.2.6 L'actionnariat actif.....	21
2.2.7 Les investissements à impact	22
2.3. Synthèse	24
3. La notation extra-financière.....	25
3.1. Définition.....	26
3.2. Utilité	26
3.3. Les agences de notation extra-financière	27
3.4. La notation.....	27
3.5. Les indices boursiers éthiques.....	28
3.6. Conclusion :	29
4. Les labels d'investissement durables	29
4.1. Comment choisir un label.....	30
4.1.1 L'émetteur	30
4.1.2 La méthode d'attribution des labels	30
4.2. Utilité des labels en finance	31
4.2.1 Garantie.....	31
4.2.2 Visibilité	31

4.3.	Limites des labels.....	31
4.4.	Les labels en finance durable en Belgique :	31
4.5.	Conclusion	32
5.	Impact de la pandémie mondiale du COVID-19 sur l'investissement socialement responsable 33	
	Impact en Belgique :.....	34
6.	Les éléments incitant et freinant la prise de décision dans les fonds à impact	35
6.1.	Le profil de l'investisseur	36
6.2.	La confiance.....	37
6.3.	L'efficacité perçue	39
6.4.	La performance extra-financière et le risque des fonds à impact	40
7.	Hypothèses et méthodologie	43
7.1.	Problématique et question de recherche	43
7.2.	Méthodologie utilisée	44
7.2.1	Motivation du choix de l'étude quantitative.....	44
7.2.2	Choix de l'échantillon	45
7.2.3	Méthode de récolte des données	45
7.2.4	Méthode d'analyse des données	46
7.2.5	Questionnaire.....	46
7.2.6	Méthode d'analyse des données collectées par le questionnaire	47
7.2.7	Présentation de l'échantillon	47
7.3.	Analyse des résultats.....	48
7.3.1	Le profil.....	48
7.3.2	La confiance.....	56
7.3.3	L'efficacité perçue	59
7.3.4	Prise en considération de la performance extra-financière.....	60
8.	Limites et Conclusion	62

Introduction

« Développement durable », « responsabilité sociétale des entreprises », « éthique », ces expressions encore méconnues il y a quelques années sont aujourd'hui sur toutes les lèvres et font couler beaucoup d'encre depuis le début du XX^e siècle. La prise de conscience est claire, il faut agir pour rendre la société plus durable. De plus en plus d'entreprises s'engagent pour un avenir meilleur, que ce soit dans une volonté réelle de changement ou parce que la demande les pousse à s'adapter (Talal, 2022).

En effet, le changement de développement vers un avenir plus durable peut venir soit de la vision à long terme des entreprises qui y voient un modèle de pérennité et un devoir sociétal, soit de la pression supplémentaire exercée par la demande des clients pour rester compétitifs.

On voit de plus en plus de jeunes crier leur mécontentement face à une société où l'enrichissement des actionnaires passe devant les attentes des autres parties prenantes et où le bien-être social, l'environnement, les droits de l'homme, etc., sont encore trop souvent mis de côté. Ceux-ci se mobilisent et s'unissent afin de se faire entendre auprès des autorités et faire pencher la balance vers un avenir plus durable à l'instar du mouvement Friday For Futur qui compte désormais plus 14 millions de jeunes en quête d'un avenir plus vert et équitable (Fridays For Future, 2023). En 2019 en Belgique, ils étaient plus 70.000 jeunes à revendiquer des « mesures politiques ambitieuses » et « socialement justes ». Ces jeunes ne sont pas seuls dans ce combat, la prise de conscience est collective et toutes les générations sont touchées par les dégâts déjà visibles liés aux décisions inadaptées prises par le passé.

Dans ce mémoire, nous allons nous intéresser à ces personnes, celles qui veulent du changement et qui ont décidé de s'engager vers un avenir durable. Ce mémoire s'intéresse donc uniquement aux investisseurs particuliers et non aux institutionnels. En effet, ces personnes qui ont décidé de changer leur manière d'agir l'ont-elles fait aussi en ce qui concerne leur argent ? Elles sont souvent prêtes à payer plus pour des produits plus durables, mais sont-elles disposées à faire le pas d'investir dans des produits financiers plus durables ?

L'investissement à impact s'inscrit dans la thématique des investissements dit ESG (prenant en compte des critères extra-financiers tels que l'environnement, le social et la gouvernance)

maintenant bien connus des investisseurs. Comme leur nom l'indique, ces fonds cherchent à avoir un impact positif sur la société en orientant leur stratégie d'investissement vers des organisations, sociétés et projets ayant un impact positif sur la société. Ces investissements comportent des avantages sur les investissements classiques mais aussi des contraintes (GIIN, 2023).

Pour ce mémoire il a été choisi de prendre en exemple un fond à impact car il existe une multitude de produits différents. En effet, un fonds a l'avantage de pouvoir être constitué de plusieurs de ces produits autour d'une thématique définie. De plus, une majeure partie des investisseurs particuliers passent par des fonds pour investir leur argent de manière socialement responsable (Provost et al., 2023).

L'objectif de ce mémoire est double. D'une part, explorer l'évolution de l'investissement durable pour comprendre comment on en est arrivé à parler de produits dit « à impact » et d'analyser leurs spécificités en détail. D'autre part, comprendre quels sont les éléments qui intéressent et influencent favorablement l'envie d'investir dans les produits à impact, ou au contraire, les éléments qui peuvent inquiéter et décourager l'investissement dans le choix de ces produits en particulier.

Il y a donc deux parties à la question de recherche. La première se concentre sur l'aspect positif de la question : « Quels sont les éléments qui favorisent la décision d'un investisseur particulier à investir dans un fonds à impact ? ». La seconde partie cible l'aspect négatif : « Quels sont les éléments qui découragent un investisseur d'investir dans un fonds à impact ? »

Ce mémoire vise à étudier les caractéristiques des fonds à impact et pourquoi la finance durable a évolué vers ce type d'investissement. Ceci permettra, d'une part, de mettre en lumière le profil de l'investisseur de ces fonds, et d'autre part, de comprendre quels sont les éléments attirent les investisseurs particuliers vers ce genre de produits.

Partie 1 : Théorie

La partie théorique de ce mémoire est destinée à analyser l'évolution du secteur financier et plus précisément l'évolution en termes de développement durable du secteur et des produits financiers. L'objectif de cette partie est de montrer comment le marché s'est développé dans le temps mais aussi de mettre en avant les différents acteurs qui ont poussé le secteur à évoluer et à s'adapter.

La première section de cette partie théorique a pour objectif de comprendre comment les fonds d'investissement durables ont évolué et comment les différents acteurs ont influencé cette évolution vers les fonds à impact. Seront ensuite abordées les caractéristiques des fonds à impact, leurs différences avec les autres fonds durables, et surtout la notion de critère extra-financier et son importance dans les investissements à l'heure actuelle.

Ce travail s'intéressera ensuite aux labels, atouts majeurs pouvant permettre aux fonds à impact de se différencier et de se rendre plus attractifs aux yeux des investisseurs particuliers. Enfin, la dernière partie sera dédiée à l'analyse de l'impact de la crise Covid-19 sur l'épargne des Belges, et plus spécifiquement sur les fonds d'investissement socialement responsables en Belgique.

Cette partie théorique se clôturera par une revue de la littérature afin de mettre en lumière les différents éléments et critères incitants ou freinant la décision des investisseurs particuliers lorsqu'ils souhaitent investir dans un fonds à impact.

1. Les fonds communs de placement

Cette première partie a pour objectif de définir l'un des éléments principaux de ce mémoire : les fonds d'investissement. Si ce produit a été retenu parmi tous les produits d'investissement disponibles sur le marché de l'investissement en Belgique, c'est principalement parce qu'il représente 99% de l'encours total des fonds ISR (investissement socialement responsable) selon le rapport ISR 2021 mené par Bayot et al. (2021). Cette partie aborde les caractéristiques principales des fonds, les avantages qu'ils apportent par rapport aux autres produits financiers et, enfin, les différents acteurs qui influencent les stratégies d'investissement des fonds.

1.1. Définition

Selon l'autorité des services et marchés financiers (FSMA), un organisme de placement collectif (OPC) correspond à « un portefeuille de valeurs mobilières, géré pour le compte du client par une société de gestion » (*FSMA - Fonds de placement*, 2022). Un OPC est donc une structure juridique regroupant les investissements de plusieurs épargnants au sein d'un portefeuille commun qui sera placé dans des actifs par une société de gestion.

Les fonds sont gérés par des sociétés de gestion qui sont des structures spécialisées soumises à des réglementations spécifiques. Ces réglementations ont pour but principal de permettre à l'investisseur d'être averti au mieux lorsqu'il confie son épargne à ces sociétés de gestion.

On distingue deux grandes catégories de fonds communs de placement :

- Les organismes de placements collectifs en valeur mobilière (OPCVM) : Ceux-ci sont visés par la directive européenne UCITS (UCITS = OPCVM en français).
- Les fonds alternatifs : ils comprennent tous les autres types de fonds qui ne sont pas visés par la directive européenne UCITS.

Comme ce mémoire est dédié aux investisseurs particuliers et que ceux-ci n'ont pas accès à tous les types de fonds, ce sont les OPCVM qui vont être étudiés. En effet, la majorité des fonds alternatifs est destinée aux investisseurs professionnels et institutionnels, car c'est une matière moins réglementée et sujette à des expositions plus grandes aux différents types de risques et donc à des pertes financières plus importantes.

Au niveau Européen, la loi sur les OPCVM a bien évolué depuis la première directive en décembre 1985. La directive en est à sa cinquième réforme (UCITS V) dont l'objectif est d'harmoniser les OPCVM à travers l'Europe au niveau de la gestion et de la vente des fonds OPCVM. Les fonds OPCVM qui respectent les critères de standards européens bénéficient d'un passeport européen et peuvent donc s'exporter dans toute l'Europe. Ce passeport est un label de qualité et de protection des investisseurs qui est aussi réputé pour son exigence hors Europe.

1.2. Avantages et points faibles

Ce n'est pas un hasard si les fonds communs de placement représentent une majorité écrasante des placements durables en Belgique. Avoir recours à des portefeuilles collectifs gérés par des

entreprises spécialisées apporte un lot d'avantages pour l'investisseur particulier que seule la mutualisation des épargnes permet.

Les fonds communs de placement présentent une série d'avantages par rapport à un investissement direct. Une liste non-exhaustive de ces avantages est développée ci-dessous :

- C'est un investissement abordable : les fonds communs de placement permettent d'investir de petits montants, tout en ayant accès à des produits financiers parfois très onéreux grâce à la mutualisation de l'argent des petits investisseurs. Ces derniers peuvent donc avoir accès à des produits auxquels ils n'ont pas accès seuls (Starlight Capital, 2022). Certaines banques permettent d'investir dans des fonds en versant des tranches de 25€ tous les mois par exemple.
- La gestion des actifs par des experts : les fonds communs de placement sont gérés par des experts dans leur domaine de placement. L'argent investi est donc entre les mains de personnes compétentes dont l'objectif est d'assurer le meilleur rendement pour le portefeuille tout en minimisant les risques liés aux placements (Bailleul, 2009).
- La réglementation et la surveillance : les OPCVM sont hautement surveillés et soumis à de nombreuses règles visant à protéger les investisseurs afin que l'argent qu'ils investissent le soit de manière responsable et informée (Cremonesi, 2014).
- La diversification : passer par un portefeuille commun permet à un investisseur individuel de diversifier au mieux son portefeuille et donc de réduire le risque en cas de défaut d'un des titres détenus par le fonds. En effet, plus le fonds détient de titres de natures différentes, moins les pertes d'un titre affecteront le rendement global du portefeuille (Bailleul, 2009).

Les fonds ne possèdent toutefois pas que des avantages. En effet, le rendement des fonds est entravé de frais de gestion qui influencent négativement le rendement réel pour l'investisseur. De plus, les OPCVM sont soumis à de nombreuses contraintes d'investissement pour les gestionnaires qui ne permettent pas de bénéficier de toutes les opportunités offertes par le marché.

Maintenant que les différents points d'attrait et les désavantages de ces fond sont été abordés, il est important de comprendre quels sont les acteurs principaux des fonds qui vont avoir un rôle dans l'investissement à impact.

1.3. Les acteurs principaux

Cette partie est consacrée à l'analyse des principaux acteurs des fonds. Elle sera focalisée sur les acteurs ayant une influence sur la vente des fonds au public, qui peuvent donc influencer le choix des investisseurs particuliers ainsi que ceux pouvant avoir une influence sur les politiques d'investissement des fonds.

1.3.1 Le promoteur

Le promoteur d'un fonds est l'entité à l'origine de l'organisme de placement collectif. L'entité peut être un professionnel de la gestion d'actifs, une institution bancaire ou même une compagnie d'assurance, mais dans tous les cas cela doit être un professionnel du secteur financier (PSF). C'est le promoteur qui est à l'origine de la création d'un fonds ou d'un nouveau compartiment. Il donne l'impulsion et il initie l'OPC ou le compartiment dont il bénéficiera à la fin de la création. C'est donc le promoteur qui va, après avoir détecté une niche ou un nouveau marché potentiel, initier le lancement du projet (ALFI, 2023).

C'est aussi au promoteur de couvrir les potentiels dommages causés par le fonds en cas de manquement ou d'irrégularité dans sa gestion et dans l'administration du fonds (Acharya, 2023). Comme le promoteur est à la base du lancement d'un fonds ou compartiment, il a un rôle à jouer dans le développement durable des fonds, car c'est lui qui peut initier un nouveau fonds durable et donc aussi un fonds à impact. Si les promoteurs voient en « l'investissement à impact » une tendance et une niche potentielle, ils pourraient donc en lancer davantage. Les initiateurs sont un des principaux piliers d'un fonds de placement et c'est eux qui définissent les tendances sur le marché des fonds.

1.3.2 Les distributeurs

Une fois que l'organisme de placement collectif est créé ou que le compartiment du fonds est validé par les autorités régulatrices, il peut être commercialisé et donc les parts peuvent être « vendues » au public. Cette tâche est réalisée par le distributeur. En réalité, on ne parle pas de distributeur unique, mais bien d'un réseau de distribution qui aura pour objectif de commercialiser le compartiment du fonds. La commercialisation peut se faire de différentes

manières : soit par commercialisation en direct où c'est la société de gestion du fonds qui vend directement sa gamme, soit via d'autres sociétés de gestion, des courtiers en ligne, des gestionnaires de patrimoine, etc. Comme c'est le distributeur qui est en contact avec les clients, c'est-à-dire les investisseurs, c'est lui qui propose des fonds en fonction de ce que recherche l'investisseur, c'est donc lui qui fait le choix présenter au client des fonds à impact ou non.

Cependant, le distributeur n'a pas le droit d'influencer les investisseurs dans leur décision. Comme il est l'intermédiaire entre la société de gestion et le client, il est soumis à des directives européennes afin d'éviter tout conflit d'intérêt. En effet, il se rémunère sur la vente de parts de ces fonds et perçoit une commission sur ces ventes. Un distributeur ne peut donc pas induire un client vers un fonds, car celui-ci lui rapporte plus de commission (Horizon Software, 2022).

Le distributeur a un devoir de conseil vis-à-vis du client. Pour diriger le client vers le fonds qui lui correspond le mieux, le distributeur doit lui donner le KIID (Key investor information document). Ce document, règlementé au niveau de la communauté européenne, est un complément au prospectus, document long et détaillé également à la disposition de l'investisseur. Il lui présente les caractéristiques essentielles d'un fonds permettant à un investisseur de connaître la nature du produit, le niveau de risque inhérent, afin de prendre la décision la plus informée possible. (KIID, 2022)

Les distributeurs n'ont donc pas le droit d'influencer la décision des investisseurs mais ils ont comme obligation d'informer les clients sur les produits existants. Par conséquent, c'est en informant les investisseurs sur les avantages et inconvénients des fonds durables que les distributeurs peuvent jouer un rôle essentiel dans le développement durable des investissements.

1.3.3 Les investisseurs

Il est évident que ce sont les investisseurs qui ont le rôle le plus important lorsque l'on parle de finance durable. En effet, bien que les promoteurs puissent ouvrir toutes sortes de fonds et encourager l'investissement durable en choisissant d'orienter leur stratégie de fonds vers l'ESG, vers la mesure de l'impact, etc., ce sont les investisseurs qui prennent la décision de placer leur argent dans ces fonds. Comme vu précédemment, c'est la demande qui pousse les promoteurs à créer un nouveau type de fonds. Le promoteur trouve une niche qu'il souhaite exploiter. Cette niche est une partie de la demande qui a été oubliée et que le promoteur va

combler, ce qui va attirer les investisseurs non comblés par l'offre précédemment existante. Si les investisseurs veulent plus de produits durables, alors les promoteurs se doivent de lancer des fonds durables qui conviennent aux attentes des investisseurs. Si ce n'est pas le cas, le promoteur risque de voir ces potentiels investisseurs partir pour des fonds concurrents proposant des produits plus en lien avec leur vision et leurs valeurs.

Les investisseurs se divisent en deux catégories : les investisseurs particuliers et les investisseurs institutionnels. Les investisseurs institutionnels représentent les organisations non bancaires qui négocient des valeurs mobilières en larges quantités. Ils bénéficient de traitements préférentiels et de commissions plus faibles que les investisseurs particuliers (Tanguy, 2015). Les investisseurs particuliers, aussi appelés investisseurs individuels, sont des investisseurs non professionnels qui décident d'investir leur argent dans des actions, des obligations, des fonds de placement, etc. Ils ont généralement un portefeuille bien moindre que les investisseurs institutionnels, ils n'ont pas accès directement aux titres et ils doivent passer par des intermédiaires (Yieldstreet, 2020). Certains titres ne sont pas accessibles aux investisseurs particuliers soit en raison du montant de souscription minimum, soit à cause des risques inhérents aux produits.

1.3.4 Les régulateurs et autorités

Les gouvernements et autorités financières disposent d'un large éventail d'interventions politiques et de mesures de financement pour soutenir la transformation des systèmes énergétiques et industriels, améliorer l'efficacité énergétique, lutter contre la pollution de l'environnement, et protéger et reconstituer le capital naturel.

Cette partie a pour objectif d'explorer les différentes régulations mises en place par ces acteurs afin de diriger les capitaux vers des projets et investissements plus durables.

1.3.4.1. En Belgique

Comme vu précédemment, c'est la FSMA qui a la charge de la surveillance et du contrôle du secteur financier en Belgique (FSMA, 2022). Son objectif est toujours de protéger au mieux l'investisseur et de s'assurer que le consommateur financier soit traité de la façon la plus équitable possible. Elle veille à ce que les informations disponibles soient complètes, justes et précises. Pour cela, la FSMA a six tâches principales (FSMA, 2022) :

- la surveillance des marchés financiers et le contrôle de l'information financière diffusée par les sociétés ;
- le contrôle des règles de conduite ;
- le contrôle des produits ;
- le contrôle des prestataires de services financiers et des intermédiaires ;
- le contrôle des pensions complémentaires ;
- la contribution à une meilleure éducation financière.

La FSMA est l'organisme belge en charge de la rédaction ainsi que de la transposition des nouvelles réglementations financières de l'Europe. C'est donc elle qui a la charge de transposer les directives européennes en matière de développement durable dans la loi et les pratiques du système financier belge. La FSMA renseigne trois propositions de règlements européens qui devraient voir le jour prochainement : un règlement taxonomie, un règlement benchmark ainsi qu'un règlement divulgation (FSMA, 2022b).

1.3.4.2. Au niveau européen

Cette partie est consacrée aux réglementations mises en place au niveau européen en matière de finance durable, à leurs études ainsi qu'à leurs objectifs.

L'Europe s'est engagée à prendre des mesures fortes afin de limiter le réchauffement climatique et de construire un système économique plus durable sur le long terme notamment avec le pacte vert (Green Deal) dont l'objectif est « d'être le premier continent neutre pour le climat » (European Commission, 2019). Cette réglementation européenne s'articule autour de cinq points : les nouvelles catégories de produits, la distribution, les indices de référence, les extensions et les nouvelles mesures de partage de l'information, l'univers d'investissement. Concernant le système bancaire et les sociétés d'investissement, l'union européenne a développé un cadre autour des ESG afin de diriger la finance vers plus de durabilité. Ce cadre a deux objectifs : lutter contre le *greenwashing* en décourageant les initiatives visant à tromper le consommateur sur la durabilité du produit (PricewaterhouseCoopers, 2022) et diriger les flux de capitaux vers des activités économiques plus durables (Geiger, 2020).

