

Quels sont les facteurs influençant l'investissement des particuliers belges dans les fonds à impact ?

Auteur : Dethier, Florence

Promoteur(s) : Delfosse, Vincent

Faculté : HEC-Ecole de gestion de l'Université de Liège

Diplôme : Master en sciences de gestion (Horaire décalé)

Année académique : 2024-2025

URI/URL : <http://hdl.handle.net/2268.2/24455>

Avertissement à l'attention des usagers :

Tous les documents placés en accès ouvert sur le site le site MatheO sont protégés par le droit d'auteur. Conformément aux principes énoncés par la "Budapest Open Access Initiative"(BOAI, 2002), l'utilisateur du site peut lire, télécharger, copier, transmettre, imprimer, chercher ou faire un lien vers le texte intégral de ces documents, les disséquer pour les indexer, s'en servir de données pour un logiciel, ou s'en servir à toute autre fin légale (ou prévue par la réglementation relative au droit d'auteur). Toute utilisation du document à des fins commerciales est strictement interdite.

Par ailleurs, l'utilisateur s'engage à respecter les droits moraux de l'auteur, principalement le droit à l'intégrité de l'oeuvre et le droit de paternité et ce dans toute utilisation que l'utilisateur entreprend. Ainsi, à titre d'exemple, lorsqu'il reproduira un document par extrait ou dans son intégralité, l'utilisateur citera de manière complète les sources telles que mentionnées ci-dessus. Toute utilisation non explicitement autorisée ci-avant (telle que par exemple, la modification du document ou son résumé) nécessite l'autorisation préalable et expresse des auteurs ou de leurs ayants droit.

Quels sont les facteurs influençant l'investissement des particuliers belges dans les fonds à impact ?

Promoteur :

Vincent Delfosse

Lecteur :

Isabelle Brévière

Travail de fin d'études présenté par

Florence Dethier

en vue de l'obtention du diplôme de

Master en Sciences de gestion

REMERCIEMENTS

Tout d'abord, je tiens à remercier mon promoteur, M. Vincent Delfosse, pour ses conseils avisés et ses corrections. Je remercie grandement Mme. Isabelle Brévière pour son aide en début de rédaction et pour sa relecture.

Je remercie également Alain Dethier pour ses relectures attentives et ses remarques pertinentes, ainsi que Christine Eisenhuth pour son soutien constant. Merci à eux deux d'être toujours mes piliers.

Merci également à Simone London, Antoine Eisenhuth, Marie-José Delhez et Fernand Dethier pour leurs encouragements sans faille et leur présence.

Enfin, un grand merci à Neil pour sa présence et son soutien infini. Merci à Mélissa, Michelle, Céline, Madison et Coline pour leur présence et leur indéfectible soutien tout au long de la réalisation de ce mémoire, ainsi que durant l'ensemble de ce cursus.

TABLE DES MATIÈRES

Introduction	1
Contexte et objectif général du mémoire	1
Motivation de la recherche	2
Contribution	2
Structure du mémoire	3
Revue de littérature	4
Qu'est-ce que l'investissement ?	4
Définition	4
Les différents instruments et canaux d'investissement.....	5
Les acteurs	7
Qu'est-ce que l'investissement à impact ?	9
Origines et historique des fonds à impact	9
Définition d'un fonds d'investissement	11
Multiples définitions des fonds à impact.....	12
Les différents instruments et canaux d'investissement à impact.....	17
Les acteurs d'un fonds d'investissement à impact.....	17
Tendances et avenir	19
Cadre politique européen et belge.....	23
Les certifications	26
Agences de notation	26
Qu'est-ce qu'un label ?	27
Attribution d'un label.....	28
Émetteurs	29
Quelques exemples disponibles en Belgique.....	29
Critiques	30

Methodologie de la partie empirique et questions de recherche	31
Choix des questions de recherche et hypothèses	31
Hypothèse 1	31
Hypothèse 2	34
Hypothèse 3	36
Choix de la méthodologie	39
Méthode quantitative	40
Échantillonnage	41
Questionnaire	41
Méthodologie d'analyse des données	42
Résultats et développement	43
Par profil.....	43
Par hypothèse	46
La confiance dans les fonds à impact et les labels certifiants	46
Le manque de connaissance des fonds à impact	48
La rentabilité financière d'un fonds à impact vs. un fonds traditionnel	52
Questions supplémentaires	53
Corrélations	54
Hypothèse 1	56
Hypothèse 2	59
Hypothèse 3	63
Discussion	67
Hypothèse 1 : la confiance.....	67
Hypothèse 2 : la connaissance.....	68
Hypothèse 3 : la rentabilité	69
Conclusion	71
Recommandations.....	71