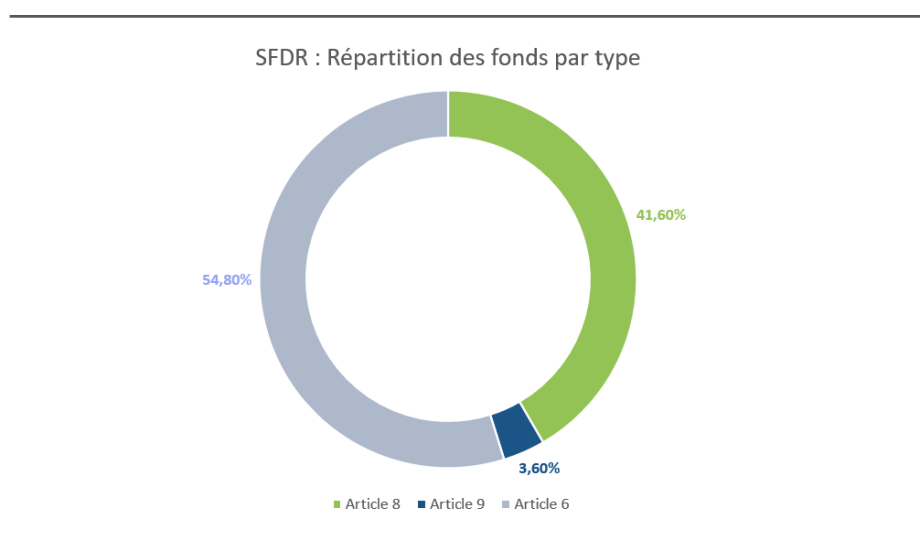
**a) Le Règlement Européen sur la divulgation de la finance durable
(Sustainable Finance disclosure regulation (SFDR))**

Cette nouvelle réglementation vise toutes les entités agissant comme entreprises de gestion d'actifs financiers ainsi que les produits financiers eux-mêmes dont le OPCVM. La réglementation porte sur la transparence lors de la publication d'informations relatives à l'intégration des risques liés à la durabilité du produit et au niveau de l'entité elle-même.

Les informations précontractuelles à fournir au niveau des produits dépendent de l'article auquel le produit appartient. L'article 6, par exemple, est applicable aux produits qui ne tiennent pas compte des critères ESG. Il faut alors expliquer de quelle façon les risques potentiels en matière de durabilité sont intégrés dans la décision ou le conseil d'investissement. Les gestionnaires se retrouvent donc dans l'obligation de donner les raisons qui expliquent que les risques de durabilité ne sont pas pris en compte. L'article 8, lui, vise tous les produits prenant en compte les caractéristiques ESG. Pour finir, l'article 9 vise les produits poursuivant des objectifs d'investissement durable. Ce sont des produits « d'investissement à impact » liés à une politique d'investissement exclusivement consacrée à l'objectif durable. Ici, les informations à fournir doivent pouvoir expliquer comment les objectifs de durabilité sont atteints. La réglementation européenne prend donc en compte les fonds à impact qui se voient attribuer une charge de divulgation supérieure aux autres fonds.

Dans le rapport du premier trimestre 2023 de Morningstar consacré aux articles 8 et 9, on peut voir que les fonds concernés par l'article 9 ne sont encore qu'une partie minoritaire de l'industrie des fonds en Europe. Comme le montre la figure x, seuls 3.6% des fonds en Europe tombent dans le scope de l'article 9 alors que ceux tombant dans le scope de l'article 8 représentent un peu moins de la moitié des fonds avec 41.6% (Morningstar, 2023).

Figure 1 : Répartition des fonds SFDR (Par nombre de fonds)



Source: Morningstar Direct Assets as de Mars 2023. Basé sur les données SFDR des prospectus des 97.6% des fonds disponible dans l'UE (Morningstar, 2023).

Dans un effort visant à minimiser le *greenwashing* et à clarifier l'intégration des principaux facteurs de développement durable, l'union européenne a mis en place l'obligation de divulgation des principales incidences négatives en matière de durabilité (Geiger, 2020b).

Les participants du marché financier sont maintenant soumis à des obligations de divulgation d'informations au niveau de l'entité elle-même, via son site web, mais aussi au niveau du produit en utilisant les informations précontractuelles, les rapports périodiques, etc. Ces informations concernent les risques liés à la durabilité des produits et la prise en compte des différents risques dans la prise de décision et dans les conseils. Ce sont des KPIs (indicateurs de performance) basés sur des facteurs de durabilité tels que les émissions de gaz à effet de serre, les déchets, la biodiversité, les droits de l'Homme, etc. Une partie de ces KPI sera obligatoire (17) et une autre partie se fera sur base volontaire (46). Ces indicateurs sont divisés en deux catégories : la première orientée climat/environnement et la seconde axée vers le social/employés/droits humains/corruption etc. Ces indicateurs de performance dits « extra-financiers » ont un rôle important pour les fonds à impact car ceux-ci seront harmonisés et communs pour toutes les entreprises et états. La comparaison sera donc plus facile et le reporting annuel permettra de voir l'évolution dans le temps et donc l'impact de l'investissement.

b) La Taxonomie Européenne

Pour atteindre les objectifs du Green Deal, il est nécessaire de diriger les flux de capitaux vers des projets durables nécessitant des financements (European Commission, 2020). La pandémie de COVID-19 a renforcé ce besoin de financement des projets et des entreprises durables afin de rendre la société, l'économie, les entreprises et en particulier le système de soin, plus résilient aux chocs et aux risques liés au climat, à l'environnement et à la mondialisation avec un bénéfice clair pour la santé de tous.

La taxonomie est un système de classification qui établit la liste des activités durables. C'est un élément important pour atteindre les objectifs de développement durable fixés par l'Europe car un vocabulaire et des définitions seront communs pour tous : investisseurs, entreprises, fonds managers, etc. (Breyer et al., 2020). Cette réglementation devrait créer une sécurité pour les investisseurs, notamment en les protégeant contre le *greenwashing*, ainsi qu'encourager le plan de transition des entreprises en dirigeant les capitaux vers les secteurs en manque de financement (European Commission, 2020). Elle devrait aussi permettre aux gestionnaires de fonds d'avoir des indicateurs de durabilité « fiables, cohérents et comparables auprès des entreprises faisant l'objet d'un investissement » (Breyer et al., 2020). Ces éléments pourraient donc être intégrés dans le processus de décision et de gestion du risque du gestionnaire.

Cette taxonomie devrait avoir un impact important sur les notations extra-financières, car elle apporte une harmonisation tant au niveau des critères qu'au niveau du vocabulaire. L'objectif de la taxonomie est d'offrir à l'investisseur plus de transparence ainsi que de lui permettre de savoir dans quelles activités son épargne est investie. Il peut alors avoir une idée de l'impact de son placement sur les différents objectifs fixés par rapport aux indices de référence.

c) Les indices de référence

Le dernier règlement européen en matière d'investissement durable vise les benchmarks durables. Il existe déjà de multiples indices de référence en matière de durabilité comme le Bel ESG en Belgique, lancé à la mi-mai 2023 et qui reprend les vingt entreprises considérées comme les plus durables au sein du Bel 20 et Bel Mid ou du CAC 40 ESG en France qui base la cotation des entreprises sur base des critères du Label ISR développé par Bercy (Pictet Asset Management, 2022). Cependant, l'hétérogénéité des données ainsi que la diversité des méthodes d'agrégation des données empêchent leur comparabilité (Blanc et al., 2013). De plus, ces indices dits verts ou durables ne garantissent rien quant à leur composition et leurs objectifs

réels, ouvrant ainsi la porte au *greenwashing*. Par exemple, l'entreprise Total Energies fait partie des dix plus grands composants de l'indice « Dow Jones Sustainability Europe Diversified » (Cuvelier et al., 2020).

Pour y remédier, l'Europe propose la création de deux nouveaux standards européens d'indices. Le premier standard d'indice est le « EU Climate Transition Benchmark » (CTB), qui est un indice « bas carbone » dont les actifs sous-jacents suivent une trajectoire de réduction d'émissions de carbone. Cet indice suit une approche « best in class » comme vu au chapitre deux de ce mémoire, et n'exclut donc pas d'activité du champ d'investissement mais se contente d'écarter les mauvais élèves de chaque secteur d'activité. Le deuxième standard est le « EU Paris-Aligned Benchmark » (PAB) qui est un indice « bilan carbone positif » et dont les actifs sous-jacents ont une empreinte carbone alignée avec les accords de Paris sur le climat (FSMA, 2021). Cet indice comble donc les lacunes du CTB en couplant la réduction des émissions de GES à une liste d'exclusion de certaines activités. (Cuvelier et al., 2020).

L'objectif de cette mesure est de faciliter la comparaison entre les indices ainsi que de permettre aux investisseurs de choisir un indice qui correspond à leurs attentes en matière de durabilité.

1.3.5 Conclusion

Cette section a mis en lumière les avantages et inconvénients des fonds ainsi que les différents acteurs qui font vivre et influencent les fonds d'investissement. Maintenant que ces notions ont été définies, il est intéressant de se demander comment ces acteurs ont fait évoluer la finance et les fonds d'investissements dans le temps vers un univers prenant plus en compte des critères de durabilité et comment en est-on arrivé au sujet de ce mémoire : les fonds à impact.

2. Évolution de la finance durable

Cette seconde partie est consacrée à l'étude de l'évolution de l'investissement durable. Il y sera abordé la définition et les caractéristiques des fonds durables, le progrès des fonds en matière de durabilité ainsi que l'évolution des différentes stratégies et méthodes utilisées par les fonds d'investissement dits durables.

2.1. Définition de l'investissement socialement responsable (ISR)

Ce terme, originaire des États-Unis, est issu de l'anglais « Socially Responsible Investment (SRI) ». Il a été traduit en français pour qualifier la démarche de responsabilisation dans le

secteur financier et plus spécifiquement dans l'investissement. L'ISR est un investissement dans lequel, en plus du rendement, vont être ajoutés des facteurs sociétaux, comme l'impact sur l'environnement ou le bien-être social. Ces facteurs sont appelés les indicateurs extra-financiers. L'ISR va donc favoriser une économie plus responsable en mélangeant les indicateurs de rendement et les indicateurs extra-financiers (Labelisr, 2021a).

La littérature ne donne pas une seule définition bien précise de l'investissement socialement responsable. On retrouve beaucoup de concepts partageant des points communs mais aucune définition unique faisant référence pour tous. Pour pallier ce manque de clarté et afin de pouvoir mieux réguler ce type d'investissement, l'Union Européenne a mis en place, comme vu précédemment, une taxonomie européenne harmonisée définissant précisément certains concepts liés à la finance durable.

Le Parlement Européen (Parlement européen et conseil de l'union européenne, 2019) définit dans le journal du 9 décembre 2019 la finance durable comme étant :

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

L'Europe n'a pas choisi d'utiliser le terme « investissement socialement responsable » (ISR) mais plutôt le terme « finance durable » qui semble plus adapté au vu des différents objectifs qu'elle s'est fixée. De plus ce terme s'aligne mieux avec les objectifs des accords de Paris qui

utilisent aussi la notion de développement durable. Cette définition est longue et précise mais il est possible d'en dégager quelques tendances.

La première est qu'elle vise clairement trois principaux points de durabilité : la protection de l'environnement, l'impact social et la gouvernance des sociétés. Ces trois critères sont déjà bien connus dans le secteur financier comme étant les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) (Labelisr, 2021b). Ce sont ces facteurs qui sont utilisés pour évaluer le niveau de prise en compte des enjeux du développement durable dans la stratégie à long terme d'une entreprise et donc pour juger les risques qui y sont liés. Une autre notion importante qu'on peut mettre en évidence à partir de cette définition est celle de ne pas causer de préjudice à d'autres objectifs de développement durable. En effet, les entreprises sont évaluées sur leur score ESG et donc leur performance dans les trois domaines. Ainsi, les entreprises sont poussées à faire attention aux trois branches simultanément car un manquement dans l'un des trois facteurs pénaliseraient leur score global.

2.2. Contexte historique et évolution de l'ISR

Maintenant que les terminologies de base ont été définies, le prochain point mettra en évidence l'évolution du lien entre l'investissement et la prise en compte des valeurs de l'investisseur. D'un point de vue historique, lier l'argent et la possession de biens à certaines valeurs ou même à une notion éthique n'est pas un concept contemporain. En effet, selon Diane-Laure Arjaliès (2014), cela fait des millénaires que la notion d'argent et de richesse est liée à des valeurs culturelles et personnelles, et ce, principalement via les différentes religions. Il est d'ailleurs facile d'observer les divergences opinions quant à la représentation de la richesse. Dans le cas du christianisme et de l'islam la richesse est perçue « comme une malédiction, tandis que la pauvreté est considérée comme une bénédiction ». À l'inverse, le judaïsme conçoit la richesse comme quelque chose de positif.

Cependant, pour avoir un premier exemple d'application de valeur dans les choix relatifs à la manière de placer son argent, il faudra attendre le XVIème siècle. En effet, le premier cas concret de choix d'utilisation de l'argent de manière éthique et basé sur des valeurs est attribué à l'église méthodiste fondée au XVIème siècle par John Wesley. Ce mouvement considère l'argent comme étant le second enseignement le plus important du Nouveau Testament et il doit donc être dépensé en tenant compte des valeurs de celui-ci.

2.2.1 Première approche, l'exclusion

Pour parler de réelle stratégie d'investissement basée sur des valeurs et sur l'éthique, il faut attendre 1928 avec le « Pioneer Fund » de Boston qui est reconnu comme étant le premier fonds commun de placement considéré comme « éthique ». Ce fonds a été initié par un collectif d'églises américaines et est le reflet « une Amérique puritaine et matérialiste à la fois » (Diane-Laure Arjaliès, 2014). C'est le premier fonds qui se base sur le principe d'exclusion pour sélectionner les produits que le fonds pouvait acheter, ceux qui étaient prohibés et ceux exclus de l'horizon d'investissement.

Ce fonds apporte un nouveau concept aujourd'hui bien connu et répandu appelé l'exclusion ou « negative screening » en anglais. Le principe d'exclusion consiste à exclure certains produits, certaines activités, certaines entreprises ou secteurs sur base de critères spécifiques préétablis. Ce type de fonds va rejeter de l'horizon d'investissement tous les produits, entreprises et secteurs qui ne sont pas considérés comme durables, comme la production d'alcool, de cigarettes/tabac, les jeux de hasard/paris ou encore les entreprises pétrolières par exemple (Eccles et al., 2022). Ce concept datant de presque un siècle est toujours utilisé par les fonds à l'heure actuelle, mais d'autres approches se sont ajoutées.

L'exclusion de certains produits peut se faire sur base éthique, religieuse, par rapport à certains enjeux de société ou tout simplement par conviction personnelle. Les titres visés par une exclusion peuvent l'être sur différentes bases : sur base géographique (pays ou région), sur base de l'activité à laquelle ils sont liés (e.g. tabac, alcool, etc.) ou même sur base de l'entreprise qui les a émis (mauvaise réputation, scandales).

On considère quatre catégories d'exclusion basées sur les aspects éthiques, environnementaux, sociaux et sur les aspects de gouvernance. Ce sont les ESG qui sont la base de ces critères d'exclusion auxquels on a ajouté le critère éthique (EESG).

Pour la sélection de titres, les promoteurs utilisent généralement deux types de critères négatifs.

- D'une part, l'exclusion sectorielle qui vise à retirer des possibilités d'investissement pour les entreprises agissant dans un secteur qui ne convient pas à la politique d'investissement, par exemple, l'armement pour un fonds éthique ou le pétrole pour un fonds orienté vers la protection de l'environnement.

- D'autre part, l'exclusion normative vise à exclure les entreprises ou les États qui ne respectent pas certaines conventions nationales ou internationales tel que le pacte mondial des Nations Unies.

L'exclusion ne suffit pas à rendre un fonds d'investissement durable. Pour assurer une certaine qualité d'un point de vue durable, l'exclusion doit être couplée avec une ou plusieurs autres approches. Certains fonds se sont qualifiés d'ISR après avoir exclu quelques entreprises dans le secteur de l'armement ce qui n'est pas suffisant pour rendre un fonds socialement responsable et durable.

2.2.2 L'investissement « best-in-class »

La crise boursière de 1929 et la seconde guerre mondiale vont mettre les choix éthiques de côté et il faudra attendre les années 1960 pour voir réapparaître le mouvement de recherche d'investissement socialement responsable. Dans les années 1960, des tensions émergent aux États-Unis dues à la guerre du Vietnam et aux tensions raciales dans le sud du pays. À cela viennent s'ajouter des mouvements sociaux régionaux tels que ceux pour la libération des femmes et les mouvements homosexuels. Les citoyens américains veulent du changement et vont le manifester. Ce sont notamment les étudiants qui vont faire pression sur leurs universités afin de les contraindre de retirer leurs investissements en Afrique du Sud où l'apartheid est encore vigueur (Diane-Laure Arjaliès, 2014).

En 1971, le premier fonds à approche positive d'intégration des éléments (ESG) est mis en place, le Pax World Fund. Ce fonds fut créé par deux pasteurs cherchant à investir leur argent dans des sociétés qui partagent leurs valeurs. À l'inverse des premiers fonds tels que le Pioneer Fund cité précédemment, le Pax World Fund va scruter les entreprises sur base de leur impact sur l'environnement (E), leur impact social (S) et la gouvernance de l'entreprise (G) et il ne va sélectionner que les meilleurs dans ces trois domaines. C'est le début du « screening positif » aussi appelé l'approche « best-in-class ».

Le choix des produits « best-in-class » consiste à ne sélectionner au sein du portefeuille du fonds que les produits venant de projets et d'entreprises qui performant le mieux sur base des critères ESG dans son secteur d'activité (Ditlev-Simonsen, 2021). L'objectif est de récompenser les entreprises qui performant le mieux d'un point de vue durable dans leur secteur

d'activité par exemple. Ici, il n'est pas question d'exclure des entreprises du portefeuille car elles se situent dans un secteur d'activité polluant, mais de choisir celles qui montrent le plus de dévouement à limiter leurs impacts. Par exemple, un fond peut décider d'acheter des parts dans une entreprise dans le secteur de la chimie, car celle-ci fait d'immenses efforts pour contrôler son impact sur l'environnement.

Ce sont les agences de notation dites « sociétales » ou encore « extra-financières » qui vont scruter et analyser les entreprises sur base de leur politique de responsabilité sociale. Elles vont les noter afin de permettre une comparaison pour mettre en évidence les « meilleures » et les « moins bonnes » entreprises sur base de cette cotation. Sur base de ces notes, les fonds vont pouvoir définir leur « univers d'investissement », c'est-à-dire, les différentes entreprises dans lesquelles le fonds peut investir.

L'avantage principal de cette méthode est la simplicité de sa mise en pratique pour les fonds. Un fois l'univers défini, il peut, par exemple, être repris par d'autres fonds qui utilisent les mêmes critères de sélection car ils utilisent le même « univers d'investissement ». De plus, si certaines entreprises ne se retrouvent pas dans ces univers d'investissement, cela devrait les pousser à faire des efforts en termes de développement durable. En effet, comme leurs titres sont exclus de certains portefeuilles et par conséquent, moins négociés, ils pourraient perdre de leur valeur. Les titres ayant une bonne cotation sont aussi théoriquement moins risqués car les risques liés à des scandales ou des événements entachant l'image de l'entreprise sont réduits.

Cependant, même si ce risque est réduit, il n'en reste pas moins présent et certains fonds ont déjà vu des entreprises de leur univers ESG faire l'objet de scandale. C'est notamment le cas des fonds qui avaient investi dans BP, alors considéré « best-in-class » dans le secteur pétrolier et qui a vu sa réputation entachée à la suite d'une marée noire. De plus, si toutes les entreprises sont finalement « mauvaises » sur base des critères EESG, choisir les « meilleures » revient à sélectionner les moins mauvaises.

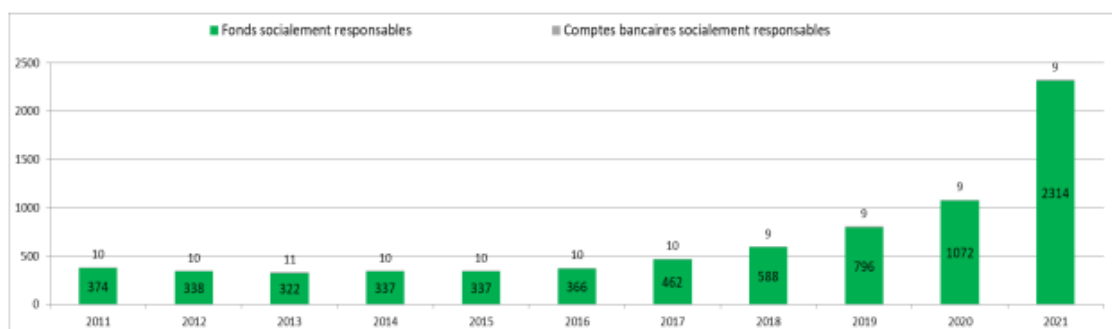
Selon Hernalsteen (2012), cette technique est celle du moindre mal et n'est pas suffisante pour garantir un investissement durable. C'est pourquoi, elle préconise, comme pour la méthodologie de l'exclusion, un couplage avec d'autres méthodologies.

2.2.3 Changement d'approche

Dans les années 1980 aux Etats-Unis, les fonds éthiques ont ajouté à l'approche par exclusion une approche positive dite « best-in-class ». C'est le début des fonds ISR à approche positive. Il faudra attendre les années 1990 pour que les fonds ISR et leur approche « best-in-class » arrivent en Europe. À cette époque, les fonds de type ISR restent marginaux par rapport aux autres types de fonds d'investissement. Ce n'est qu'à partir des années 2000 que l'intégration des critères ESG se fera à plus grande échelle en Europe. Ceci sera notamment dû à l'intérêt grandissant des investisseurs institutionnels pour ce genre de produits.

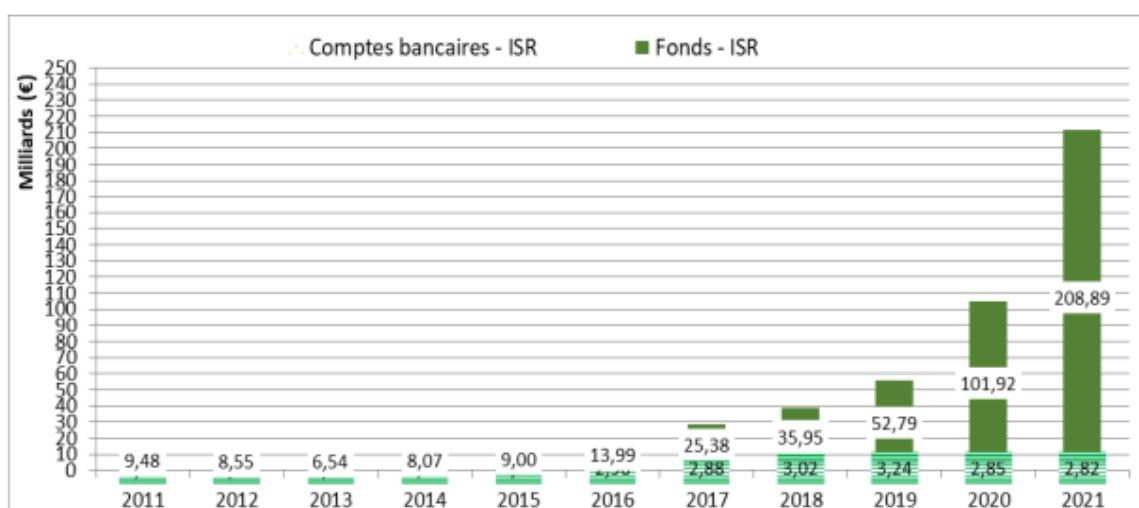
Aujourd'hui, l'investissement socialement responsable a bien changé. L'ISR est passé de marginal à populaire et les produits ISR se sont multipliés et diversifiés ces dernières années passant de moins de 500 fonds disponibles avant 2017 à plus de 2.300 en 2021 (Figure 2). L'encours de ces produits lui aussi a explosé depuis 2015 où il n'excédait pas les 10 milliards d'euros alors qu'il a passé la barre des 200 milliards d'euros en 2021 (Figure 3). Ces changements dans le choix d'investissement ont été initiés par des mouvements sociaux ainsi que par des personnes désireuses de combiner leurs valeurs et leur argent. À l'heure actuelle, les produits ISR séduisent un public de plus en plus large et se font une place grandissante au milieu des autres produits plus traditionnels.

Figure 2 – évolution de l'offre ISR en nombre (2011-2021)



Source : Financité (Provost et al., 2023)

Figure 3 – évolution globale de l'encours ISR (2011-2021) – en milliards EUR



Source : Financité (Provost et al., 2023)

2.2.4 Investissement en fonction de normes

L'investissement en fonction de normes consiste à ne sélectionner que certains titres en s'assurant que les entreprises auxquelles ils sont liés respectent certaines normes et/ou standards nationaux/internationaux définis. On peut, par exemple, n'accepter au sein du fonds que des titres ayant adhéré publiquement au pacte mondial des Nations Unies et qui par conséquent se sont engagés à suivre et respecter les dix principes articulés autour des droits de l'homme, du travail, de l'environnement et de l'anti-corruption. (Fenili, 2023)

Les normes choisies dépendent de l'orientation du fond. De plus, les normes et les standards peuvent être cumulés entre eux. Les normes permettent d'assurer aux investisseurs une certaine éthique de la part des entreprises au sein du fonds. Cependant, d'après « money talk trends », il apparaît que les standards choisis ne sont souvent guère plus contraignants que de simplement se conformer aux lois nationales et internationales en matière de durabilité. Cette approche peut être intéressante seulement si les standards choisis sont très sélectifs en termes de durabilité telle qu'une certification ISO.

Les trois premières approches abordées ci-dessus sont des approches plus classiques et les fonds utilisant ces méthodologies se sont multipliés depuis le début du XXIe siècle. Ces approches ont pour but de lier la fructification du portefeuille tout en essayant d'assurer un certain niveau de durabilité dans les produits détenus, mais sans réelle volonté de changement. À l'heure actuelle, certaines méthodologies de sélection des produits se veulent davantage basées sur le

développement durable afin d'avoir un impact réel et d'atteindre certains objectifs de durabilité. Il n'est plus question de choisir ou de discriminer les titres selon qu'ils soient meilleurs ou mauvais dans le domaine car ils sont trop loin des objectifs de développement durable.

2.2.5 L'investissement thématique

Comme son nom l'indique, l'investissement thématique vise à privilégier un seul thème dans la sélection des titres en portefeuille. Cette méthode est arrivée fin des années 1990, menée par des professionnels de la finance pensant qu'ils pouvaient générer un retour financier et s'attaquer simultanément aux problèmes environnementaux et sociaux (Usher, 2022). Cette méthodologie permet de faire un vrai focus sur la thématique et donc d'investir dans une problématique spécifique. Cela permet de soutenir le développement de solutions et d'innovations dans une problématique que l'on considère comme importante et où des solutions sont attendues. Cette gestion thématique est plus « lisible » et connaît un grand succès auprès des investisseurs particuliers (Morgene, 2020).

Les thématiques abordées peuvent varier les unes par rapport aux autres mais on peut en retirer des mégatendances, c'est-à-dire des thèmes qui attirent davantage les investisseurs à un moment donné. C'est notamment le cas de la gestion de la problématique de la pénurie de ressources (AquaFund), du changement climatique, de l'évolution démographique et sociale, etc. (blackrock, 2021). Toute autre thématique liée au développement durable peut être choisie telle que l'accès à la nourriture, l'éducation, etc.

Cette nouvelle approche permet de s'éloigner de la vision des fonds identifiée précédemment où l'on choisit les titres en fonction du secteur, de la zone géographique et des performances des entreprises. Ce qui fait l'attrait de cette méthodologie, c'est sa lisibilité et sa clarté pour les investisseurs particuliers. Les investisseurs peuvent plus facilement visualiser l'impact positif de leur épargne et l'histoire du fonds est plus facile à suivre.

2.2.6 L'actionnariat actif

Les investisseurs, et plus particulièrement les actionnaires, ont un droit de vote pour chaque action qu'ils détiennent dans une entreprise. Ces droits de vote consistent à participer aux assemblées générales et à prendre part aux votes. Plus le pourcentage d'actions détenues est élevé, plus on a de droits de vote. Malheureusement, tous les actionnaires ne sont pas actifs et laissent donc les décisions à d'autres personnes. Dans l'actionnariat actif, le droit de vote va

être utilisé afin de faire entendre sa voix et essayer de faire changer les choses en participant aux actions de sensibilisation sectorielles, aux initiatives d'implication des salariés et au vote par procuration (Dutt, 2020). Cela concerne de plus en plus d'investisseurs institutionnels, avec les fonds souverains, fonds de pension ou fonds d'assurance, qui estiment qu'il faut faire entendre sa voix et lancer un dialogue avec les entreprises concernées plutôt que de rester passif.

L'actionnariat actif a un rôle à jouer dans l'investissement durable. En effet, si les actionnaires sont majoritairement favorables à une gestion plus durable, leur droit de vote le sera donc aussi. Ils peuvent exercer une pression et ainsi contraindre les gestionnaires de l'entreprise à adopter une gestion plus durable. Dans la plupart des fonds dits « activistes », les gestionnaires ne font pas pression sur les entreprises, mais posent seulement des questions « symboliques » par courriel auxquelles ils ne reçoivent parfois que des réponses évasives de la part des directions d'entreprises.

2.2.7 Les investissements à impact

Bien que l'investissement à impact ne soit à l'heure actuelle pas une nouveauté, sa définition peut varier selon les sources.. Le GIIN (global impact investing network) ou Réseau mondial d'investissement à impact définit l'investissement à impact comme des investissements dont l'intention est de générer un impact social et environnemental positif et de cibler un objectif de rendement allant d'un taux inférieur au marché à celui du marché, et ce en fonction des objectifs stratégiques des investisseurs. Le marché croissant de l'investissement à impact permet de lever des capitaux servant à relever les défis mondiaux les plus urgents et ce dans des secteurs variés comme l'agriculture durable, les énergies renouvelables, la conservation, la microfinance, et des services de base abordables et accessibles tels que le logement, les soins de santé et l'éducation (The global impact investing network, 2022).

Le Réseau mondial d'investissement à impact ne se limite pas à cette définition. En effet, il considère que, pour qu'un investissement soit considéré comme étant un investissement à impact, il doit respecter quatre caractéristiques qui constituent les quatre piliers de l'investissement à impact.

- La première spécificité est l'intention. Pour qu'un investissement soit considéré comme à impact, il est impératif que celui-ci découle d'un geste motivé par la volonté d'avoir

un impact social ou environnemental positif. Les objectifs et la stratégie fixés seront par conséquent axés autour d'un but social ou environnemental défini et transparent.

- La deuxième caractéristique est l'utilisation de données mesurables de l'impact dans le design de l'investissement. Dans la conception de l'investissement, il est important que la méthode s'articule autour d'une stratégie basée sur des données quantifiables et de qualité afin de pouvoir facilement visualiser l'impact positif provoqué par l'investissement. Cela passe par l'identification d'un besoin, qu'il soit environnemental ou social, basé sur des preuves scientifiques ou empiriques. Il est important d'utiliser au mieux les données récoltées afin de fixer des objectifs fondés sur les besoins d'amélioration identifiés, d'établir la stratégie sur des solutions efficaces et d'identifier les indicateurs qualitatifs et quantitatifs de performances dans le but d'évaluer l'impact final.
- Le troisième pilier est constitué des performances extra-financières. Ces données extra-financières servent à la prise de décision et à la gestion de l'investissement pour atteindre l'objectif précédemment défini. Il est donc impératif d'intégrer, tout au long de l'investissement, des checks afin de potentiellement adapter la stratégie, d'identifier les risques potentiels qui pourraient survenir afin de les atténuer, mais aussi principalement de divulguer les données de performance obtenues aux investisseurs, et ce de manière claire et comparable.
- Le dernier point est de contribuer à la croissance de l'investissement à impact, autrement dit de respecter les trois caractéristiques précédentes en s'engageant à utiliser des conventions, des normes et de correctement décrire et définir les objectifs d'impact, la stratégie, les indicateurs de performance, etc.

Un des éléments clés de l'investissement à impact est donc l'établissement d'objectifs extra-financiers mesurables et comparables dans le temps afin d'en tirer une performance. Pour relever ces mesures, les indicateurs extra-financiers sont nécessaires.

Les indicateurs financiers sont utiles pour l'analyse des risques, de performance, des placements, etc. Néanmoins, ils ne donnent aucune donnée relative à la durabilité de

l'entreprise. Pour mesurer l'impact, il faut un indicateur quantifiable comparable et extra-financier. Ces indicateurs varient en fonction de l'enjeu et de l'objectif recherché comme l'empreinte carbone, l'écart salarial entre les hommes et les femmes, le volume d'eau consommé ou recyclé, etc. Ils ont pour objectif de comparer les entreprises entre elles afin de déterminer quelles sont les entreprises qui performant le mieux selon l'indicateur choisi, mais aussi de comparer l'évolution de ces indicateurs dans le temps pour une même entreprise. Pour ce faire, il suffit de regarder l'évolution et l'amélioration des entreprises à partir du moment où elles ont publié ces indicateurs (Adec Innovations, 2021).

Les indicateurs extra-financiers peuvent être considérés comme le cœur de l'investissement à impact. Sans eux, il n'est pas possible de quantifier l'impact réel de l'investissement. Pour le développement de l'investissement à impact, il est donc impératif que ces critères se standardisent afin de pouvoir comparer les performances des différentes entreprises et des fonds. L'harmonisation des indicateurs et des mesures de performance extra-financière est donc un enjeu majeur.

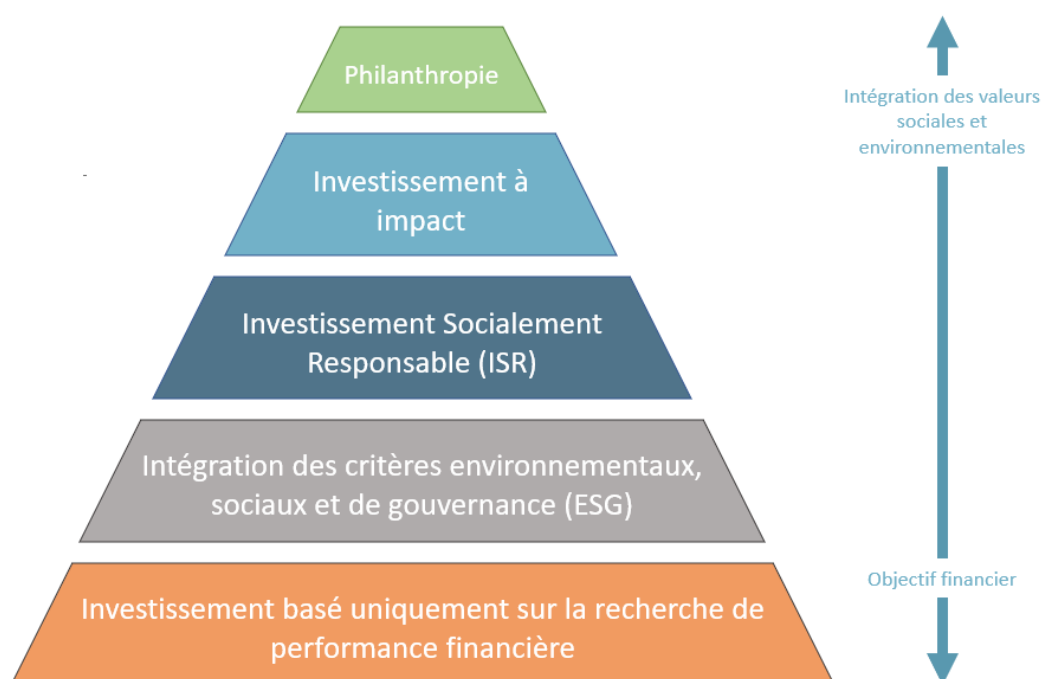
2.3. Synthèse

Cette partie a permis de mettre en évidence la manière dont le secteur financier a évolué et intégré les aspects extra-financiers dans les décisions d'investissement des investisseurs particuliers. L'industrie des fonds d'investissement, qui poursuivait initialement un objectif de pure rentabilité financière, a intégré progressivement les critères extra-financiers dans ses considérations. Elle a, dans un premier temps, rejeté les entités les moins durables, avant de progressivement donner de plus en plus d'importance aux critères extra-financiers en fonction des demandes des investisseurs particuliers soucieux des conséquences de leurs investissements.

Les stratégies d'investissement analysées dans cette section ne sont pas exclusives et incompatibles, mais au contraire, elles sont d'avantage complémentaires. Un fonds à impact pourrait aussi être un fonds thématique si celui-ci cherchait à mesurer l'évolution des performances extra-financières de ses actifs dans le temps (fonds à impact) et si, par exemple, il focalisait l'horizon d'investissement dans le secteur de la gestion des problématiques de l'eau (fonds thématique). De plus, le fonds peut rejeter certains secteurs (exclusion) etc.

L'investissement à impact est la stratégie d'investissement qui accorde le plus d'importance aux critères extra-financiers par rapport au rendement financier comme on peut le voir sur la figure 4. Elle se situe entre les investissements socialement responsable et la philanthropie qui se désintéresse du rendement financier. Les critères extra-financiers jouent un rôle clé dans la stratégie d'investissement des fonds à impact, il est donc important de bien comprendre cette notion.

Figure 4 : représentation graphique de l'intégration des valeurs sociales et environnementales dans l'investissement.



3. La notation extra-financière

Maintenant que la notion et les caractéristiques des fonds à impact ont été abordées, cette nouvelle section est dédiée à la notation des critères extra-financier. En effet, l'intérêt grandissant autour de l'ISR et de l'investissement durable a fait émerger au début des années 2000 un nouveau besoin : les notations extra-financières. L'univers financier a depuis longtemps développé des indicateurs pour se développer et avancer. Les indicateurs apportent de nombreux avantages aux gestionnaires et acteurs du monde financier tels que la possibilité de se comparer avec d'autres via des indices de références, d'analyser son évolution dans le temps, etc.

Cependant, avant l'arrivée des critères ESG et de la démarche d'investissement responsable que l'on connaît actuellement, ces indicateurs étaient majoritairement orientés vers le rendement et la mesure des risques, mais rarement vers la durabilité. À l'heure actuelle, ces indicateurs se sont fortement développés et adaptés à la demande d'évolution vers l'inclusion de critères de durabilité. Cette partie est dédiée à l'analyse de ces indicateurs et à leur importance dans le contexte des fonds d'investissement à impact dont ils sont le cœur.

3.1. Définition

On appelle notation extra-financière l'évaluation d'une entreprise, d'un produit ou d'un projet dont les critères d'évaluation ne sont pas basés sur le retour financier de ce dernier, mais sur des critères de durabilité ou de responsabilité sociale. Cette notation prend donc en compte des critères tels que le niveau de pollution, le respect des droits de l'homme, le traitement égal du personnel ou encore la bonne gouvernance. Faute d'un référentiel commun, les critères d'évaluation sont propres aux agences de notation et non standardisés. Cependant, ils s'appuient sur des conventions internationales comme les recommandations de l'Union européenne, de l'ONU, etc. (novethic, 2019).

3.2. Utilité

La notation financière a pour but d'estimer le niveau de durabilité d'une entreprise ou d'un produit afin d'informer et d'orienter au mieux l'investisseur dans son choix de sélection des titres. Dans le cas des fonds à impact, la notation a un rôle central dans la sélection des titres à mettre en portefeuille. C'est sur base de ces critères et notations que les fonds vont pouvoir juger leur impact. En comparant les données mesurées dans le temps, les fonds sont en mesure d'évaluer l'impact réel de l'investissement, la performance extra-financière.

Par exemple, un fonds ayant une stratégie basée sur l'impact carbone et dont l'objectif est de réduire cet impact, les mesures extra-financières lui permettent de mesurer la réduction réelle d'émission de CO₂ et de calculer l'impact global du fonds dans le temps. De plus, il pourra comparer ces données avec les indices de référence afin d'évaluer cette évolution face aux autres fonds optant pour la même stratégie, ou face à un fonds classique. Pour donner un autre exemple, un fonds à impact ayant une stratégie tournée vers les problématiques liées à l'eau analysera la réduction de la consommation d'eau, le nombre de m³ d'eau dépollué/traité avant évacuation, etc., tout en comparant ces données avec les autres acteurs du secteur.

Les notations extra-financières ne servent pas uniquement aux fonds d'investissement. Bien que, comme vu ci-dessus, elles permettent aux gestionnaires de fonds de connaître la performance extra-financière des fonds, elles donnent aussi aux entreprises notées la possibilité de connaître leur niveau de durabilité par rapport aux autres acteurs de leur secteur, tout en soulignant les points d'attention relatifs à certains critères spécifiques.