Managériales.....	71
Académiques	72
Réglementaires et politiques	72
Limites	73
Bibliographie.....	76
Annexe.....	84
Questionnaire	84

TABLE DES FIGURES

Figure A – Composition des actifs financiers des ménages belges au 31 décembre 2024. Banque Nationale de Belgique (2025)

Figure B – Visuel des différentes définitions et concepts de la finance durable. (Melka, 2021).

Figure C – Quantité de fonds socialement responsables entre 2013 et 2023. (Financité, rapport 2024)

Figure D – Liste exhaustive de quelques labels avec leurs objectifs.

Figure E – Tranches d'âge des personnes ayant répondu au questionnaire.

Figure F – Niveau de revenu net annuel du ménage des personnes ayant répondu au questionnaire.

Figure G – Lieux de placement de l'argent des personnes ayant répondu au questionnaire et qui investissent.

Figure H – Expérience des personnes ayant répondu au questionnaire.

Figure I – Profils d'investisseurs des personnes ayant répondu au questionnaire.

Figure J – Fiabilité des labels perçue par les personnes ayant répondu au questionnaire.

Figure K – Réactions des personnes ayant répondu au questionnaire à une controverse concernant les fonds à impact.

Figure L – Part des conseillers financiers ayant abordé les fonds à impact auprès des sondés.

Figure M – Importance accordée aux conséquences environnementales et sociales de leurs investissements par les personnes ayant répondu au questionnaire.

Figure N – Facilité de compréhension de la composition des fonds à impact par les personnes ayant répondu au questionnaire.

Figure O – Volonté d’une meilleure explication des conséquences des fonds à impact par les personnes ayant répondu au questionnaire.

Figure P – Informations que les personnes ayant répondu au questionnaire aimeraient avoir concernant les fonds à impact.

Figure Q – Opinion des personnes ayant répondu au questionnaire sur la performance financière des fonds à impact.

Figure R – Sacrifice financier des personnes ayant répondu au questionnaire.

Figure S – Intention d’investissement des personnes ayant répondu au questionnaire.

Figure T – Part du revenu investi en fonction du niveau de formation.

Figure U – Part du revenu investi en fonction de l’âge.

Figure V – Part du revenu investi en fonction du genre.

Figure W – Importance accordée aux conséquences environnementales et sociales en fonction du genre.

Figure X – Confiance accordée aux promesses faites par les fonds à impact en fonction du genre.

Figure Y – Intention d’investissement en fonction de la confiance accordée aux promesses faites par les fonds à impact.

Figure Z – Confiance accordée aux promesses d’impact positif des fonds à impact en fonction de la connaissance du greenwashing.

Figure AA – Intention d’investissement en fonction de la connaissance du greenwashing.

Figure AB – Fiabilité accordée aux labels en fonction de la connaissance du greenwashing.

Figure AC – Confiance accordée aux promesses faites par les fonds à impact en fonction des intentions d’investissement.

Figure AD – Confiance accordée aux promesses faites par les fonds à impact en fonction de la difficulté de compréhension de la composition de ces fonds.

Figure AE – Connaissance des fonds à impact en fonction de l’expérience de l’investisseur.

Figure AF – Connaissance des fonds à impact en fonction de l’aide d’un professionnel.

Figure AG – Importance accordée aux conséquences environnementales et sociales des fonds à impact en fonction de l’aide d’un professionnel.

Figure AH – Connaissance des fonds à impact en fonction du genre.

Figure AI – Connaissance des fonds à impact en fonction du niveau de formation.

Figure AJ – Difficulté de compréhension des fonds à impact en fonction du niveau de formation.

Figure AK – Difficulté de compréhension des fonds à impact en fonction des canaux d'information utilisés.

Figure AL – Intention d'investissement en fonction de la facilité de compréhension des fonds à impact.

Figure AM – Canaux d'information choisis en fonction de l'intention d'investissement dans les fonds à impact.

Figure AN – Opinion sur la rentabilité des fonds à impact en fonction du genre.

Figure AO – Opinion sur la rentabilité des fonds à impact en fonction de la connaissance des fonds à impact.

Figure AP – Intention d'investissement en fonction de l'opinion sur la rentabilité des fonds à impact.

Figure AQ – Sacrifices auxquels les sondés sont prêts pour un impact positif en fonction du genre.

Figure AR – Opinion sur la performance financière des fonds à impact en fonction de l'intention d'investissement.

Figure AS – Sacrifices auxquels les sondés sont prêts pour un impact positif en fonction de l'intention d'investissement.

INTRODUCTION

Contexte et objectif général du mémoire

L'investissement des particuliers est l'un des piliers de la richesse de notre pays. En effet, l'investissement permet de financer de nombreuses entreprises, des projets, des systèmes qui évolueront vers de la création de valeur, qu'elle soit sociale, financière, d'innovation, etc. L'OCDE explique que l'investissement privé est un moteur essentiel de la croissance économique. Plus particulièrement dans les pays en développement. Il permet de mobiliser les ressources nécessaires pour produire toutes sortes de biens ou services de consommation, favorisant ainsi la création d'emplois, l'innovation et l'adoption de nouvelles technologies. Lorsque l'entrepreneuriat et l'investissement privé augmentent la productivité, cela déclenche un cercle vertueux, où la croissance économique soutient de nouveaux investissements. Un environnement concurrentiel et des marchés développés jouent un rôle clé en récompensant l'innovation et en assurant un cadre équitable pour les acteurs économiques. La finance et l'investissement sont donc des leviers très importants dans notre système économique et sont au centre de la richesse.

Par ailleurs, les enjeux environnementaux, responsables et durables, sont des sujets de plus en plus d'actualité. Il est difficile de passer à côté de la discussion à propos des challenges de la situation environnementale, sous une forme ou une autre, dans les médias, dans toutes les sphères sociales. On constate que cette composante prend de plus en plus d'importance dans le débat public mais aussi dans la législation. Les différentes prises de décision des dernières années montrent une évolution claire dans la vision de la durabilité, notamment le Green Deal (« Pacte Vert ») lancé par l'Union Européenne lors du sommet mondial sur le climat fin 2019, et bien d'autres.

Très logiquement, ces deux aspects de la vie économique trouvent leur point de rencontre dans la finance durable par les investissements socialement responsables ou encore les fonds à impact. La question se pose maintenant : qui investit dans les fonds à impact ? Quels sont les facteurs qui influencent ces choix ? Il me semble intéressant aujourd'hui de pousser plus loin la recherche des facteurs qui influencent le choix de investisseurs particuliers de se diriger vers un investissement socialement responsable. Effectivement, il est de ma volonté de comprendre quels sont les freins et les incitations pour les investisseurs particuliers de se diriger vers des fonds à impact plutôt que des fonds classiques.

Motivation de la recherche

Le secteur financier, et plus particulièrement celui de l'investissement, a toujours suscité un profond intérêt chez moi. C'est d'ailleurs cet attrait qui m'a conduit à entreprendre ce Master en horaire décalé, dans le but de concilier mes aspirations académiques et mes engagements professionnels. Mon objectif à long terme est d'intégrer le domaine de la finance ou du secteur bancaire, et d'être témoin de son évolution.

Initialement, mon travail devait porter sur la finance et la fiscalité. Cependant, en raison d'un obstacle lié à ce premier thème, j'ai eu l'opportunité de réfléchir à une alternative en collaboration avec Madame Isabelle Brévière, lectrice de ce travail. C'est ainsi que l'idée de m'orienter vers la finance durable a émergé. Peu de temps après, un échange enrichissant avec l'administrateur délégué de mon entreprise m'a permis de découvrir l'univers de l'investissement durable et des fonds à impact. Cette discussion a été déterminante, car elle a éveillé en moi une curiosité grandissante pour cette thématique innovante et essentielle.

Par ailleurs, le cours de *Principes de finance et d'assurances* a renforcé ma conviction et mon intérêt pour ce secteur. Il a également enrichi mes connaissances et m'a ouvert des perspectives stimulantes. J'espère que les apprentissages résultant de ce TFE, combinés à mes futures expériences, me permettront d'approfondir mes connaissances et de m'orienter vers une carrière dans un domaine que je suis impatiente d'explorer.