3.3. Les agences de notation extra-financière

Les agences de notation extra-financière sont les agences qui mettent en place les indicateurs extra-financiers et analysent les entreprises sur base de ces indicateurs. Ces entreprises se doivent d'être indépendantes vis-à-vis des entreprises auditées afin de réduire le risque de conflit d'intérêt (novethic, 2019). Les agences de notation extra-financières peuvent évaluer les entreprises d'une manière globale. C'est le cas par exemple de Vigeo Eiris (Nouvelle-Zélande) qui fournit une évaluation aussi bien au niveau de la gouvernance que de la responsabilité sociale et environnementale, et ce pour les entreprises publiques et privées. À l'inverse, certaines agences ont fait le choix de se spécialiser dans un domaine particulier comme Ethifinance (France) qui n'évalue que les petites entreprises, ou Truscott (Royaume-Unis) qui est spécialisé dans la notation environnementale. Les critères pris en compte lors de la notation diffèrent en fonction des agences, mais les domaines d'évaluation sont généralement communs, comme par exemple la gouvernance ou encore la prise en compte des facteurs environnementaux, etc.

3.4. La notation

Afin d'établir la note d'une entreprise ou d'un produit, les agences de notation extra-financière vont évaluer l'entreprise ou le produit en s'appuyant d'une part sur les éléments publics à leur disposition (les bilans sociaux, fiscaux, etc.), et d'autre part mener des enquêtes avec le personnel, rencontrer les dirigeants, regarder l'environnement de l'entreprise avec les partenaires sociaux comme la supply chain, les ONGs ou encore les syndicats, afin d'assurer la notation la plus pertinente (Armanino, 2022).

Les échelles de notation ne sont pas harmonisées et chaque agence possède sa propre échelle. Certaines agences reprennent le système des agences de notation traditionnelles (Standard and Poor's, Moody's, etc) et y ajoutent un signe « + » ou « - » pour indiquer si l'entreprise fait plus ou moins d'effort. Sans harmonisation, ces entreprises cotées par des agences différentes sont donc difficilement comparables entre elles (Armanino, 2022).

Le tableau 1 ci-dessous montre les différences de méthodologies et d'échelles de notation entre les différentes agences de notation ESG.

Tableau 1 : Comparaison des méthodologies et échelles de notation des différentes agences de notation ESG.

 Public Data or Disclosures  Company Survey  Manual Analyst Review  Qualitative Analyst Feedback  Artificial Intelligence  Company Input					
Agency	Scoring	Access	# Companies	Updated	Methodology
Bloomberg	100 to 0		11,800+		 
	A to D-		9,600+		 
FTSE	5 to 0		7,200+		 
ISS 	A to D-		7,300+		    
MSCI 	AAA to CCC		14,000+		   
REFINITIV 	100 to 0		9,000+		 
	AAA to D		207,000+		  
S&P Global Ratings	100 to 0		10,000+		   
	0 to 40+		13,000+		    

Source : (Armanino, 2022)

3.5. Les indices boursiers éthiques

« Un indice boursier est un outil statistique permettant de mesurer l'évolution du cours des titres qui le composent » (de BOISSIEU, 2021). Un indice classique sera généralement calculé via

une moyenne pondérée en fonction du poids des titres dans l'indice. Les indices boursiers durables prennent en compte les facteurs ESG pour classer les entreprises présentes dans l'indice.

« Novethic définit les indicateurs ESG comme une mesure des impacts réels des entreprises détenues en portefeuille sur leur environnement et leurs parties prenantes, à hauteur de l'investissement réalisé. Il s'agit d'une mesure quantitative, dans une unité concrète (tonnes de GES, nombre d'emplois, etc.), réalisée ex-post à partir de données publiées par les entreprises ou estimées lorsqu'elles sont indisponibles. » (Blanc et al., 2013).

Pour une entreprise, entrer dans un indice boursier durable est un signal fort quant à son engagement dans une démarche de développement durable. Il existe aujourd'hui de nombreux indices éthiques en Europe tels que ASPI (Advanced Sustainable Performance Indice) Eurozone, ESI (Ethibel Sustainability Index), etc. Chaque indice utilise une agence de notation extra-financière particulière pour établir les valeurs qui la composent. Comme vu précédemment, l'Europe va lancer une nouvelle réglementation afin d'harmoniser les indices boursiers durables, ce qui permettra aux investisseurs de mieux s'y retrouver pour prendre leur décision.

3.6. Conclusion :

Cette partie a mis en lumière l'importance de la notation extra-financière permettant la comparabilité des données pour comprendre la performance extra-financière des fonds à impact. Il est intéressant maintenant de se demander comment garantir qu'un fonds avançant des promesses d'investissement durable les tiendra réellement et que ce n'est pas qu'un argument marketing ?

4. Les labels d'investissement durables

Maintenant que le rôle et l'importance des critères extra-financiers ont été abordés dans le cadre de l'étude des fonds à impact, il reste une notion importante à étudier : les labels. Dans le secteur financier, le terme label est relatif à un signe distinctif d'identification qui fait référence au respect de certaines normes bien déterminées ainsi qu'à un cahier des charges définissant les caractéristiques spécifiques au label (Lopez & Cayrol, 2017). Afin d'assurer la qualité du label d'investissement socialement responsable et de garantir la focalisation sur les critères ESG

plutôt que sur la rentabilité, le « cadre méthodologique » doit être indépendant des sociétés de gestion financières.

4.1. Comment choisir un label

Cette partie est consacrée à analyser les deux principaux critères de qualité que l'investisseur doit prendre en considération lors de l'analyse et du choix d'un label pour un fonds d'investissement.

4.1.1 L'émetteur

L'émetteur joue un rôle important dans le choix d'un label. En effet, il faut distinguer deux types de labels, ceux attribués par un organisme de certification externe et ceux attribués par l'entité elle-même.

Les labels attribués par des organismes externes montrent que le produit concerné satisfait à des critères standards spécifiques et qu'une partie tierce et indépendante atteste ce niveau de qualité (Portail Des PME, 2019). De plus tous les organismes ne se valent pas, un label sera de meilleure qualité s'il obtient une accréditation venant d'un acteur majeur comme un organisme d'état par exemple (YAKAS, 2019).

Au contraire des labels délivrés par des accréditeurs externes, certains labels sont auto-attribués par l'entité distribuant elle-même le produit. Ces labels et logos ne garantissent en aucun cas la qualité du produit, mais jouent un rôle d'argument marketing uniquement (Portail Des PME, 2019). Il faut donc bien distinguer ces deux types d'émetteurs pour ne pas tomber dans le panneau du jeu marketing d'un fonds d'investissement.

4.1.2 La méthode d'attribution des labels

Le deuxième point important est la manière dont est attribué le label. Pour qu'un label durable soit fiable pour le consommateur, son attribution doit se faire sur base de critères stricts et une surveillance et un contrôle doivent être établis. Pour les fonds, il faut donc que le label définisse clairement ses attentes en termes de qualité des produits sélectionnés et la façon dont le fonds sera audité et contrôlé. Pour sélectionner les produits, les labels peuvent, par exemple, fixer un cahier des charges et vont, soit eux-mêmes analyser les entreprises, soit passer par un bureau d'études spécialisé pour vérifier le respect des critères par les entreprises. Si les titres ont un niveau satisfaisant, ils peuvent être ajoutés à l'univers d'investissement du label et seront ré-

audités régulièrement afin de vérifier qu'ils satisfassent toujours les exigences du label. Les entreprises exclues de l'univers d'investissement peuvent rejoindre le label si elles atteignent un niveau acceptable du point de vue des critères ESG pour le label (Lopez & Cayrol, 2017).

4.2. Utilité des labels en finance

4.2.1 Garantie

Porter un label apporte de la crédibilité et de la fiabilité au produit. Pour l'investisseur, un produit financier labellisé est un gage de respect de certaines normes de qualité. Le fait que le label soit indépendant de l'émetteur du produit augmente la fiabilité quant au respect des engagements pris par l'émetteur (Lopez & Cayrol, 2017).

4.2.2 Visibilité

Le fait de porter un label permet au produit d'accéder à une nouvelle demande et d'autres canaux de transmission. Grâce au label, le produit augmente sa visibilité et donc son horizon de financement.

4.3. Limites des labels

Dans le domaine de la finance durable, il existe aujourd'hui plusieurs types de labels et ils se multiplient. Certains labels sont le fruit d'initiatives publiques, d'autres d'initiatives privées, mais leur multiplication peut semer la confusion chez les investisseurs. Il est donc important de se renseigner sur les labels et de les connaître afin de s'assurer de la signification réelle de ceux-ci sur la durabilité de l'investissement (Lopez & Cayrol, 2017).

4.4. Les labels en finance durable en Belgique :

À l'heure actuelle, les fonds d'investissement en Belgique peuvent recevoir plusieurs labels basés sur des critères différents et dont les objectifs et stratégies sont distincts les uns des autres. Il existe une multitude de labels, ce qui permet aux investisseurs d'avoir différents gages de qualité quant à la durabilité des fonds. Le marché belge dispose de plusieurs labels disponibles bien différents comme les labels Pioneer et Excellence proposés par le forum Ethibel, le label Towards Sustainability, le label Finance solidaire, le label Finansol, le label Financité, le label ISR, le label FairFin, etc. (Tableau 2). Tous ces labels permettent aux investisseurs de trouver un gage de qualité qui correspond à leurs attentes spécifiques.

Tableau 2 : Liste non exhaustive des labels disponibles pour les fonds commercialisés en Belgique.

	Objectif	
Labels d'investissement Socialement responsable	Promouvoir un investissement qui contribue à des objectifs de développement durable tout en assurant un retour financier	
Les labels Pionner et Excellence	Garantir que les produits détenus par un fonds respectent un certain niveau d'exigence en matière de durabilité et d'éthique	 
L'initiative « Toward sustainability »	Aider tous les investisseurs qui cherchent à investir de manière plus durable, mais aussi de pousser les institutions financières à élargir leur gamme de produits durables	
Les labels solidaires	Financer des projets avec une plus-value, qu'elle soit sociale, environnementale ou culturelle	
Le label Finansol	Garantir que l'investissement est solidaire ou un produit de partage solidaire et qu'il fait preuve de transparence quant à l'information publiée par l'établissement	
Le label Financité et FairFin	Certifier les produits solidaires belges	

4.5. Conclusion

Les labels sont un vrai gage de qualité pour les investisseurs car ils attestent du respect de certains critères dans la sélection des titres détenus en portefeuille. Les labels utilisent des techniques différentes pour déterminer les titres ou les fonds qui peuvent recevoir leur label et ils sont donc une excellente manière pour l'investisseur de s'assurer que la politique d'investissement du fonds qu'il choisit est bien alignée avec ses propres valeurs. Cependant, cela nécessite que les consommateurs se renseignent sur le label afin de comprendre sa signification exacte et la manière dont il est attribué. La multiplication des labels, bien qu'indépendante des fonds, peut poser problème aux investisseurs potentiels car l'analyse de chacun d'entre eux demande du temps. Il n'existe pas de label spécifique aux fonds à impact, mais les labels attestent notamment de la qualité des informations publiées et de l'engagement du fonds en matière durable, permettant ainsi d'éviter les doutes quant à un potentiel greenwashing caché derrière un nom à connotation durable ou à impact.

Maintenant que les différents éléments théoriques permettant de comprendre ce qu'est un fonds à impact ont été étudiés, il est intéressant de se demander comment ce genre de fonds réagit en cas de crise impactant le monde financier. En effet, les fonds ISR, et plus particulièrement, les fonds à impact ne cherchent pas un rendement financier mais un rendement extra-financier, il

est donc légitime de se demander si ces fonds sont aussi impactés par une crise qu'un fonds traditionnel cherchant uniquement le rendement financier.

5. Impact de la pandémie mondiale du COVID-19 sur l'investissement socialement responsable

La pandémie causée par le COVID-19 a impacté l'entièreté du globe et a provoqué, en plus d'une importante crise sanitaire, de nombreuses autres crises, notamment économique et financière. Les confinements, les couvre-feux, les distances sociales sont des mesures qui ont ralenti l'économie mondiale et touché le monde financier dans son ensemble. Il est donc logique de s'intéresser à l'impact de ces événements sur les fonds et plus particulièrement sur les fonds à impact et ISR.

De nombreuses personnalités du monde financier voient cette crise comme une opportunité pour la finance d'enfin repartir sur des bases plus durables. C'est le cas du directeur général de BlackRock, Larry Fink, pour qui, en 2020, « nous sommes à la veille d'une refonte fondamentale de la finance »²⁷. C'est aussi ce que pense Mark Carney, un envoyé spécial des Nations Unies pour l'action climatique et la finance qui voit la crise comme une « opportunité stratégique » pour les investisseurs d'orienter leur portefeuille vers une direction plus durable après la crise pour « gagner en paix »²⁸. Notons encore J.P. Morgan, pour qui la crise engendrée par le COVID-19 devrait accélérer le tournant vers des investissements avec une approche durable. Ces derniers ont d'ailleurs mené une étude (JP Morgan Chase & Co, 2020) auprès d'investisseurs travaillant pour cinquante institutions internationales afin de connaître leur avis sur le futur de la finance. D'après les résultats, la presque totalité des investisseurs interrogés pensent que la prise en compte des facteurs climatiques et environnementaux sera de plus en plus importante.

Dans ses travaux, Capelle-Blancard et al. (2021) nuance ces propos en rappelant que l'on manque encore de recul pour tirer toutes les conclusions concernant l'impact réel de la crise du Coronavirus sur les fonds éthiques. Il est d'autant plus vrai que la pandémie mondiale du

²⁷ " Je crois que la pandémie a provoqué une telle crise existentielle - un rappel si brutal de notre fragilité - qu'elle nous a poussés à affronter avec plus de force la menace mondiale du changement climatique. Qu'elle nous a poussés à affronter avec plus de force la menace mondiale du changement climatique et à examiner comment, à l'instar de la pandémie, elle modifiera nos vies. Elle nous a rappelé que les crises les plus graves, qu'elles soient médicales ou environnementales, exigent une réponse globale et ambitieuse. Une réponse globale et ambitieuse. "A Fundamental Reshaping of Finance, Larry Fink's Letter to CEOs, 2020.

²⁸ « Saisissez votre chance de lutter contre les changements climatiques », U.N. envoy Carney tells investors, Reuters, June 5, 2020.

COVID-19 n'est pas encore terminée et que le conflit opposant l'Ukraine et la Russie a entraîné une nouvelle crise pendant la crise. Il semble cependant que, d'après les études menées par MSCI et Standard and Poor's²⁹, les fonds de type ISR ont surperformé leurs indices principaux durant la crise du COVID-19.

Le profil de l'investisseur dans son étude sur l'impact de la crise du coronavirus sur les fonds durables montre que la littérature académique reste très réservée sur le sujet de la surperformance des fonds dit ISR lors des crises et qu'il ne faut pas parler de l'ISR comme d'une « valeur refuge » en cas de crise. Bien que les parts de sociétés ayant un score ESG élevé ont mieux performé durant la crise du coronavirus que celles ayant une note plus faible, et que cela correspond aux observations réalisées pendant d'autres crises, il semble que tous les critères ne soient pas concernés de la même manière. Garel et Petit-Romec (2021), dans leurs travaux, ont bien observé une surperformance des parts d'entreprises ayant une note environnementale élevée par rapport aux titres avec une note moyenne ou faible. Cependant, les parts de sociétés avec une note de gouvernance et/ou une note de responsabilité sociale élevée ne présentaient pas le même phénomène.

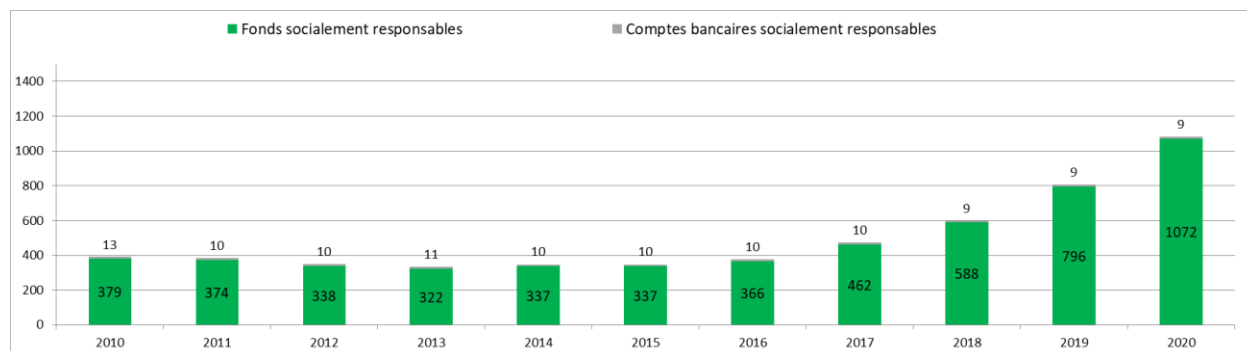
Il est donc important de nuancer l'impact de la crise sur les fonds de type ESG car il semble que ce soit, la variable environnementale qui ait résisté le mieux aux mouvements de panique sur les marchés mondiaux.

Impact en Belgique :

Le rapport ISR 2021 (Bayot et al., 2021) publié par Financité permet de mesurer l'impact de la crise du COVID-19 sur l'encours ISR en Belgique et le résultat entre 2019 et 2020 est non négligeable. Tout d'abord, on peut noter un nombre record de fonds ISR. Comme montré par la figure 5, entre 2010 et 2016, le nombre de fonds ISR est resté stable, variant entre 330 et 380. Cependant, depuis 2017, ce chiffre a augmenté fortement, jusqu'à atteindre en 2020 le nombre de 1072 fonds alors qu'il n'y en avait que 796 en 2019, soit une augmentation de près de 35% en un an (Figure 5).

Figure 5 : Nombre de fonds ISR en Belgique entre 2010 et 2020

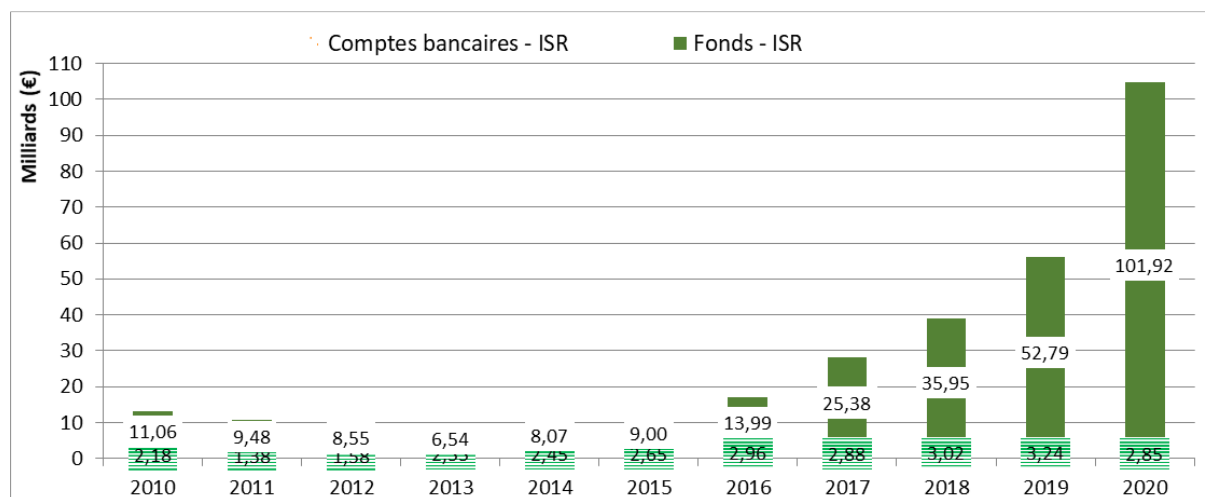
²⁹ « Les fonds ESG continuent de surperformer le marché », Financial Times, par Darbyshire, March 2020; « Major ESG investment funds outperforming SetP 500 during Covid-19 », SetP Global Market Intelligence, April 13, 2020. MSCI ESG Indexes during the coronavirus crisis, MSCI Blog, April 22, 2020.



Source : (Bayot et al., 2021)

Une autre évolution notable est celle de l'encours global ISR en Belgique (Figure 2). Depuis 2010 et jusqu'en 2013, l'encours global ISR belge était à la baisse mais depuis 2014, celui-ci est reparti à la hausse d'année en année. C'est entre 2019 et 2020 que cette croissance est la plus marquée avec une augmentation de presque 100% de l'encours global ISR en Belgique, et ce malgré une baisse des comptes bancaires ISR comme illustré par la figure 2. L'investissement socialement responsable représente en 2020 pas moins de 12,2% de part de marché, soit un niveau record pour l'ISR.