Contribution

Sur le plan managérial, j'ai l'espoir que les conclusions trouvées dans ce travail, quelles qu'elles soient, permettront d'avoir une idée des facteurs qui influencent les investisseurs particuliers belges dans leurs choix de fonds. Ainsi les professionnels du secteur qui tentent de convaincre l'investisseur de se diriger vers un fonds à impact pourraient utiliser ces conclusions pour mettre en avant les bons arguments. J'espère que mes recherches pourront apporter des éléments d'information et de réflexion pertinents pour les différentes personnes actrices du secteur.

D'un point de vue académique, je n'ai pas réussi à dénicher de nombreux articles scientifiques concernant ce thème spécifique. Il y a assurément une multitude d'études scientifiques qui abordent la finance durable, ses impacts, sa composition, etc. et bien d'autres sur l'investissement socialement responsable. Cependant, aucun article ne traite spécifiquement des

facteurs d'influence des particuliers belges. Il est donc de mon intention de combler partiellement ce vide en espérant amener des pistes de réponses à ces questions.

Par ailleurs, une part significative de la littérature existante considère les individus prêts à investir dans des fonds responsables ou à impact comme un groupe homogène, agissant de manière uniforme et sans distinction des motivations personnelles. Cette approche occulte la diversité des aspirations et des motivations individuelles. Dans le cadre de cette recherche, il semble pertinent d'adopter une perspective individualisée, mettant en lumière les motivations spécifiques de chaque investisseur, afin de mieux comprendre les dynamiques sous-jacentes à ces choix d'investissement.

Structure du mémoire

Comme vous avez pu le constater, ce mémoire débute par une introduction afin de parcourir le contexte et l'objectif du travail, mais également les motivations, ainsi que la contribution qu'il apporterait.

Par la suite, le TFE sera divisé en deux parties. L'une sera axée sur la théorie, en réalité elle sera composée de la revue de littérature. Nous y découvrirons ensemble les termes de base et nous apprendrons à les différencier. Les bases seront expliquées, par exemple ce qu'est l'investissement des particuliers et les acteurs qui y participent. Nous verrons aussi ce qu'est un fonds d'investissement, et plus précisément un fonds à impact avec toutes ses composantes et ses particularités. Pour clôturer la partie théorique, nous aborderons les tendances en ce qui concerne la finance durable, le cadre réglementaire et nous dresserons un état des lieux des labels qui existent dans le secteur.

Dans la continuité de ce mémoire, nous trouverons une partie plus pratique, une partie empirique. Elle débutera par le choix des questions de recherche, c'est-à-dire les hypothèses qui seront émises, au nombre de trois. C'est sur base de ces hypothèses que nous pourrons établir la méthodologie de la recherche ainsi que sa mise en place. Ceci sera suivi par le détail du choix de la méthodologie : la démarche quantitative, la décision du questionnaire, etc. Ensuite, nous verrons comment analyser les données. Cela me permettra d'évoluer vers les résultats de la recherche, de les discuter et enfin, je pourrai passer à la conclusion de ce mémoire. Cette partie se terminera par les limites du TFE.

REVUE DE LITTÉRATURE

La revue de littérature va nous permettre d'établir les bases du sujet de ce travail. L'objectif est d'avoir une vision claire des termes de base, des tendances générales, mais aussi de l'historique et de la structure du marché concerné. C'est à partir de cette revue de littérature que nous pourrons ensuite établir les hypothèses que nous pourrons vérifier à l'aide de notre questionnaire.

Cette revue de littérature sera essentiellement constituée d'articles scientifiques pour lesquels les sources ont été vérifiées méticuleusement. Les quelques exceptions où la revue de littérature sera complétée par une source qui n'est pas un article scientifique, seront clairement indiquées. Dans le cas de ces exceptions, c'est avec beaucoup de précautions que les informations ont été utilisées.

Qu'est-ce que l'investissement ?

Ce travail et la réflexion générale dans laquelle il s'inscrit, concernent l'investissement des particuliers, l'investissement privé. Il est donc nécessaire d'introduire le sujet par un aperçu de ce que l'on entend exactement par-là, mais aussi des différents instruments financiers qui existent, et de se poser la question : sous quelle forme peut-on investir dans ces instruments ? Nous aborderons enfin la question des différents acteurs qui jouent un rôle dans l'investissement des particuliers.