Figure 6 : Evolution de l'encours global ISR en Belgique entre 2010 et 2020



Source : (Bayot et al., 2021)

6. Les éléments incitant et freinant la prise de décision dans les fonds à impact

Une grande partie de l'univers des fonds à impact a été exploré, mais il reste un dernier élément qui n'a pas encore été étudié : « Qu'est ce qui incite un investisseur à se diriger vers ce genre de fonds plutôt qu'un fonds traditionnel ? » Bien que la revue de littérature précédente permet

de faire ressortir quelques-uns de ces éléments, il est intéressant de les détailler plus précisément pour répondre à la question de recherche.

À cette fin, un référentiel théorique a été établi afin de constituer une revue théorique sur cette thématique. Comme cité précédemment, le focus est fait sur les fonds à impact et pas seulement sur les investissements socialement responsables.

Cette section est composée de cinq parties abordant chacune un point précis influençant la prise de décision d'investir dans les fonds à impact. Ces différents points sont : le profil de l'investisseur et les éléments de ce profil pouvant favoriser l'investissement dans ce genre de fonds, la confiance et son rôle essentiel pour l'investisseur particulier, l'efficacité perçue jouant un rôle clé dans l'investissement à impact, et finalement les performances des fonds à impact et le risque lié à cet investissement.

6.1. Le profil de l'investisseur

Cette partie est destinée à étudier l'impact du profil de l'investisseur sur sa prise de décision lors d'un investissement dans un produit socialement responsable. Dresser le profil de l'investisseur permet de l'identifier selon différentes variables et de déterminer quelles sont les variables qui peuvent influencer sa décision d'investissement. Le profil « traditionnel » d'un investisseur est basé sur ses connaissances des produits financiers, son expérience, les objectifs de placement, la situation financière ainsi que le niveau de risque et donc de perte que l'investisseur est prêt à prendre (Febelfin, 2020).

Pour le profilage d'un investisseur socialement responsable, deux classes de variables vont être utilisées afin de déterminer le profil : les variables sociodémographiques ainsi que l'attitude et le comportement. Les investisseurs vont donc être classés en fonction de ces variables telles que leur sexe, leur âge/tranche d'âge, leur nationalité, leur niveau d'étude, leur situation familiale, etc. L'objectif de cette section est d'exploiter les données sociodémographiques et comportementales afin de mettre en lumière les variables exerçant une influence (positive ou négative) sur la décision d'investissement.

Selon l'étude de Capelle-Blancard et al. (2021), peu de travaux ont été menés sur les investisseurs particuliers en raison du manque de données disponibles. Toutefois, en regroupant les données de diverses enquêtes menées sur des échantillons multiples et sur base de méthodes

différentes, il est possible de faire ressortir certaines variables ayant un impact positif ou négatif sur la prise de décision. D'après Capelle-Blancard et al. (2021), le profil type d'un investisseur dans des produits de type ISR serait une jeune femme, citadine, diplômée, appartenant à la classe supérieure et travaillant dans le secteur tertiaire. Il en ressort aussi que les personnes prêtes à investir dans les produits ISR sont plus religieuses, engagées en matière d'environnement, et habituées à des modes de consommation plus responsable.

Les facteurs qui influencent de manière positive la décision d'investissement sont l'âge, le genre, l'éducation, le lieu de résidence et le type d'emploi ainsi que la croyance et les convictions. Les femmes sont, selon huit études prises en compte sur neuf, plus enclines à investir dans des produits financiers ISR que les hommes. L'âge influence aussi la décision d'investissement car ce sont les jeunes qui sont les plus disposés à investir dans les produits socialement responsables (Diamantopolous et al., 2003). L'étude démontre aussi qu'un niveau d'éducation plus élevé, un emploi dans le secteur tertiaire ainsi qu'un mode de vie citadin influencent de manière positive la décision d'investissement dans les produits ISR (Diamantopolous et al., 2003).

Selon Riedl A. et Smeets P. (2017), les investisseurs ayant des produits ISR dans leurs portefeuilles s'attendent à ce que leur rendement soit plus faible qu'avec un investissement traditionnel. Ils sont aussi plus enclins à accepter des frais de gestion plus élevés que les investisseurs traditionnels. Identifier le profil de l'investisseur est donc important pour les gestionnaires des fonds à impact car cela leur permet de connaître les prospects les plus sensibles à leur cause. Par conséquent, il est essentiel de bien segmenter et de toucher les investisseurs au profil ESG afin de maximiser les chances d'investissement.

6.2. La confiance

Lorsqu'il s'agit de prendre une décision, la confiance est un élément fondamental à prendre en compte. Dans le cadre de l'achat d'un produit ou d'un service, la confiance du consommateur est essentielle. C'est aussi le cas lorsqu'il s'agit d'investissements dans les produits socialement responsables. Ce constat ressort des observations de Llewellyn (2005), dans lesquelles il est démontré que la confiance accordée par le consommateur a une corrélation positive dans sa décision d'achat, et ce notamment dans les produits financiers.

De récentes crises ayant bouleversé la confiance des investisseurs, notamment en 2008 où certaines pratiques frauduleuses et trompeuses ont été révélées et ce également dans le secteur de l'investissement socialement responsable, il est notable que le secteur financier est particulièrement sensible à la confiance des investisseurs. Selon le profil de l'investisseur, la défiance du public vis-à-vis de la finance a atteint des niveaux records et l'ISR n'y échappe pas. La multiplication des sanctions et le nombre d'amendes jamais atteint par les institutions du monde financier ne contribuent pas à retrouver de la crédibilité aux yeux du public. Il est donc indispensable de maintenir un climat de confiance et de crédibilité entre les institutions et les investisseurs.

Selon Hutton et al. (1998), il existe deux facteurs principaux qui influent sur le niveau de confiance des consommateurs : la qualité de l'information et des données reçues ainsi que les concepts liés au développement durable (diversité des termes). La qualité des données est un point essentiel dans la décision car ce sont généralement elles qui convaincront l'investisseur dans sa décision finale. D'après Gutsche G. et Zwergel B. (2020), les coûts liés à l'obtention de l'information ainsi que le manque de confiance des investisseurs envers les fournisseurs des produits ISR sont des éléments décourageant l'investissement dans ce genre de produit. Les investisseurs montrent de la prudence concernant les données et les informations qui leur sont communiquées par les banques et les intermédiaires. Cependant, des études récentes comme Ceccarelli M., Ramelli S. et Wagner A.F. (2021) montrent que l'obtention d'un label de durabilité extérieur augmente la confiance des investisseurs et, par conséquent, que les fonds ayant obtenu un label voient leur attractivité et leurs encours augmenter. Comme vu précédemment dans la section consacrée à la notation extra-financière, il existe de plus en plus de mesures des critères extra-financiers. Cela permet donc une facilité de comparaison pour l'investisseur. Pour les fonds à impact, la confiance est un élément clé dans la prise de décision. Tout l'intérêt des fonds à impact se jouant sur l'évolution des mesures extra-financières dans le temps, la qualité de l'information fournie doit être maximum et l'investisseur doit avoir une confiance totale en l'organisme qui produit et fournit ces mesures.

Le deuxième facteur de l'étude menée par Hutton et al. (1998), concerne les concepts liés au développement durable. On parle ici du vocabulaire et des définitions utilisées par le monde financier lorsqu'il s'agit des fonds à impact. Il est certain qu'au cours de ces dernières années, les termes se sont multipliés et leurs définitions ont varié avec le temps, menant à un manque de lisibilité de la part des investisseurs. Cependant, comme vu dans la section « EU

Taxonomy », une taxonomie a été mise en place au niveau européen en juin 2020 (EUROPEAN PARLIAMENT, 2020) afin de clarifier le langage lié à l'investissement socialement responsable. Cette directive a pour objectif d'aligner le vocabulaire utilisé par tous et de classer les différents termes les uns par rapport aux autres. Cette taxonomie permet aux investisseurs de mieux s'y retrouver et d'être sûrs de la signification des termes utilisés dans les rapports financiers.

De plus, grâce à la réglementation SFDR, les mesures et informations fournies en matière de finance durable sont harmonisées et donc plus facilement comparables avec une fiabilité augmentée (ici pas de point) (BIL - Banque Internationale à Luxembourg, 2021). L'article 9 est consacré spécifiquement aux investissements à impact et leur donne donc une place à part dans l'univers des fonds durables ainsi que davantage de visibilité et confiance de la part des investisseurs.

Pour conclure, il est évident que la confiance est un point central posant toujours un problème aux investisseurs au vu de la mauvaise réputation des acteurs du monde financier. Heureusement pour les fonds à impact, l'arrivée de labels éthiques et les mesures développées par l'Europe pour la clarification du langage financier et la mise en place de mesures comparables augmentent l'attractivité des fonds à impact et devraient permettre de gagner la confiance des investisseurs potentiels.

6.3. L'efficacité perçue

Cette section vise à mettre en avant le rôle de l'efficacité qui est perçue par l'investisseur lorsqu'il investit dans un fonds à impact. Le concept d'efficacité perçue (Perceived Consumer Effectiveness, « PCE ») fait référence à la prise de conscience des consommateurs que leurs choix, et surtout la mise en action de ces choix, auront des répercussions et pourront finalement faire la différence dans une démarche collective. Les études de Ellen et al. (1991), qui s'intéressent à l'efficacité perçue du consommateur par ses actes, montrent que pour motiver la décision d'agir en matière d'amélioration de l'environnement, il faut que le consommateur sache que son action individuelle aura un impact. Cette étude met en évidence que le scepticisme du consommateur quant à l'objectif final peut nuire à l'efficacité perçue de ses actions. Il est donc important que le consommateur ait confiance et que le produit ne lui semble pas être du *greenwashing*, par exemple.

Il y a donc deux variables qui peuvent influencer la PCE d'un investisseur : d'une part, la perception de la personne que ses actions auront un impact et aideront à résoudre la problématique, et d'autre part, la conscience du consommateur de la problématique concernée. Ces variables ont été mises en avant dans les études de Antil (1984). Il est important que les personnes souhaitant investir dans des fonds à impacts choisissent une thématique connue, dans laquelle ils croient, ou qui les touche. À ce sujet, l'étude de Choi, Gao et Jiang (2020) montre que lorsque les investisseurs particuliers sont concernés par un événement comme des fortes chaleurs, ils ont tendance à vendre les titres venant d'entreprises ayant une empreinte carbone élevée. De plus, les investisseurs doivent ressentir que leur investissement, et par conséquent leur action, a un impact réel et perceptible.

Selon Nilsson (2007) qui lie le PCE avec l'investissement socialement responsable, il est observé que les investisseurs sont plus enclins à investir dans des fonds durables s'ils ont la sensation que cela aura un réel impact sur la problématique et sur sa résolution. Cette étude montre qu'il est probable que le PCE ait un impact positif sur la décision d'investissement dans des produits de type ISR.

L'efficacité perçue joue un rôle important dans la prise de décision des investisseurs. En effet, si elle fait défaut, cela découragera l'investisseur et donc réduira son attrait pour ce genre de fonds.

6.4. La performance extra-financière et le risque des fonds à impact

L'investissement à impact est un type d'investissement qui diffère des autres. Cependant, comme tout placement, il contient les notions de rentabilité, de performance financière et, par conséquent, du risque qui lui est assorti. Dans la littérature financière, ce sont ces deux notions qui ont été les plus étudiées. En effet, lors de l'investissement, ces deux variables sont centrales et vont influencer la décision d'investissement du consommateur. Il est d'ailleurs obligatoire, depuis la mise en place de la réglementation MIFID II, de connaître l'appétence au risque et donc le risque maximum que l'investisseur est prêt à prendre lors de la vente d'un produit financier à des particuliers (European Securities and Markets Authority, 2021). Ce niveau de risque est propre à l'investisseur et dépend d'une multitude de facteurs tels que son objectif financier et les pertes qu'il est prêt à subir (Herbert, 2018). Un objectif de performance élevée implique des pertes potentielles plus élevées.

La stratégie de communication de certains promoteurs de fonds d'investissement durable était basée sur une surperformance de ce type de fonds en comparaison avec les fonds traditionnels. Les promoteurs vantaient donc un rendement qui serait potentiellement plus élevé pour les investisseurs qui feraient le choix de l'investissement socialement responsable. Cette hypothèse a été étudiée dans de nombreuses recherches qui l'ont démentie (Capelle-Blancard et al., 2021). Les fonds ISR semblent mieux résister aux crises comme celle de 2008, et plus récemment celle du COVID-19, car les entreprises avec un bon score ESG résistent mieux aux perturbations des marchés. Il semble aussi que cette méthode consistant à vanter la surperformance des fonds ISR ne soit pas la meilleure stratégie marketing. En effet, mettre en avant un retour monétaire efface le côté prosocial de l'investissement. Pour un investisseur cherchant à donner un sens à son investissement en alignant son portefeuille avec ses valeurs, vanter une surperformance financière donne le sentiment d'aller à l'encontre de l'objectif recherché.

La corrélation entre la performance financière et l'impact extra-financier a été largement étudiée et pourtant selon les travaux de Capelle-Blancard *et al.* (2021), les deux problématiques ressortent pour avoir un impact négatif sur le rendement d'un titre. Ils illustrent ce fait avec l'introduction par Morningstar des notations ESG dans leur cotation. Cette cotation a conduit les fonds visant un score ESG élevé à acheter plus de ces titres, ce qui a mené à une augmentation du prix de ceux-ci jusqu'à leur surévaluation. L'augmentation de la performance extra-financière de ces fonds a donc finalement nuit à leur performance financière. Par conséquent, les gestionnaires se retrouvent confrontés à un dilemme, et doivent donc trouver un équilibre entre performance extra-financière et performance financière.

Le second problème relevé par Capelle-Blancard et al. (2021) est l'argument contradictoire avancé qui est d'être favorable à chacune des parties, ce qui s'éloigne de l'objectif même de la démarche d'investissement responsable. En effet, l'objectif initial étant de s'assurer que les entreprises sélectionnées respectent un maximum le bien-être de leurs employés, réduisent leur impact sur l'environnement, assurent une bonne gouvernance, etc. Par conséquent, les investisseurs qui sélectionnent ces entreprises uniquement sur la présomption de surperformance pratiquent un ISR dit « stratégique » voire « opportuniste », ce qui nuit à l'image de l'ISR et qui peut être vu comme une sorte de *greenwashing*. Les travaux menés par Riedl et Smeets (2017) montrent de manière empirique que les motivations intrinsèques des

investisseurs ISR jouent un rôle important dans leur décision d'investissement et donc que le résultat financier ne devrait pas être mis en avant.

Les travaux de Capelle-Blancard et al. (2021) démontrent que le meilleur moyen pour réduire la réticence des investisseurs potentiels et celle de l'opinion public au sujet des fonds ISR serait de mettre en avant la communication sur les résultats extra-financiers. Cette stratégie est la base et le cœur de l'investissement à impact et donc des fonds à impact étudiés dans ce mémoire. Capelle-Blancard et al. (2021) mettent également en évidence un problème majeur relevé par les études de Novethic en France sur le nombre d'indicateurs utilisés par les fonds et la multitude de thématiques disponibles. L'évaluation de la performance extra-financière présente un problème lié à la nature qualitative des critères ainsi qu'à leur aspect multidimensionnel.

La réglementation européen SFDR, devrait palier cette problématique liée aux différentes mesures et à la multiplication des indicateurs grâce à la mise en place de la nouvelle taxonomie. Il ressort de cette section que les investisseurs prêts à investir dans les fonds ESG sont plus sensibles aux performances extra-financières que les investisseurs traditionnels. Ils sont aussi prêts à mettre de côté la performance et la rentabilité économique pour un objectif prosocial tout en désirant une mesure de ce rendement. Les fonds à impact semblent particulièrement bien répondre à cette demande selon Capelle-Blancard et al. (2021), et de plus, cette tendance devrait être favorisée par les nouvelles réglementations européennes.

Partie 2 : Recherche Quantitative

Dans la première section, les éléments théoriques relatifs à la question de recherche ont été étudiés afin de comprendre au mieux les différents acteurs qui influencent ces fonds ainsi que les différentes caractéristiques de ceux-ci. La seconde partie de la recherche dans la littérature a permis de comprendre quels sont les facteurs qui entrent en compte dans la décision d'investissement pour les investisseurs particuliers. Maintenant que cette partie théorique a mis en lumière ces paramètres, cette seconde section est dédiée à une approche pratique de la question de ce mémoire. Cette section se divise en trois parties : la première section sera destinée à poser l'hypothèse de base et la méthodologie utilisée, la seconde sera consacrée à l'analyse des résultats obtenus tandis que la dernière partie tirera les conclusions de ce travail.

7. Hypothèses et méthodologie

7.1. Problématique et question de recherche

Quels sont les éléments qui favorisent et qui découragent la décision d'un investisseur particulier à investir dans un fond à impact ?

Cette question est divisée en deux parties, l'une visant à déterminer les variables favorisant la décision d'investir dans des fonds à impact, et l'autre cherchant à préciser les variables qui peuvent dissuader un investisseur potentiel de passer à l'acte. Dans la partie précédente dédiée au parcours de la littérature sur les fonds d'investissement socialement responsables et à impact, certaines variables influençant la décision finale d'investir ou non dans un fonds à impact ont été identifiées. Ces variables nous permettent d'émettre différentes hypothèses de recherche.

Hypothèse 1 : L'investisseur lors de sa démarche d'investissement, prend en considération à la fois le rendement financier mais considère aussi les éléments extra-financiers ainsi que l'impact et les répercussions de son environnement. Un investisseur dans un fonds à impact prendra plus en considération les critères extra-financiers que purement financiers ;

Hypothèse 2 : Les variables suivantes influent la décision d'investir dans des fonds à impact et peuvent donc motiver ou décourager un investisseur potentiel lors du choix de son investissement :

- Le profil et plus particulièrement les variables sociodémographiques suivantes : l'âge, le sexe, le niveau d'étude, le patrimoine, le lieu d'habitation, la profession, la confiance, les enfants, la croyance ;
- Le comportement et les attitudes prosociales de l'investisseur ;
- La confiance de l'investisseur envers le système bancaire et financier ;
- Les notations et certifications externes ;
- L'efficacité perçue de l'investissement dans des fonds à impacts et ses conséquences ;
- La performance extra-financière et les indicateurs extra-financiers ;
- Le risque relatif aux fonds à impact

L'étude portant sur les particuliers prêts à investir dans les fonds à impact, elle cible donc l'entière des investisseurs potentiels sans discrimination autre que l'exclusion des investisseurs institutionnels. Dans la partie précédente, plusieurs variables ont été identifiées pouvant influencer de manière positive et négative la décision d'investissement. Ces variables étant multiples et touchant différents types de personnes, l'échantillon étudié devrait être le plus représentatif possible des investisseurs belges.. La population cible se compose tout autant de personnes convaincues par les fonds à impact et prêtes à mettre une partie de leur patrimoine dans ce type d'investissement, que de personnes sceptiques face à ce type d'investissement ou à son potentiel impact sur la société.

7.2. Méthodologie utilisée

Cette partie est destinée à présenter la méthodologie et les types d'études mis en place dans la partie pratique de ce mémoire. La première partie décrit la méthodologie employée et les raisons de son utilisation. La deuxième décrit le choix de la population et de l'échantillon de population utilisé dans cette étude

7.2.1 Motivation du choix de l'étude quantitative

La méthode qui a été retenue pour la partie pratique de ce mémoire est l'étude quantitative. L'objectif est de comprendre l'influence de certaines variables sur la décision d'investissement des investisseurs particuliers dans des fonds à impact. Les données nécessaires à ce type

d'analyse doivent être facilement mesurables car l'objectif est de tirer des conclusions statistiquement mesurables.

Dans leur article, Giordano & Jolibert (2016) définissent cette méthode de la sorte : « La recherche quantitative permet de mieux tester des théories ou des hypothèses. La recherche quantitative est appropriée lorsqu'il existe un cadre théorique déjà bien reconnu. L'étude quantitative ne converge que très rarement sur un seul cadre, elle en propose souvent plusieurs. Il faut alors les comparer et les combiner ». L'objectif de ce mémoire étant de vérifier les hypothèses présentées dans la première section de ce mémoire, l'étude quantitative s'est avérée être la plus adaptée pour répondre à l'objectif initial.

7.2.2 Choix de l'échantillon

Comme développé dans la première section dédiée à l'analyse de la littérature, ce mémoire a pour objectif de comprendre les variables qui influencent les décisions prises par des investisseurs particuliers. La population étudiée est l'ensemble de la population en mesure d'investir une part de son patrimoine dans des fonds d'investissement. L'objectif est donc d'obtenir un échantillon de répondants avec des profils variés afin que chaque variable soit représentée et son impact sur la décision puisse être étudié.

La population étudiée étant très grande et variée, et le laps de temps réduit, un échantillonnage de convenance a été préféré. Cette méthode a pour avantage de fournir des résultats rapidement, est bon marché, facile à mettre en place et elle permet de récolter facilement des informations approfondies.