Définition

Le principe de l'investissement d'un particulier, entendez ici une personne privée, est simple. L'individu investit une certaine somme d'argent de son choix auprès d'une société publique ou privée, une institution, un État, etc. Cet argent, le bénéficiaire va l'utiliser comme bon lui semble pour son activité. De son côté, l'individu espère en retour une certaine rentabilité sur la somme investie. Les deux acteurs sont rarement en contact direct et les banques, les sociétés de gestion de fonds et autres institutions financières servent en général d'intermédiaire entre les deux, contre une commission permettant de les rémunérer. L'objectif initial de l'investissement des particuliers est de générer du rendement (Melka, 2021).

Par ailleurs, la CBC Banque & Assurance (2025) définit simplement l'investissement des particuliers, du point de vue de ceux-ci comme : « placer [de l'argent] dans des produits d'investissement pendant une période déterminée en espérant que ceux-ci prendront de la valeur et produiront un rendement ».

Les différents instruments et canaux d'investissement

Il existe de nombreux types d'investissements différents que j'aimerais aborder. Je me permets, dans cette partie, d'utiliser mes connaissances personnelles des principes de finance afin d'établir simplement la structure, la taxinomie du sujet. Par ailleurs, la littérature scientifique me permet d'être plus précise grâce aux définitions des différents concepts et les contenus qui se cachent derrière chacun d'entre eux.

Tout d'abord, il y a ce qu'on appelle des instruments, eux-mêmes disponibles par des canaux différents. Nous allons aborder ici les catégories les plus communes dans l'investissement des particuliers. Les instruments qui sont les plus courants sont :

- les actions et les obligations ;
- les produits dérivés ;
- les cryptomonnaies ;
- l'immobilier ;
- etc.

Les actions sont définies comme « un titre de propriété représentant un capital productif immobilisé, se valorisant progressivement au cours du temps » (Orléan, 2004) et les obligations sont définies comme « des titres de créance à moyen et long terme qui peuvent être échangés. Les obligations comportent une garantie venant de la partie qui a émis les obligations de payer une compensation sous forme d'intérêts au cours d'une certaine période et de rembourser le principal à la fin d'une période prédéterminée, à l'acheteur de l'obligation » (Sondakh, 2022). Il y a trois différences majeures entre les actions et les obligations. Sans rentrer dans trop de détails, l'obligation est émise par une entreprise, une collectivité, un État, etc. alors que l'action sera toujours émise par une entreprise. L'autre différence est que l'action a une durée illimitée tant que son détenteur ne la revend pas, alors que l'obligation a une durée déterminée et prend fin à une échéance définie. Une distinction fondamentale réside également dans la nature de l'investissement et le niveau de risque associé. L'acheteur d'une obligation devient créancier et bénéficie d'un rendement prédéfini, sous forme de coupons réguliers, jusqu'à l'échéance. En revanche, l'actionnaire détient une part du capital de l'entreprise : il devient ainsi propriétaire d'une fraction de celle-ci et est directement exposé à ses performances. Cela signifie que son rendement dépend à la fois des dividendes éventuels et de l'évolution du cours de l'action, ce qui implique un risque plus élevé, mais aussi un potentiel de gain supérieur.

En plus des deux instruments de base, il existe aussi des produits dérivés, qui sont des instruments financiers basés sur un actif sous-jacent, les cryptomonnaies, qui sont des jetons numériques basés sur le principe de la blockchain, ou encore l'immobilier pour les particuliers qui préfèrent investir dans quelque chose de tangible.

Quand l'instrument financier est déterminé, il faut choisir le canal par lequel l'investissement est fait. Concrètement, les particuliers ne font pas le choix spécialement dans cet ordre-là mais il semblait plus simple, pour les besoins de ce TFE, de l'expliquer dans cet ordre. Il existe de nombreux canaux d'investissement, mais parmi les principaux on retrouve les organismes de placements collectifs, les banques traditionnelles ou d'investissement, ou encore les plateformes de trading. Les organismes de placements collectifs (OPC) sont des sociétés qui constituent puis gèrent des portefeuilles d'investissement composés de différents instruments financiers pour le compte d'investisseurs, profitant d'un système de mutualisation. Ces organismes se rémunèrent sous forme de commissions de gestion. Il existe de nombreuses sortes d'organismes de placements collectifs, par exemple les fonds d'investissement, les Exchange-Traded Fund (ETF), hedge funds, private equity, etc. (Pietquin, 2024)

Les fonds d'investissement sont une forme d'investissement importante, et c'est celle dont nous parlons dans notre cas. Les fonds sont définis comme « un panier composé de différents produits financiers, tels que des actions et des obligations. [...] permettant d'investir d'un seul coup dans plusieurs entreprises, régions, devises, etc. » (CBC Banque & Assurance). Les fonds collectifs d'investissement sont gérés par des sociétés de gestion qui prennent en grande partie la responsabilité de la performance des fonds qu'elles proposent. Cela permet au particulier de ne plus devoir prendre la responsabilité totale de son portefeuille. Les fonds sont constitués à partir des actions et obligations disponibles sur le marché. Dans le cas spécifique d'un fond collectif à impact, comme nous en parlerons plus tard, il ne s'agit pas seulement d'étudier les critères financiers des entreprises dans lesquelles le fond investit mais également les critères extra-financiers, alors qu'un fond collectif classique ne s'intéresse qu'aux critères financiers (Déjean, 2006). Dans le cas de l'investissement socialement responsable, nous verrons plus tard dans ce TFE qu'il existe des banques spécialisées dans la finance responsable et/ou solidaire. Les fonds d'investissement proposés par ces banques sont, évidemment, des fonds formés d'ISR (Melka, 2021).

Selon les chiffres de la Banque Nationale Belge, le patrimoine financier des ménages belges (c'est-à-dire leurs actifs financiers moins leurs dettes) était record en 2024 avec un total de 1264

milliards. L'investissement net de ces ménages était au total de 24,4 milliards d'euro, toujours en 2024. Les fonds d'investissement représentent 18,7% de la composition des actifs financiers des ménages cette année-là (BNB, 2025).

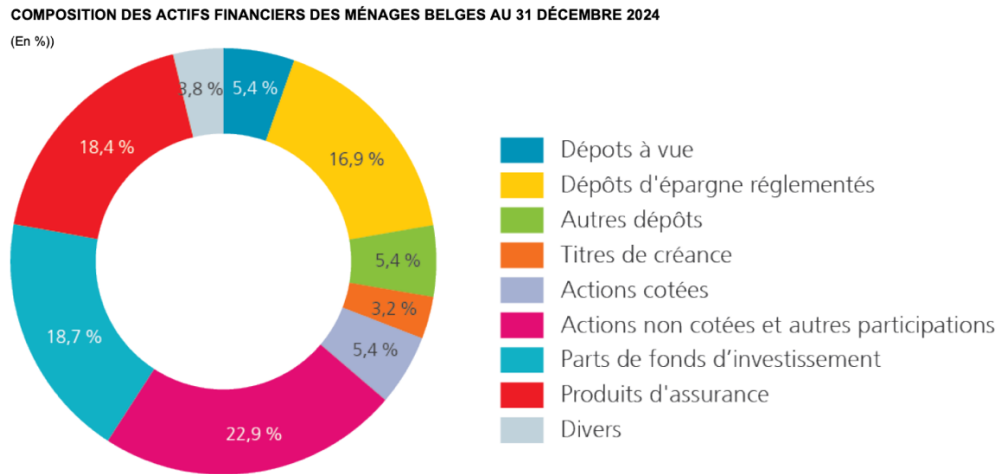


Figure A – Composition des actifs financiers des ménages belges au 31 décembre 2024. Banque Nationale de Belgique (2025)

Les acteurs

Le premier acteur de cet investissement est évidemment l'investisseur lui-même. Les investisseurs particuliers sont définis par Jansson et Biel (2011), comme « des individus qui investissent leur propre argent sur le marché boursier ou dans des fonds de détail ». Ce sont effectivement ces individus qui vont mettre leur argent à disposition afin qu'il soit investi dans un actif.