Cependant l'échantillonnage de convenance ne permet pas une réelle représentativité de la population recherchée, ici s'agit de la population belge. Cette méthode occasionne donc un biais d'échantillonnage. Il n'est donc pas possible de généraliser les résultats à une population plus grande.

7.2.3 Méthode de récolte des données

Afin de toucher le champ de population le plus large possible, la méthode du questionnaire en ligne a été retenue. Le formulaire en ligne, créé via Microsoft Forms, a été posté sur plusieurs réseaux sociaux et massivement partagé. Celui-ci a pour avantage d'organiser les données recueillies sous formats structurés dans des tableaux Excel, ce qui facilite leur analyse et évite les problèmes liés au regroupement des données en un seul fichier.

7.2.4 Méthode d'analyse des données

Toutes les informations récoltées par le questionnaire en ligne ont été extraites dans un fichier Excel qui a ensuite été adapté afin de pouvoir ségréger chaque variable avec son incidence sur la décision finale d'investissement, selon sa propension à investir dans des produits plus durables. Chaque variable et sa relation avec la décision d'investissement est donc étudiée distinctement. De plus, certaines questions offraient la possibilité aux personnes interrogées de partager leur avis de manière ouverte. Ces données ont été regroupées par idées afin de permettre de souligner des pistes d'améliorations ou des points de vigilances.

7.2.5 Questionnaire

Le questionnaire qui a été posté en ligne pour cette partie se divise en deux sections : une première destinée à l'analyse du profil de l'investisseur ISR. En effet, comme montré dans la littérature sur le sujet dans la première partie, certaines variables du profil de l'investisseur pourraient avoir une influence sur sa décision d'investissement et sa propension à privilégier la performance extra-financière à la performance financière.

La première section du questionnaire divise donc les répondants selon les critères suivants : Leur âge, leur sexe, leur niveau d'étude, leur patrimoine, leur habitat, leur profession, le nombre d'enfants qu'ils ont, ainsi que leur « niveau » déclaré de croyance. Chaque variable peut donc être analysée individuellement afin de mesurer si celle-ci a une influence ou non sur la prise de décision des individus dans des fonds à impact.

La seconde section du questionnaire se divise en quatre sous-sections de deux questions où les répondants doivent premièrement noter leur avis sur une échelle de 0 à 10, et ensuite justifier quels sont les éléments qu'ils ont pris en compte lorsqu'ils ont évalué la première question. Les questions de cette section s'articulent autour de quatre variables identifiées dans la littérature qui peuvent avoir une influence sur la décision d'investissement et qui ne se réfèrent pas au profil de l'investisseur. Cette section aborde les thèmes de la confiance des investisseurs envers les informations qui leur sont fournies en matière de durabilité, l'utilisation de labels, l'efficacité perçue des investissements sur la résolution d'une problématique liée au développement durable, et pour finir sur leur préférence entre la performance financière et extra-financière.

Questionnaire Forms complet en annexe 1.

7.2.6 Méthode d'analyse des données collectées par le questionnaire

Afin de calculer l'attraction des répondants pour les fonds à impact, une échelle de propension aux performances financières a été mise en place dans la dernière question. Cette échelle compare la pondération de performance financière prise en compte par rapport à la pondération de la performance extra-financière. Par exemple, une personne ayant répondu que, dans sa décision d'investissement, elle considère la performance financière comme représentant 30% de son choix et la performance extra-financière 70%, alors cette personne sera plus intéressée par les fonds à impact qu'une personne ayant le ratio inverse.

Un test statistique a été effectué sur chaque variable, l'analyse de la variance (ANOVA). L'objectif de ce test est d'étudier le rapport de dépendance entre la variable étudiée et la prise en compte de la performance extra-financière. Les variables ont été testées avec un seuil de signification de cinq pourcents.

7.2.7 Présentation de l'échantillon

L'échantillon obtenu se compose de 100 répondants anonymes. Parmi cette population, 41% sont des femmes et 59% sont des hommes. Le niveau d'étude a été divisé en trois catégories : les personnes ayant un niveau d'étude secondaire ou inférieur (16%), les personnes ayant un bachelier (34%) et les personnes ayant un niveau master ou supérieur (50%). Concernant le patrimoine des individus, 41% d'entre eux estiment avoir un patrimoine inférieur à la moyenne et 59% considère celui-ci au-dessus de la moyenne. 72% des individus de la population étudiée résident dans un environnement rural et 28% dans un environnement urbain. Afin d'avoir assez de représentants dans chaque profession, elles ont été divisées de la sorte, d'un côté les étudiants avec 23% des répondants, les employés avec 50% des répondants et finalement toutes les autres professions ont été regroupées dans une catégorie « autres » représentant 25% des répondants. Deux réponses ont été éliminées car erronées. 21% des répondants avait au moins un enfant et 79% n'en avait pas. Les personnes qui ont répondu être croyantes représentent 29% de l'échantillon.

On peut donc voir que l'échantillon obtenu n'est pas représentatif de la population visée qui est celle des investisseurs belges et qui devrait donc avoir une quasi-parité homme-femme, une représentation homogène des différents âges, etc. Comme mentionné précédemment l'échantillon de convenance ne permet pas de tirer des conclusions et de les interpréter sur la population visée, mais permet de vérifier l'hypothèse uniquement sur l'échantillon récupéré. Si ces résultats sont concluants, le test peut être mené sur une population plus représentative.

7.3. Analyse des résultats

Cette partie est consacrée à l'analyse des résultats récoltés grâce au questionnaire en ligne (Annexe 1). Elle commence par l'analyse des différentes variables qui composent le profil de l'investisseur, ensuite l'analyse de la confiance, de l'efficacité perçue et enfin de la prise en considération de la performance extra-financière comme expliqué dans la partie théorique.

7.3.1 Le profil

Cette première partie a pour objectif de vérifier si les variables du profil d'un investisseur peuvent permettre de définir s'il a plus de chance d'être attiré et donc d'investir dans des fonds à impact. Comme vu précédemment, plusieurs variables vont être analysées afin de déterminer l'influence de chacune sur la préférence en matière de durabilité de l'investisseur. Dans l'ordre, ces variables sont : l'âge, le sexe, le niveau d'étude, le patrimoine, le lieu d'habitation, la profession, le nombre d'enfants ainsi que les croyances de la personne interrogée.

L'âge

Pour analyser cette variable, les répondants ont été divisés en trois tranches d'âge de la manière suivante : les personnes de moins de 30 ans, les personnes entre 31 ans et 60 ans, les personnes de plus de 60 ans. Cette division permet une meilleure classification et analyse des données et fait ressortir des tendances plus facilement. La représentativité des classes étant erronée autrement par rapport à la population belge en tout cas.

Après le traitement des données, les résultats obtenus sont les suivants :

Tableau 3 : Prise en compte de la performance financière et de la performance extra-financière dans la décision d'investissement en fonction de l'âge

	0 à 30 ans	31 ans à 60 ans	60 ans et +
Performance extra-financière	21,05%	26,67%	42,86%
Performance financière	78,95%	73,33%	57,14%

Il ressort de cette analyse que les personnes de plus de 60 ans semblent être les plus concernés par les problèmes environnementaux et sociaux actuels avec une pondération de 42,86% en faveur de la performance extra-financière. À l'inverse, ce sont les personnes entre 21 et 30 ans

qui semblent les plus préoccupées par le rendement financier de leurs investissements en accordant seulement 21,05% de leur intérêt à la performance extra-financière

Il ressort donc qu'en fonction de l'âge, les préférences entre performance financière et prise en compte de l'impact de l'investissement varient, et que ce sont les personnes plus âgées qui sont les plus sensibles aux enjeux durables, à l'inverse de moins de 30 ans semblent plus soucieuses de leur épargne et de leur rendement. Il semble donc que, comme l'hypothèse émise dans l'analyse de la littérature, les jeunes prennent davantage en compte les aspects extra-financiers que les autres tranches d'âge

Ces résultats sont à nuancer car les jeunes de moins de 20 ans sont aussi ceux avec le moins de contraintes budgétaires, notamment de crédits à rembourser, et le moins d'argent à placer. Il est aussi important de préciser que la majorité des répondants se trouve dans la tranche d'âge étudiée entre 0 et 30 ans. Celle-ci est donc la mieux représentée par rapport aux autres tranches.

L'analyse de la variance ne permet pas de révéler l'existence d'une interaction entre l'âge et la prise en compte de la performance financière lors de la prise de décision des investisseurs particuliers. La probabilité étant supérieure à 5% et F étant inférieur à la valeur critique comme le tableau 3 nous le montre.

Tableau 4 : Résultat de l'analyse de la variance pour la variable âge

ANALYSE DE VARIANCE						
Source des variations	Somme des carrés	Degré de liberté	Moyenne des carrés	F	Probabilité	Valeur critique pour F
Entre Groupes	1070,718645	2	535,3593226	0,974782348	0,380939094	3,090186675

Bien que l'analyse du tableau semble montrer une tendance dans les deux classes d'âge (les jeunes et les personnes de plus de 60 ans) à privilégier la performance extra-financière, cette hypothèse est rejetée par le test d'ANOVA effectué. La variable âge de notre échantillon ne joue donc pas une influence significative sur le facteur étudié.

Le sexe

Dans la partie dédiée à la recherche littéraire, la variable le "sexe" semblait montrer que, davantage que les hommes, les femmes sont plus enclines à donner plus d'importance aux éléments durables qu'à la performance financière. Après classement et analyse des données, il en ressort les résultats suivants :

Tableau 5 : Prise en compte de la performance financière et de la performance extra-financière dans la décision d'investissement en fonction du sexe

	Femme	Homme
Performance extra-financière	26,67%	22,45%
Performance financière	73,33%	77,55%

Les chiffres montrent un écart de 4,22% de prise en considération des critères extra-financiers. Les femmes accordent donc, selon notre questionnaire, 4,22% d'intérêt en plus aux éléments autres que financier par rapport à leurs homologues masculins qui préfèrent donc se focaliser sur la rentabilité financière dans leur choix d'investissement avec une considération moyenne de 73,33% pour la performance financière.

Le résultat obtenu pour cette variable semble donc concorder avec ceux mentionnés dans la partie de recherche littéraire stipulant que les femmes sont plus sensibles que les hommes aux aspects autres que la performance financière.

Cependant, l'ANOVA ne permet pas de montrer d'interaction entre le sexe d'un individu et sa préférence pour la performance financière ou extra-financière comme le tableau ci-dessous le montre.

Tableau 6 : Résultat de l'analyse de la variance pour la variable sexe

ANALYSE DE VARIANCE						
Source des variations	Somme des carrés	Degré de liberté	Moyenne des carrés	F	Probabilité	Valeur critique pour F
Entre Groupes	861,3366635	1	861,3366635	1,586347037	0,210871029	3,939126125

F étant inférieur à la valeur critique et la probabilité étant supérieur à 5%, le test ANOVA réfute une interaction entre la variable sexe et une préférence pour la performance extra-financière dans cet échantillon. Il semble donc que, bien qu'au sein de notre échantillon les femmes prennent davantage en considération la performance extra-financière, les tests statistiques menés réfutent un lien existant entre le sexe d'une personne et sa préférence pour la performance financière ou extra-financière.

Le niveau d'étude

Dans la littérature étudiée, un niveau d'étude supérieur est corrélé avec une plus grande prise en considération des variables liées aux problèmes actuels c'est-à-dire au développement durable des entreprises. Afin d'étudier cette variable, les répondants ont été divisés en trois groupes : les personnes ayant obtenu un diplôme de l'enseignement secondaire ou équivalent, les personnes ayant obtenu un diplôme de bachelier ou BAC+3 et les personnes ayant obtenu un diplôme de niveau master ou supérieur.

Les résultats récoltés semblent montrer que cette variable n'a pas un impact représentatif, avec une variation de la prise en considération des performances extra-financières de 6,83%. Les personnes avec un niveau de Master étant de peu les plus intéressées par les arguments non-financiers et ceux avec un niveau d'étude Bachelier ayant un attrait plus grand pour le rendement.

Tableau 7 : Prise en compte de la performance financière et de la performance extra-financière dans la décision d'investissement en fonction du niveau d'étude

	Niveau secondaire	Bachelier / Bac +3	Master / Bac+5 ou supérieur
Performance extra-financière	21,43%	20,00%	26,83%
Performance financière	78,57%	80,00%	73,17%

Le test ANOVA effectué sur la variable du niveau d'étude rejette l'hypothèse que cette variable influence la prise en considération de la performance extra-financière par rapport à la performance financière. La probabilité étant au-dessus de 5% et F étant inférieur au seuil critique.

Tableau 8 : Résultat de l'analyse de la variance pour la variable niveau d'étude

ANALYSE DE VARIANCE						
Source des variations	Somme des carrés	Degré de liberté	Moyenne des carrés	F	Probabilité	Valeur critique pour F
Entre Groupes	85,11764706	2	42,55882353	0,073941262	0,928778539	3,090186675

Le patrimoine

Afin d'étudier cette variable, la question a été posée de manière à ce que le répondant situe son propre patrimoine, sans comparaison possible, ni possibilité de répondre dans la moyenne. Il ne peut donc se placer qu'au-dessus ou en dessous d'une moyenne qu'il définit lui-même. L'objectif de cette approche est que chaque répondant, pour évaluer son patrimoine, se pose les questions de ses propres avoirs et de son pouvoir d'achat. Cela permet donc de savoir si les gens qui s'estiment au-dessus de la moyenne pensent qu'ils peuvent laisser le rendement financier de côté et inclure les variables environnementales et sociales de manière plus importante dans leur décision comme vu dans la littérature. Cependant, les données observées dans le questionnaire semblent aller dans le sens contraire, car les personnes se disant sous la moyenne au niveau du patrimoine, semblent être celles qui prennent le plus en considération les performances extra-financières lors de leur décision d'investissement. La différence de prise en considération des performances extra-financières est de presque 15%.

Tableau 9 : Prise en compte de la performance financière et de la performance extra-financière dans la décision d'investissement en fonction de l'évaluation du patrimoine

	Patrimoine sous la moyenne	Patrimoine au-dessus de la moyenne
Performance extra-financière	33,33%	18,37%
Performance financière	66,67%	81,63%

Le test ANOVA ne permet pas non plus de rejeter l'hypothèse H_0 et il n'existe donc pas d'interaction entre le patrimoine et la variable étudiée. Le tableau 9 ci-dessous nous montre que la probabilité est supérieure au seuil des 5% et que F est sous le seuil de sa valeur critique ce qui mène à un rejet de H_0 .

Tableau 10 : Résultat de l'analyse de la variance pour la variable patrimoine

ANALYSE DE VARIANCE						
Source des variations	Somme des carrés	Degré de liberté	Moyenne des carrés	F	Probabilité	Valeur critique pour F
Entre Groupes	1133,665151	1	1133,665151	2,087924932	0,151657598	3,938111078

On peut donc conclure que, bien qu'à première vue l'échantillon semble souligner le lien entre un patrimoine plus élevé et une plus grande prise en considération des performances extra-financières d'un fonds, les tests effectués rejettent tous les deux cette hypothèse.

Le lieu d'habitation

Dans la littérature étudiée, la variable du lieu d'habitation, et plus précisément d'un lieu d'habitation rural ou urbain, jouerait sur la décision d'investissement. En effet, les personnes habitant dans les zones urbaines seraient plus enclines à accorder plus d'importance aux facteurs ESG. Cependant, après analyse des données du questionnaire, il semble que cette variable n'ait qu'une influence minime sur la décision d'investissement. Les deux variables étant à environ 1% de différence de prise en compte de la variable extra-financière si l'on arrondit. L'environnement, qu'il soit rural ou urbain, ne semble pas avoir d'influence sur la décision des investisseurs.

Tableau 11 : Prise en compte de la performance financière et de la performance extra-financière dans la décision d'investissement en fonction de du lieu d'habitation

	Environnement rural	Environnement urbain
Performance extra-financière	24,07%	23,08%
Performance financière	75,93%	76,92%

Les tests statistiques confirment l'analyse du tableau et rejettent tout dépendance ou interaction entre le milieu de vie et la prise en compte de l'investisseur des performances extra-financières d'un fonds dans sa décision d'investissement. F étant largement inférieur à la valeur critique de F comme le montre le tableau 11 ci-dessous.

Tableau 12: Prise en compte de la performance extra-financière dans la décision d'investissement en fonction du milieu de vie

ANALYSE DE VARIANCE						
Source des variations	Somme des carrés	Degré de liberté	Moyenne des carrés	F	Probabilité	Valeur critique pour F
Entre Groupes	1,142857143	1	1,142857143	0,002060988	0,963882367	3,938111078

Profession

Ce sixième point a pour objectif d'évaluer si la profession a une influence sur la décision d'investissement. Dans la littérature, les secteurs primaire, secondaire et tertiaire étaient pris en compte. Cependant, suite à des problèmes de compréhension lors des phases de test du questionnaire, cette variable a été adaptée. En effet, il semble que les répondants ignoraient parfois la signification des items et que les personnes sans emploi, non incluses, se rétractaient.

Afin d'avoir un aperçu précis de l'activité de chacun, le champ a donc été laissé ouvert et les réponses obtenues ont été classées dans les catégories suivantes : étudiant, profession libérale, sans emploi, employé, ouvrier et pensionné. Afin d'avoir un échantillon représentatif dans chaque catégorie, les variables profession libérale, sans emploi, ouvrier et pensionné ont été regroupé dans « autres » car le nombre de répondants était trop faible.

Ce sont les personnes classées dans « autres » qui accordent le moins d'importance à la performance extra-financière avec une considération de 21,05% pour cette performance comparativement à 78,95% pour la performance financière. À l'inverse, ce sont les répondants de la catégorie « étudiant » qui accordent le moins d'importance à la rentabilité et privilégient les autres aspects de durabilité.

Tableau 13: Prise en compte de la performance financière et de la performance extra-financière dans la décision d'investissement en fonction de la profession

	Étudiant(e)	Employé	Autres
Performance extra-financière	31,58%	23,08%	21,05%
Performance financière	68,42%	75,92%	78,95%

Le test ANOVA rejette quant à lui toute dépendance ou interaction entre la profession et la prise en compte de la variable performance extra-financière avec F bien inférieur à la valeur critique et une probabilité supérieure à 50%.

Tableau 14 : Prise en compte de la performance extra-financière dans la décision d'investissement en fonction de la profession

ANALYSE DE VARIANCE						
Source des variations	Somme des carrés	Degré de liberté	Moyenne des carrés	F	Probabilité	Valeur critique pour F
Entre Groupes	583,6078083	2	291,8039042	0,538972499	0,585120406	3,092217439

Bien que le tableau semble indiquer que les individus pratiquant une certaine profession prennent plus en considération la performance extra-financière des fonds qu'ils souhaitent mettre en portefeuille, le test statistique écarte cette hypothèse.

Les enfants

Cette variable n'est pas revenue dans la partie d'analyse de la littérature, elle m'a été suggérée plusieurs fois lors de discussions avec des personnes du secteur financier lors de la mise en place de ce questionnaire. Il a été décidé d'analyser l'impact de 0, 1, 2 et 3 enfants ou plus sur la prise de décision. Afin d'avoir assez de répondants par catégorie, les données ont été regroupées de la sorte : les personnes sans enfants d'un côté et les personnes avec des enfants de l'autre.

Les résultats obtenus semblent montrer que les personnes ayant des enfants ont tendance à plus prendre en compte les facteurs extra-financiers comme nous le montre le tableau 14 ci-dessous.

Tableau 15 : Prise en compte de la performance financière et de la performance extra-financière dans la décision d'investissement en fonction du nombre d'enfants

	Pas d'enfants	Ayant des enfants
Performance extra-financière	21,88%	33,33%
Performance financière	78,13%	66,67%

Bien que l'analyse du tableau semble montrer des corrélations entre le nombre d'enfants et la prise en compte des performances extra-financières, confirmant la théorie exposée dans la littérature le test ANOVA mené réfute une interaction et une dépendance possible pour la variable nombre d'enfants comme le montre le tableau ci-dessous.

Tableau 16 : Prise en compte de la performance extra-financière dans la décision d'investissement en fonction du nombre d'enfants

ANALYSE DE VARIANCE						
Source des variations	Somme des carrés	Degré de liberté	Moyenne des carrés	F	Probabilité	Valeur critique pour F
Entre Groupes	15,76063291	1	15,76063291	0,028457209	0,866386087	3,938111078

La croyance

Cette variable, qui a été mise en lumière dans la première section de ce mémoire, semble se vérifier après l'analyse des résultats du questionnaire. Les personnes qui se sont déclarées croyantes ont attribué près de 8,61% d'importance en plus à la performance extra-financière comparés aux non-croyants.

Tableau 17 : Prise en compte de la performance financière et de la performance extra-financière dans la décision d'investissement en fonction de la croyance

	Personnes croyantes	Personnes non croyantes
Performance extra-financière	44,58%	35,97%
Performance financière	55,42%	64,03%

Alors qu'il semble après l'analyse des données que les personnes croyantes prennent davantage en compte les performances extra-financières dans leur décision d'investir dans un fonds, le test statistique mené (tableau 17) rejette toute corrélation et toute dépendance entre la croyance et la prise en compte des facteurs extra-financiers. F étant sous la valeur critique et la probabilité au-dessus du seuil de 5% souhaité.

Tableau 18 : Prise en compte de la performance extra-financière dans la décision d'investissement en fonction de la croyance.

ANALYSE DE VARIANCE						
Source des variations	Somme des carrés	Degré de liberté	Moyenne des carrés	F	Probabilité	Valeur critique pour F
Entre Groupes	775,9572608	1	775,9572608	1,419574203	0,236351033	3,938111078

Conclusion de l'analyse du profil des investisseurs

Après l'analyse des résultats liés aux différentes variables composant le profil de l'investisseur, certaines variables ont, montré une tendance qui semble favoriser l'investissement vers des fonds à impact bien que toutes aient été réfutées par le test ANOVA. Il s'agit de l'âge, du sexe, du patrimoine, de la profession, du nombre d'enfant et de la croyance. Les caractéristiques liées au lieu d'habitation et au niveau d'étude semblent avoir moins d'influence, voir n'ayant aucun impact sur la prise de décision d'investissement dans des fonds à impact.

7.3.2 La confiance

La deuxième variable identifiée dans la littérature est la confiance. De manière générale, il semble que n'ait pas confiance dans les acteurs du secteur financier. Les investisseurs potentiels se montrent donc frileux car ils mettent en doute les informations publiées par ces acteurs. Cette partie du travail vise donc, d'une part, à évaluer le niveau de confiance des gens envers le secteur financier et plus précisément, les informations communiquées par les fonds à impact en matière de durabilité. D'autre part, nous allons analyser l'appréciation d'un label externe

comme garant de la qualité d'un fonds et permettant d'augmenter le niveau de confiance dans ces informations

Pour évaluer le niveau de confiance, la question suivante a été posée aux répondants :

« Comment évalueriez-vous votre niveau de confiance dans la durabilité d'investissements proposés par un fonds ou une entreprise du secteur financier ? Croyez-vous les informations qui vous sont fournies par ces fonds ? »

Les personnes interrogées devaient ensuite donner leur avis sur une échelle de 0 (je n'ai aucune confiance) à 10 (j'ai totalement confiance).

La moyenne de confiance qui ressort de ce formulaire est de 5,65/10 soit une confiance tout juste au-dessus de la moyenne. Ce résultat rejoint celui mentionné dans la partie théorique et laisse entrevoir des possibilités d'amélioration de la confiance afin d'attirer plus facilement de potentiels investisseurs dans les fonds à impact.

Les réponses ouvertes relatives aux motivations de la note attribuée ont été analysées et classées en six groupes de la manière suivante :

Table 19: Classification des données récoltées grâce au questionnaire concernant la confiance des investisseurs.

Nombre de répondants	Critère de classification	Pourcentage par rapport au total de répondants
25	Réponses hors-sujet (nulle, ne sait pas, blagues)	27%
19	Réponses relatives à la suspicion de <i>greenwashing</i> et de peur d'être dupé	21%
17	Méfiance générale dans leur approche de l'information	19%
16	Personnes faisant confiance aux banques, notamment grâce aux processus en place et leur expertise	18%
8	Méfiance liée aux circonstances actuelles ou aux événements passés tels que les crises financières	9%
6	Aucune confiance dans les banques et le monde financier en général	7%

La plus grande raison de la méfiance des investisseurs est la peur d'être dupés par de mauvaises informations ou par le *greenwashing* des banques qui utiliseraient ces fonds pour des raisons

purement commerciales. Ensuite, 19% des répondants se disent méfiants dans leur approche de manière générale : ils veulent croire l'information mais préfèrent la vérifier par eux-mêmes afin d'être plus rassurés. 9% se disent plus méfiants envers le secteur financier car ils ont eu de mauvaises expériences, notamment lors de crises. Enfin, 7% des répondants n'ont absolument aucune confiance envers les institutions bancaires.

Seuls 18% des répondants disent avoir confiance dans les informations reçues et ce, notamment, grâce aux processus en place et à l'expertise de leur banquier/conseiller.

Enfin, 27% des réponses ont été écartées car elles sont hors-sujet.

La deuxième question relative à la confiance portait sur l'utilisation des labels pour garantir la qualité du fonds et pour s'assurer que celui-ci respecte bien ses engagements. La question posée est la suivante :

« Pensez-vous que des labels attribués par des entreprises externes augmenteraient votre niveau de confiance dans les informations divulguées par les fonds à impact ? »

Comme pour la question précédente, les répondants devaient se positionner sur une échelle de 0 (certainement pas) à 10 (incontestablement) et ensuite justifier leur réponse en mentionnant les éléments pris en compte dans leur raisonnement. En moyenne, les répondants ont choisi 6,47 sur 10. Cela montre donc qu'une majorité des personnes interrogées est sensible à l'obtention d'un label. Les réponses ouvertes ont été analysées et classées de la manière suivante :

Table 20 : Classification des données récoltées grâce au questionnaire concernant l'avis des investisseurs sur les labels.

Nombre de répondants	Critère de classification	Pourcentage par rapport au total de répondants
20	Réponses hors-sujet	21,98%
48	Personnes favorables à l'obtention d'un label	52,75%
23	Personnes méfiantes et pour qui un label n'aurait aucun impact	25,27%

Il en ressort que plus de la moitié des répondants (hors-sujet compris) trouvent que l'ajout d'un label aurait un impact favorable sur leur décision. Ces avis sont souvent favorables mais liés à une ou plusieurs conditions, les plus courantes étant : Des exigences élevées de la part des auditeurs pour se distinguer et que le label soit indépendant du fonds audité et sans conflit d'intérêt dans sa démarche.

À l'inverse, les personnes méfiantes ou contre, qui représentent un quart des répondants, mettent en avant un manque de clarté et un manque d'impact des labels, et considèrent que la multiplication de ceux-ci nuit à la bonne communication des qualités qu'ils véhiculent.

Il ressort de cette partie dédiée à la confiance que la majorité des répondants émet des réserves sur les informations reçues, principalement liées au risque de *greenwashing* de la part des fonds pour booster leur vente via un argument marketing durable sans fondement. Une autre partie des interrogés considère simplement les informations avec prudence. Pour finir, il semble que l'ajout d'un label peut s'avérer payant pour regagner la confiance des investisseurs si celui-ci est indépendant, clair dans sa conception et assez exigeant pour apporter une réelle plus-value.

7.3.3 L'efficacité perçue

Cette troisième partie a pour objectif de vérifier si les personnes qui investissent dans des fonds à impact pensent que cela pourrait avoir une influence réelle sur la réalisation de l'objectif de développement durable visé par le fonds. Pour étudier cette variable, la question suivante a été posée via le questionnaire en ligne :

« Dans quelle mesure pensez-vous qu'en investissant dans des fonds à impact, vous participez au développement durable des entreprises, aux projets concernés, et vous les aidez à résoudre certaines problématiques sociales ou environnementales ? »

Comme pour les questions précédentes, les personnes interrogées devaient donner leur note entre 0 (certainement pas) et 10 (incontestablement). En moyenne, les gens ont attribué la note de 6,01 sur 10. Il semble donc que l'impact réellement ressenti par les investisseurs potentiels soit présent mais modéré.

Dans la partie dédiée à la justification, les réponses ont été classées de la manière suivante :

Table 21 : Classification des données récoltées grâce au questionnaire concernant l'avis des investisseurs sur l'efficacité perçue.

Nombre de répondants	Critère de classification	Pourcentage par rapport au total de répondants
21	Hors sujet	25%
3	Pas confiance	4%
10	Peu confiance => effort individuel = impact minime	12%
16	Peu de confiance dans les entreprises sélectionnées (<i>greenwashing</i> /détournements)	19%
4	Peu confiance gestionnaires => profit avant tout	5%
15	Chaque contribution => augmente l'impact positif	18%
14	Confiance et conviction que c'est ce qu'il faut faire !	17%

Il en ressort que 35% des personnes sont plutôt confiantes concernant l'utilité de l'investissement dans des fonds à impact. Parmi elles, 17% sont convaincues qu'elles peuvent faire confiance et qu'investir avec un objectif durable est la chose à faire. Les 18 % restant estiment que chaque contribution, aussi petite soit-elle, permettra d'arriver à un impact positif sur les problématiques abordées. 40% des répondants semblent cependant être méfiants pour diverses raisons et notamment 12% des personnes pensent que ce ne sont pas eux qui vont faire la différence, que ce ne sont pas eux qui doivent faire ce choix mais des personnes au capital plus important et donc plus significatif. Une fois encore, le *greenwashing* semble décourager les investisseurs et réduire leur confiance.

7.3.4 Prise en considération de la performance extra-financière

Cette dernière partie est destinée à déterminer l'importance des variables extra-financières dans la décision d'investissement des personnes interrogées par rapport au rendement financier. En effet, les fonds à impact se basent sur la mesure et la prise en compte des performances extra-financières et non sur la performance financière et le retour financier du fonds. Afin de mesurer cette pondération de prise en considération du rendement face à la performance extra-

financière, les personnes interrogées ont dû se placer sur une échelle allant d'une prise en considération de 100% pour la performance financière, et 0% pour la performance extra-financière, à 0% pour la performance financière et 100% pour la performance extra-financière.

Il en ressort qu'en moyenne, les répondants ont alloué 38,24% d'importance à la performance extra-financière contre 61,76% à la performance financière. Les personnes interrogées privilégient donc majoritairement la performance financière lors de leur décision d'investissement. Seuls 20% des répondants disent prendre davantage en compte la performance extra-financière lors de la recherche d'investissement. Ceux-ci sont donc les plus enclins à investir dans des fonds à impact

Voici ce qu'il ressort de la question ouverte demandant aux personnes de justifier cette pondération :

Table 22 : Classification des données récoltées grâce au questionnaire concernant la prise en considération de la performance extra-financière.

Nombre de répondants	Critère de classification	Pourcentage par rapport au total de répondants
21	Hors sujet	23%
9	Facteurs liés à l'actualité, besoin d'assurer les gains	10%
11	Raisonnement libéral pur	12%
5	C'est le système, les autres peuvent le faire mais pas moi	5%
6	Manque total de confiance	7%
16	Je sais placer, je dois donc le faire de façon solidaire	18%
23	Gain mutuel est une façon équitable de placer son argent	25%

43 % des personnes interrogées sont favorables et estiment que si elles peuvent mettre de l'argent de côté, alors cela doit aussi profiter aux autres. Elles sont donc susceptibles d'investir dans des fonds à impact.

7% d'entre elles manquent simplement de confiance envers le système financier en lui-même. 10% semblent dans une position d'incertitude liée à la situation économique actuelle et donc

préfèrent favoriser le rendement. 17% ont un raisonnement de pur investissement et privilégient la performance financière sans forcément exclure l'extra-financière.

8. Limites et Conclusion

Cette étude nous montre que la littérature au sujet de la question de recherche suggère qu'il existe effectivement des facteurs qui influencent la prise de décision des investisseurs dans des fonds d'investissement socialement responsable. Certaines agissent positivement sur la décision d'investissement et d'autres au contraire, agissent comme des freins pour les investisseurs. Ces variables ont d'abord été étudiées et puis testées sur notre échantillon afin de vérifier l'hypothèse de base : quelles sont les variables qui influencent la prise de décision des investisseurs dans les fonds à impact ?

Les données disponibles sur les fonds à impact ne sont, encore aujourd'hui, pas nombreuses, du moins en Belgique. Il se peut qu'une analyse menée, une fois les données plus nombreuses, se montre très intéressante. En effet, avec les nouvelles réglementations européennes, les données relatives à ce type d'investissement seront plus standardisées et obligatoires. Cela permettra donc de mieux vérifier certains aspects des fonds à impact.

Il est intéressant de constater que, malgré l'armada de réglementations que l'Europe essaye de mettre en place au plus vite, l'information relative à ces efforts n'est manifestement pas encore parvenue à la plupart des investisseurs potentiels. Peut-on conseiller à l'Europe et aux banques de réaliser des campagnes de communication afin d'expliquer les limites balisant prochainement ces fonds à impact ? Faudrait-il également expliquer ce que l'Europe veut mettre en place pour soutenir l'investissement que ces entreprises s'engagent à faire pour une production durable ?

Les labels pourront devenir des références permettant d'augmenter le niveau de confiance, à condition qu'ils ne soient pas trop nombreux et que le lien entre les organismes valideurs et les entreprises n'ait aucun parti pris. Peut-on également se réjouir que les personnes interrogées soient, pour la moitié au moins, solidaires avec ce qui améliorera l'avenir si toutefois ces fonds restent équitablement corrélés au rendement des autres fonds ?

L'échantillon de convenance utilisé pour cette étude ne permet pas de représenter la population recherchée initialement c'est-à-dire les investisseurs particuliers belges. En effet, dû au biais

d'échantillonnage, l'étude ne permet pas de tirer des conclusions qu'à partir de la population de répondants et non de celle visée initialement. De plus, ce biais entraîne dans certaines catégories des surs et sous-représentation d'individus. Il est probable que l'accès au formulaire FORMS lui-même ne soit pas aisé pour les personnes de plus de 40 ans (des demandes me sont parvenues). Il semble donc que d'autres méthodes de collectes pourraient être utilisées afin de compléter cette étude et d'avoir un échantillon plus représentatif de la population étudiée c'est-à-dire, représentant mieux la population d'investisseurs belges.

De plus, le formulaire en lui-même semble avoir des lacunes et pourrait être amélioré afin d'avoir des réponses plus précises, permettant une meilleure analyse. D'autres types d'échelles auraient pu être utilisées et au contraire, certains choix auraient pu être laissés libres afin de collecter l'avis des répondants.

En conclusion, la partie théorique de ce mémoire montre que la littérature sur le sujet met en avant certains facteurs influençant la prise de décision dans des fonds à impact. Les recherches menées lors de ce travail semblent démontrer que l'efficacité perçue ainsi que le niveau de confiance de l'investisseur pourraient jouer un rôle favorisant la prise de décision vers un fonds à impact. De plus, l'ajout d'un label semble remonter le niveau de confiance et donc favoriser la décision d'investissement dans un fonds à impact.

Cependant, la littérature nous parle aussi d'un profil type d'investisseur plus susceptible de prendre en compte les performances extra-financières et donc de choisir ce type de fonds. Même si, à première vue, l'étude quantitative paraît confirmer la théorie pour certaines variables de ce profil, tous les tests statistiques effectués réfutent toute dépendance/interaction entre le profil d'un investisseur et sa prise de décision quant à l'investissement ou non dans un fonds à impact.

À la question de recherche, « quels sont les éléments qui favorisent la décision d'un investisseur particulier à investir dans un fonds à impact ? », l'étude de la littérature et l'étude menée sur l'échantillon récolté montrent que l'efficacité perçue, ainsi que la confiance, favorisent la prise de décision des investisseurs particuliers dans les fonds à impact. Néanmoins, bien que la littérature montre que certaines variables sociodémographiques du profil de l'investisseurs influencent positivement la décision d'investissement, cette étude ne permet pas de vérifier cette hypothèse.

Il est donc intéressant pour les promoteurs et distributeurs de fonds de bien communiquer au sujet de l'efficacité concrète que les fonds à impact peuvent avoir sur la problématique visée par le fonds afin d'augmenter l'efficacité perçue des investisseurs pour ce type de fonds. Par ailleurs, installer une relation de confiance avec les investisseurs particuliers permettra aussi de vendre ce type de fonds et un label garantissant la qualité des actifs détenus par le fonds renforcera cette confiance.

Références

- Acharya, M. (2023). Promoters of a Company - Definition, Functions and duties. *cleartax*.
<https://cleartax.in/s/promoters-of-a-company>
- Adec Innovations. (2021). *What is Impact Investing ? - ADEC ESG*. Adec Esg. <https://www.esg.adec-innovations.com/about-us/faqs/what-is-impact-investing/>
- ALFI. (2023). *Understanding Investing*. <https://www.alfi.lu/en-gb/understandinginvesting/pages/glossary#:~:text=Also%20known%20as%20a%20fund,determining%20its%20terms%20and%20conditions>.
- Antil, J. H. (1984). Socially Responsible Consumers : Profile and Implications for Public Policy. *Journal of Macromarketing*, 4(2), 18-39. <https://doi.org/10.1177/027614678400400203>
- Armanino. (2022). *ESG scores & rating Agencies*. <https://www.armanino.com/articles/esg-scores/>
- Bailleul, P. (2009). Avantages et désavantages des fonds d'investissement. *Morningstar BE*.
<https://www.morningstar.be/be/news/34574/avantages-et-d%C3%A9savantages-des-fonds-dinvestissement.aspx?lang=fr-BE>
- Benhamou, É. (2019, 22 novembre). *Manuel de survie dans le maquis de la finance durable*. Les Echos. <https://www.lesechos.fr/patrimoine/placement/manuel-de-survie-dans-le-maquis-de-la-finance-durable-1150030>
- BIL - Banque Internationale à Luxembourg. (2021). *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) Cadre d'investissement durable et responsable*. BIL. <https://www.bil.com/fr/groupe-bil/documentation/Pages/sfdr.aspx>
- blackrock. (2021). *Investissement thématique | Analyses*.
<https://www.blackrock.com/fr/intermediaries/themes/mega-tendances/why-invest-thematically>

- Blanc, D., Cozic, A., & de Barochez, A. (2013, janvier). *QUELS INDICATEURS POUR MESURER LA PERFORMANCE ESG DES INVESTISSEMENTS ?* Novethic.
https://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_syntheses/synthese-indicateurs-ESG.pdf
- Breyer, R., Capolaghi, L., & le Gal, L. (2020, 20 novembre). *EU Taxonomy Regulation*. EY Luxembourg. https://www.ey.com/en_lu/wealth-asset-management/luxembourg-market-pulse/eu-taxonomy-regulation
- Capelle-Blancard, G., Desroziers, A., Garel, A., & Petit-Romec, A. (2021). L'investissement socialement responsable. *Revue Française de Gestion*, 47(300), 61-99.
<https://doi.org/10.3166/rfg.2021.00576>
- Ceccarelli M., Ramelli S. et Wagner A.F. (2021). "Low-carbon mutual funds", Swiss Finance Institute Research Paper, p. 19-13.
- Choi D., Gao Z. et Jiang W. (2020). "Attention to global warming", *The Review of Financial Studies*, vol. 33, no 3, p. 1112-1145.
- Cremonesi, A. (2014, 20 mai). *Fonds de placements européens : Directive UCITS V : une protection accrue pour les investisseurs de détail - CDBF*. CDBF. <https://cdbf.ch/906/#>
- Cuvelier, L., Pinson, L., & Schreiber, P. (2020). INDICES CLIMATIQUES : L'Union Européenne passe à côté de l'Accord de Paris. *Reclaim Finance*.
- Diamantopoulos, A., Schlegelmilch, B. B., Sinkovics, R. R. & Bohlen G. M. (2003). Can socio-demographics still play a role in profiling green consumers? A review of the evidence and an empirical investigation. *Journal of Business Research*, Volume 56, n°6, 465-480. DOI : 10.1016/S0148-2963(01)00241-7.

Ditlev-Simonsen, C. D. (2021). Sustainability and Finance : Environment, Social, and Governance (ESG). Dans *Springer eBooks* (p. 189-206). https://doi.org/10.1007/978-3-030-88203-7_9

De BOISSIEU, C. (2021). *INDICE BOURSIER*. Encyclopædia Universalis.
<https://www.universalis.fr/encyclopedie/indice-boursier/>

Dutt, M. (2020). Le paysage de l'investissement durable. *L'Observateur de l'OCDE*.
<https://doi.org/10.1787/72b70eef-fr>

Eccles, R. G., Rajgopal, S., & Xie, J. (2022). Does ESG Negative Screening Work ? *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4150524>

Ellen, P. S., Wiener, J. L., & Cobb-Walgren, C. (1991). The Role of Perceived Consumer Effectiveness in Motivating Environmentally Conscious Behaviors. *Journal of Public Policy & ; Marketing*, 10(2), 102-117. <https://doi.org/10.1177/074391569101000206>

European Commission. (2019, 12 octobre). *Un pacte vert pour l'Europe*. Commission européenne - European Commission. https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_fr

European Commission. (2020a, mars 7). *EU taxonomy for sustainable activities*. European Commission - European Commission. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_en

European Commission. (2020b, mars 7). *EU taxonomy for sustainable activities*. European Commission - European Commission. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_en

EUROPEAN PARLIAMENT. (2020, 18 juin). *EUR-Lex - 32020R0852 - EN - EUR-Lex*. Europa.
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020R0852>

European Securities and Markets Authority. (2021, 6 avril). *Guidelines On certain aspects of the MiFID II compliance function requirements*. esma.europa.