Afin de faire fructifier cet argent, le particulier va pouvoir passer par les différents canaux que nous avons détaillés dans la partie précédente : une banque traditionnelle ou d'investissement, les plateformes de trading, etc. L'investisseur sera en général face à une personne spécialisée dans ce domaine : un conseiller financier. Cette personne de confiance pourra, grâce à un mandat de gestion, investir l'argent du particulier dans ce qui lui semble le plus intéressant. Le mandat de gestion est effectivement le contrat qui stipule que le particulier autorise le gérant à gérer son portefeuille en fonction de ses préférences, son profil, sa tolérance aux risques, etc. Toutes ces personnes vont alors jouer le rôle d'intermédiaires. Elles ont aussi un rôle crucial d'information, ce qui nous importe particulièrement dans le cadre des investissements à impact, comme nous le découvrirons plus tard, dans l'hypothèse numéro 2 de ce travail (Melka, 2021).

Il est aussi obligatoire que ces conseillers financiers questionnent le particulier sur ses préférences, ses choix, ses craintes, afin d'établir son profil d'investisseur. Van Dolder et Vandenbroucke (2024) expliquent que cela permet à l'intermédiaire d'investir l'argent du particulier de manière adéquate. En effet, en fonction de leur personnalité mais aussi de leurs ressources, certains sont prêts à prendre plus de risques de pertes, en échange de chances de gains plus conséquents (profil spéculatif ou dynamique), quand d'autres ne veulent pas prendre trop de risques, quitte à obtenir un rendement plus faible (profil défensif/conservateur), ou se situent entre les deux (profil neutre). Il est aussi habituel que l'investisseur puisse exprimer ses préférences en terme de secteur d'investissement, il pourra alors en discuter avec son intermédiaire.

Le titre de gestionnaire de portefeuille revient aussi régulièrement. Leur rôle est similaire puisqu'ils conseillent les particuliers mais ils sont aussi, et surtout, responsables de la gestion des portefeuilles d'actifs pour atteindre des objectifs spécifiques. Rappelons aussi que les courtiers en valeurs mobilières ou autres intermédiaires agréés ont également le rôle particulier de gérer les opérations de vente et d'achat, ils sont les intermédiaires entre les gestionnaires de portefeuilles des particuliers et le marché.

Ces trois termes n'étant pas toujours très clair, voici un tableau récapitulatif avec le rôle de chacun.

Métier	Objectif principal
Conseiller financier	Conseiller globalement sur la situation financière
Courtier en valeurs mobilières	Exécuter des ordres sur les marchés (mais n'a, en général, pas de relation directe avec le particulier)
Gestionnaire de portefeuille	Gérer activement un portefeuille d'actifs

Dans les organismes de placement et les banques, on retrouve aussi les analystes financiers, qui effectuent des recherches sur les actions et obligations et suivent les tendances pour comprendre le marché et prendre les meilleures décisions. Les analystes, en général, n'ont pas de contact avec l'investisseur final, leur travail consiste plutôt à faire des recommandations d'investissements en interne.

Il y a, évidemment, les institutions comme les banques, qui embauchent et regroupent tous les profils que nous venons de voir. Ces institutions offrent toute une série de services à leurs

clients, dont l'investissement. Ces banques comptent aussi parmi leurs collaborateurs d'autres employés qui peuvent faire l'intermédiaire entre les particuliers et la banque.

Il reste un rôle charnière et pourtant souvent méconnu des particuliers, abordé par Mendelson (1982) : la chambre de compensation. Celle-ci joue un rôle tampon entre l'acheteur et le vendeur de chaque transaction. Elle détient les titres et l'argent et s'occupe de toutes les vérifications avant de finaliser la transaction et de distribuer à chaque partie ce qu'elle doit récupérer.

L'État et les autres régulateurs jouent également un rôle important dans l'investissement des particuliers. Selon Jehni (2018), ils s'occupent de créer une infrastructure, un cadre légal. Ils peuvent aussi booster la productivité avec des choix de politique financière ou en tant que subventionneurs dans différents projets.

Qu'est-ce que l'investissement à impact ?

Maintenant que nous avons vu ensemble ce qu'était l'investissement des particuliers, nous pouvons nous concentrer sur l'investissement dans les fonds à impact ou socialement responsables, le thème qui nous intéresse plus exactement. Pour cette partie, nous allons utiliser la même structure que dans la partie précédente. En effet, nous verrons d'abord ensemble les racines de l'histoire de l'investissement à impact, puis la définition d'un fonds d'investissement, puis nous aborderons la question difficile des définitions des fonds à impact, qui sont multiples. Ensuite, nous aborderons les différents instruments et formes de placement disponibles pour l'investissement à impact. Nous parlerons aussi des acteurs qui y jouent un rôle. Enfin, nous discuterons des tendances de l'ISR, du cadre politique belge dans lequel le marché évolue et nous finirons en abordant le sujet des certifications.