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/guidelines_on_certain_aspects_of_mifid_ii_compliance_function_requirements.pdf

Febelfin. (2020, février). *Pourquoi être satisfait de son profil d'investisseur?*

<https://www.febelfin.be/fr/article/pourquoi-vous-devez-etre-satisfait-de-lexistence-de-votre-profil-dinvestisseur>

Fenili, A. (2023). ESG Funds and Eurosif Approaches : How Sustainable Strategies Matter. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4317745>

finance Fair. (2021). *Pourquoi un label ? FAIR - Finance à impact social*. <https://www.finance-fair.org/pourquoi-un-label/>

Forum Ethibel. (2021). *Forum Ethibel, un pionnier*. <https://www.forumethibel.org/fr/que-faisons-nous/notre-vision>

Fridays For Future. (2023, 27 février). *Fridays for Future is an international climate movement active in most countries And our website offers information on who we are and what you can do*. <https://fridaysforfuture.org/>

FSMA. (2021). *la proposition de reglement benchmarks*. <https://www.fsma.be/fr/la-proposition-de-reglement-benchmarks>

FSMA. (2022a). *FSMA - articulation des textes europeens*. <https://www.fsma.be/fr/articulation-des-textes-europeens>

FSMA. (2022b). *Que fait la FSMA (mission) ? FSMA - Autorité des services et marché financiers*. <https://www.fsma.be/fr/que-fait-la-fsma-mission>

FSMA - Fonds de placement. (2022). fsma - Autorité des services et marchés financiers.

<https://www.fsma.be/fr/fonds-de-placement>

Garel, A., & Petit-Romec, A. (2021). Investor rewards to environmental responsibility : Evidence from the COVID-19 crisis. *Journal of Corporate Finance*, 68.

<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101948>

Geiger, S. (2020a, décembre 9). *EU Action Plan – Deep dive on Disclosure Regulation (SFDR)*. EY – Switzerland. https://www.ey.com/en_ch/sustainability-financial-services/eu-action-plan-deep-dive-on-disclosure-regulation-sfdr

Geiger, S. (2020b, décembre 9). *EU Action Plan – Deep dive on Disclosure Regulation (SFDR)*. EY – Switzerland. https://www.ey.com/en_ch/sustainability-financial-services/eu-action-plan-deep-dive-on-disclosure-regulation-sfdr

GIIN. (2023). *What you need to know about impact Investing*. The GIIN. <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/>

Gutsche G. et Zwergel B. (2020). “Investment barriers and labeling schemes for socially responsible investments”, *Schmalenbach Business Review*, vol. 72, no 3, February.

Herbert, J. (2018). Testosterone, Cortisol and Financial Risk-Taking. *Frontiers in Behavioral Neuroscience*, 12. <https://doi.org/10.3389/fnbeh.2018.00101>

Hernalsteen, M. (2012, avril). *Le « Best-in-class » : favoriser les meilleures pratiques de responsabilité sociétales des entreprises (RSE)*. financite.

<https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/2223.pdf>

Horizon Software. (2022). *Commercialisation des fonds (OPCVM)*. fimarkets.

https://www.fimarkets.com/pages/commercialisation_fonds.php

- Hutton, R. B., D'Antonio, L., & Johnsen, T. (1998). Socially Responsible Investing. *Business & Society*, 37(3), 281-305. <https://doi.org/10.1177/000765039803700303>
- Info Label. (2021). *Forum Ethibel*. Label info. <https://www.labelinfo.be/fr/label/forum-ethibel>
- JPMorgan Chase & Co. (2020, juillet). *Why COVID-19 Could be a Major Turning Point for ESG Investing*. JP Morgan. <https://www.jpmorgan.com/insights/research/covid-19-esg-investing>
- KIID. (2022). BIL - Banque Internationale à Luxembourg. <https://www.bil.com/fr/groupe-bil/documentation/Pages/kiid.aspx>
- Label Financité. (2022, 23 juin). *Accueil*. Label Finance solidaire. <https://labelfinancesolidaire.be/>
- Label ISR. (2021, 26 avril). *Quel est le rapport entre l'ISR et la finance solidaire ?* <https://www.lelabelisr.fr/faq/quel-est-le-rapport-entre-lisr-et-la-finance-solidaire/>
- Le robert. (2022). *Label - Définition*. <https://dictionnaire.lerobert.com/definition/label>
- Llewellyn, D. T. (2005). Trust and confidence in financial services : a strategic challenge. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 13(4), 333-346. <https://doi.org/10.1108/eum0000000007304>
- Lopez, L., & Cayrol, A. (2017a, juin). *Labels pour les produits financiers. . . Que nous apprennent-ils vraiment ?* Financité. https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/labels_pr_les_prodfin_que_ns_appren-t-ils_vraiment_1_def.pdf
- Lopez, L., & Cayrol, A. (2017b, août). *Quels labels sociétaux pour les produits financiers ?* Financité. https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/quels_labels_societaux.pdf
- Morgene, M. (2020, 17 décembre). *Fonds thématiques : du sens et de la performance*. Info Durable. <https://www.linfodurable.fr/investir-durable/dossiers/fonds-thematiques-sens-performance-21976>

Morningstar. (2023). *SFDR Article 8 and Article 9 Funds : Q2 2023 in review* | Morningstar.

Morningstar, Inc. <https://www.morningstar.com/en-uk/lp/sfdr-article8-article9>

Nilsson, J. (2007). Investment with a Conscience : Examining the Impact of Pro-Social Attitudes and Perceived Financial Performance on Socially Responsible Investment Behavior. *Journal of Business Ethics*, 83(2), 307-325. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9621-z>

Novethic. (2019). *Les agences de notation extra-financière, un outil d'évaluation qui intègre les critères ESG*. Agence de notation extra-financière.

<https://www.novethic.fr/lexique/detail/agence-de-notation-extra-financiere.html>

Parlement européen et conseil de l'union européenne. (2019). RÈGLEMENT (UE) 2019/2088 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL. *Journal officiel de l'Union européenne*.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=PT>

Pictet Asset Management. (2022). Le CAC 40 ESG : Un indice boursier dédié à l'investissement responsable. *Pictet Asset Management*.

<https://am.pictet.fr/terredepargne/articles/investissement-responsable/cac40esg-un-indice-boursier-dedie-a-l-investissement-responsable>

Portail Des PME. (2019). Normes, labels, certifications : un business bien rôdé. *Portail Des PME*.

<https://www.portail-des-pme.fr/commercial-marketing/normes-labels-certifications-un-business-bien-rode-2>

PricewaterhouseCoopers. (2022). *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*. PwC.

<https://www.pwc.be/en/challenges/sustainability/sustainability-assurance-and-reporting/sustainable-finance-disclosure-regulation-sfdr.html>

Provost, C., Debroeyer, Z., & Kasmi, L. (2023). Rapport sur l'investissement socialement responsable en Belgique 2022. *Financite*.

https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/rapport_isr_quanti_2022.pdf

Revelli, C. (2013, juillet). *L'investissement socialement responsable Origines, débats et perspectives*.

Revue française de gestion 2013/7 (N° 236). <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2013-7-page-79.htm>

Riedl A. et Smeets P. (2017). “*Why do investors hold socially responsible mutual funds?*”,

The Journal of Finance, vol. 72, no 6, p. 2505-2550.

Sibille, H., & Langendorff, C. (2014, septembre). *COMMENT ET POURQUOI FAVORISER DES*

INVESTISSEMENTS À IMPACT SOCIAL ? economie.gouv.

https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/RapportSIIFce_vdef_28082014.pdf

Starlight Capital - Les avantages liés aux fonds communs de placement. (2022). Starlight Capital.

<https://starlightcapital.com/fr/investor-education-fr/concepts-de-placement/avantages-des-fonds-communs-de-placement>

Talal, R. (2022, 21 novembre). *Why sustainability is crucial for corporate strategy*. World Economic

Forum. <https://www.weforum.org/agenda/2022/06/why-sustainability-is-crucial-for-corporate-strategy/#:~:text=Sustainability%20reduces%20costs%20and%20can,20a%2022%25%20greater%20productivity.>

Towards Sustainability. (2022, 12 juillet). *A propos du label*. <https://towardssustainability.be/fr/le-label/a-propos-du-label>

Usher, B. (2022). Investing in the Era of Climate Change. Dans *Columbia University Press eBooks*.

<https://doi.org/10.7312/ushe20088>

Undertakings Collective Investment in Transferable Securities (UCITS). (2021, 12 décembre).

Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/u/ucits.asp>

United Nations. (s. d.). *Le Pacte mondial des Nations Unies : Proposer des solutions aux défis mondiaux* | Nations Unies. <https://www.un.org/fr/chronique/le-pacte-mondial-des-nations-unies-proposer-des-solutions-aux-d%C3%A9fis-mondiaux>

YAKAS, L. (2019). *Navigating a world of labels through Third-Party Certification* | Sustainable Brands. Sustainable Brands. <https://sustainablebrands.com/read/marketing-and-comms/navigating-a-world-of-labels-through-third-party-certification>

Yieldstreet. (2020, 9 janvier). *What's the difference between retail and institutional investors?* <https://www.yieldstreet.com/resources/article/retail-vs-institutional-investors/>

Annexe 1 :

Étude des variables qui influencent la décision d'investissement dans les fonds à impact (ISR)



Section 1

...

Dans le cadre de la réalisation de mon mémoire vous trouverez ci-dessous une série de questions relatives à la thématique des fonds à impact.

Définition : les fonds d'investissement à impact sont des fonds dont la stratégie vise à générer un impact social et environnemental positif, c'est à dire lever des fonds afin de relever les défis mondiaux les plus urgents et ce dans des secteurs variés comme l'agriculture durable, les énergies renouvelables, la conservation, la microfinance, les services de base abordables et accessibles, les soins de santé, l'éducation etc. La performance de ces fonds est évaluée sur base d'indicateurs extra-financiers, à savoir des indicateurs permettant de mesurer la performance environnementale et sociale du fonds.

La première partie de ce questionnaire est composée de questions fermées afin de dresser votre profil et la seconde partie est composée de diverses questions relatives au thème de mon mémoire.

Ce questionnaire est anonyme, mais je vous demanderai de répondre le plus honnêtement possible aux diverses questions.

Section 2

...

Profil

1. Âge *

- ☐ 0-20
- ☐ 20-30
- ☐ 30-40
- ☐ 40-50
- ☐ 50-60
- ☐ 60+

2. Sexe: *

- ☐ Homme
- ☐ Femme
- ☐ Autres

3. Niveau d'étude *

- ☐ Aucun diplôme
- ☐ Niveau secondaire
- ☐ Bachelier - Bac +3
- ☐ Master / Bac+5 ou supérieur

4. Évaluation du patrimoine *

- ☐ Au dessus de la moyenne
- ☐ Sous la moyenne

5. Lieu de résidence *

- ☐ Environnement rural
- ☐ Environnement urbain

6. Profession *

Entrez votre réponse

7. Combien avez-vous d'enfants ? *

- ☐ 0
- ☐ 1
- ☐ 2
- ☐ 3 ou +

8. Vous décririez-vous comme quelqu'un de croyant(e) ? *

- ☐ Oui
- ☐ Non

Section 3

Cette dernière section se concentre sur les variables qui influencent la décision d'investissement dans des fonds à impacts.

Pour répondre aux questions de cette section imaginez-vous dans la peau d'un investisseur devant son banquier et qui se voit proposé plusieurs fonds dont des fonds à impact.

9. Comment évalueriez-vous votre niveau de confiance dans la durabilité d'investissements proposés par un fonds ou une entreprise du secteur financier ? Croyez-vous les informations qui vous sont fournies par ces fonds ? *

0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

Aucune confiance

Totalement confiance

10. Motivez votre réponse

*

Entrez votre réponse

11. Pensez-vous que des labels attribués par des entreprises externes augmenteraient votre niveau de confiance en les informations divulguées par les fonds à impact ? *

0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

Certainement pas

Incontestablement

12. Motivez votre réponse *

Entrez votre réponse

13. Dans quelle mesure pensez-vous qu'en investissant dans des fonds à impact, vous participez au développement durable des entreprises, aux projets concernés et vous les aidez à résoudre certaines problématiques sociales ou environnementales ? *

0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

Certainement pas

Incontestablement

14. Expliquez votre réponse *

Entrez votre réponse

15. Lors de votre décision d'investissement, dans quelle proportion évaluez-vous l'importance des deux variables suivantes :

La performance financière (les gains potentiels qu'investir dans ce fonds peuvent vous apporter)

La performance Extra-financière (la contribution potentielle du fonds dans des problématiques sociales et environnementales)

*

- ☐ Performance financière 100% - 0% Performance extra-financière
- ☐ Performance financière 90% - 10% Performance extra-financière
- ☐ Performance financière 80% - 20% Performance extra-financière
- ☐ Performance financière 70% - 30% Performance extra-financière
- ☐ Performance financière 60% - 40% Performance extra-financière
- ☐ Performance financière 50% - 50% Performance extra-financière
- ☐ Performance financière 40% - 60% Performance extra-financière
- ☐ Performance financière 30% - 70% Performance extra-financière
- ☐ Performance financière 20% - 80% Performance extra-financière
- ☐ Performance financière 10% - 90% Performance extra-financière
- ☐ Performance financière 0% - 100% Performance extra-financière

Annexe 2 :

Résultat du test ANOVA sur la variable âge

RAPPORT DÉTAILLÉ						
Groupes	Nombre d'échantillons	Somme	Moyenne	Variance		
0 à 30 ans	71	2710	38,16901408	466,5995976		
31 ans à 60 ans	21	740	35,23809524	676,1904762		
plus de 60 ans	8	390	48,75	1012,5		
ANALYSE DE VARIANCE						
Source des variations	Somme des carrés	Degré de liberté	Moyenne des carrés	F	Probabilité	Valeur critique pour F
Entre Groupes	1070,718645	2	535,3593226	0,974782348	0,380939094	3,090186675

Résultat du test ANOVA sur la variable sexe

RAPPORT DÉTAILLÉ						
Groupes	Nombre d'échantillons	Somme	Moyenne	Variance		
Femme	41	1730	42,19512195	377,5609756		
Homme	58	2100	36,20689655	659,0441621		
ANALYSE DE VARIANCE						
Source des variations	Somme des carrés	Degré de liberté	Moyenne des carrés	F	Probabilité	Valeur critique pour F
Entre Groupes	861,3366635	1	861,3366635	1,586347037	0,210871029	3,939126125

Résultat du test ANOVA sur la variable niveau d'étude

RAPPORT DÉTAILLÉ						
Groupes	Nombre d'échantillons	Somme	Moyenne	Variance		
Niveau secondaire ou inférieur	18	660	36,66666667	682,3529412		
Bachelier - Bac +3	34	1260	37,05882353	548,6631016		
Master / Bac+5 ou supérieur	48	1860	38,75	555,8510638		
ANALYSE DE VARIANCE						
Source des variations	Somme des carrés	Degré de liberté	Moyenne des carrés	F	Probabilité	Valeur critique pour F
Entre Groupes	85,11764706	2	42,55882353	0,073941262	0,928778539	3,090186675

Résultat du test ANOVA sur la variable patrimoine

RAPPORT DÉTAILLÉ						
Groupes	Nombre d'échantillons	Somme	Moyenne	Variance		
Sous la moyenne	41	1740	42,43902439	538,902439		
Au dessus de la moyenne	59	2100	35,59322034	545,7627119		
ANALYSE DE VARIANCE						
Source des variations	Somme des carrés	Degré de liberté	Moyenne des carrés	F	Probabilité	Valeur critique pour F
Entre Groupes	1133,665151	1	1133,665151	2,087924932	0,151657598	3,938111078

Résultat du test ANOVA sur la variable habitat

RAPPORT DÉTAILLÉ						
Groupes	Nombre d'échantillons	Somme	Moyenne	Variance		
Environnement rural	72	2760	38,33333333	549,2957746		
Environnement urbain	28	1080	38,57142857	568,2539683		
ANALYSE DE VARIANCE						
Source des variations	Somme des carrés	Degré de liberté	Moyenne des carrés	F	Probabilité	Valeur critique pour F
Entre Groupes	1,142857143	1	1,142857143	0,002060988	0,963882367	3,938111078

Résultat du test ANOVA sur la variable profession

RAPPORT DÉTAILLÉ						
Groupes	Nombre d'échantillons	Somme	Moyenne	Variance		
étudiant(e)	23	1000	43,47826087	496,4426877		
Employé	25	950	38	591,6666667		
Autres	50	1880	37,6	536,9795918		
ANALYSE DE VARIANCE						
Source des variations	Somme des carrés	Degré de liberté	Moyenne des carrés	F	Probabilité	Valeur critique pour F
Entre Groupes	583,6078083	2	291,8039042	0,538972499	0,585120406	3,092217439

Résultat du test ANOVA sur la variable nombre d'enfants

RAPPORT DÉTAILLÉ						
Groupes	Nombre d'échantillons	Somme	Moyenne	Variance		
Oui	79	3000	37,97468354	470,2044791		
Non	21	777	37	880		
ANALYSE DE VARIANCE						
Source des variations	Somme des carrés	Degré de liberté	Moyenne des carrés	F	Probabilité	Valeur critique pour F
Entre Groupes	15,76063291	1	15,76063291	0,028457209	0,866386087	3,938111078

Résultat du test ANOVA sur la variable croyances

RAPPORT DÉTAILLÉ						
Groupes	Nombre d'échantillons	Somme	Moyenne	Variance		
Oui	29	1240	42,75862069	527,8325123		
Non	71	2600	36,61971831	554,1247485		
ANALYSE DE VARIANCE						
Source des variations	Somme des carrés	Degré de liberté	Moyenne des carrés	F	Probabilité	Valeur critique pour F
Entre Groupes	775,9572608	1	775,9572608	1,419574203	0,236351033	3,938111078

Résultat du test ANOVA sur la variable confiance

RAPPORT DÉTAILLÉ						
Groupes	Nombre d'échantillons	Somme	Moyenne	Variance		
Pas confiance	22	670	30,45454545	490,2597403		
Mitigé	20	670	33,5	708,1578947		
Confiance	58	2320	40	396,4912281		
ANALYSE DE VARIANCE						
Source des variations	Somme des carrés	Degré de liberté	Moyenne des carrés	F	Probabilité	Valeur critique pour F
Entre Groupes	1693,545455	2	846,7727273	1,772085201	0,175436398	3,090186675

Résultat du test ANOVA sur la variable label

RAPPORT DÉTAILLÉ						
Groupes	Nombre d'échantillons	Somme	Moyenne	Variance		
Non	15	420	28	788,5714286		
Mitigé	13	500	38,46153846	564,1025641		
Oui	70	2750	39,28571429	435,7142857		
ANALYSE DE VARIANCE						
Source des variations	Somme des carrés	Degré de liberté	Moyenne des carrés	F	Probabilité	Valeur critique pour F
Entre Groupes	1588,728414	2	794,3642072	1,576332913	0,21209065	3,092217439

Résultat du test ANOVA sur la variable efficacité perçue

RAPPORT DÉTAILLÉ						
<i>Groupes</i>	<i>Nombre d'échantillons</i>	<i>Somme</i>	<i>Moyenne</i>	<i>Variance</i>		
Pas d'efficacité perçue	18	630	35	1038,235294		
Neutre	28	940	33,57142857	446,031746		
Perçoivent	53	2270	42,83018868	409,1436865		
ANALYSE DE VARIANCE						
<i>Source des variations</i>	<i>Somme des carrés</i>	<i>Degré de liberté</i>	<i>Moyenne des carrés</i>	<i>F</i>	<i>Probabilité</i>	<i>Valeur critique pour F</i>
Entre Groupes	1886,216614	2	943,1083068	1,776365824	0,174769839	3,091191259

UNIVERSITÉ CATHOLIQUE DE LOUVAIN
Louvain School of Management

Place des Doyens, 1 bte L2.01.01, 1348 Louvain-la-Neuve
Boulevard Emile Devreux 6, 6000 Charleroi, Belgique
Chaussée de Binche 151, 7000 Mons, Belgique
www.uclouvain.be/lsm