Origines et historique des fonds à impact

L'investissement social responsable est apparu il y a des décennies aux États-Unis. Autant de l'autre côté de l'Atlantique, qu'en Europe, le mouvement a commencé par des groupements religieux qui encourageaient leurs membres à investir de manière responsable en respectant toute une série de critères, et en évitant notamment les domaines de l'alcool, du jeu et du tabac. Ce sont ces groupes qui ont inspiré petit à petit les motivations menant à l'investissement socialement responsable. (Louche & Lydenberg, 2006).

Bien que le mouvement ait pris racine dans les années 70 mondialement, c'est surtout aux États-Unis qu'on l'a vu éclore, tandis qu'en Europe, c'est surtout les années 80 qui ont été révélatrices pour l'investissement socialement responsable. Ainsi, en 1971, l'un des plus grands fonds de placement communs nord-américains, Pax World Fund, a été fondé et, en 1972, le fonds Dreyfus Third Century Fund suivait sa trajectoire (Louche & Lydenberg, 2006).

Le but du mouvement initial aux États-Unis n'était pas seulement d'intégrer les valeurs des investisseurs dans leur portfolio mais également d'utiliser leurs investissements comme une forme d'activisme, d'augmenter l'efficacité de leurs actions, grâce aux droits que leur donnent celles-ci, notamment en influençant le comportement des entreprises. Historiquement, l'investissement responsable est intimement lié à la philanthropie, la différence résidant dans l'objectif de rendement financier de l'investissement. (Louche & Lydenberg, 2006, Heimann & Lobre-Lebraty, 2019, Melka, 2021). Statman (2000) cite deux forces des investisseurs par la détention d'actions. La première est la force de retrait du capital car en excluant certains domaines comme l'alcool ou le tabac, les entreprises dans ce domaine ont accès à un capital moindre, entraînant une augmentation du coût en capital. La deuxième force est une force politique puisque l'activisme peut, à terme, faire bouger les choses par l'opinion publique, entraînant des décisions de taxation, qui réduiront les capacités des entreprises concernées.

En Europe, c'est surtout le Royaume-Uni qui joue le rôle de pionnier dans le domaine avec le fonds ISR Friends Provident qui fonde Stewardship Fund en 1984. Ce fonds avait tendance à utiliser le terme « éthique ». C'est aussi au Royaume-Uni que les principes de valeurs vertes, c'est-à-dire liées à l'écologie et à la durabilité de manière générale, apparaissent dans la réflexion des investisseurs, notamment avec la création de Merlin Ecology Fund en 1988. Pour le secteur européen, les fonds écologiques ont été primordiaux pour le développement de l'ISR. (Louche & Lydenberg, 2006).

Déjean (2006) explique qu'en France, par exemple, le premier fonds d'investissement socialement responsable a été lancé en 1983. Toutefois, le marché français n'a véritablement pris son essor qu'à partir de la seconde moitié des années 1990, avec une augmentation notable du nombre de fonds, passant de 7 en 1997 à 119 à la fin de l'année 2004.

Durant des années, voire des décennies, l'investissement dans les fonds à impact est resté un marché de niche. Les années 70 n'ont pas été celles d'un succès pour ces fonds, c'est seulement durant les années 90 qu'ils ont commencé à se faire une place sur le marché financier. (Jansson & Biel, 2011. Déjean, 2006)

Trois piliers commencent à se distinguer comme des considérations indispensables pour les entreprises : le social, l'environnemental et l'économique. Ces trois piliers du développement durable représentent les axes de la gestion par *Triple Bottom Line* de Clarke (2001), une nouvelle proposition de gestion et de comptabilité d'entreprise qui tente de répondre à la question : « Quelle est la valeur de l'entreprise ? », c'est-à-dire qu'on ne prend pas en compte seulement la valeur financière mais également environnementale et sociale. C'est effectivement la particularité des fonds à impact plutôt que les fonds classiques, ils analysent les critères extra-financiers en plus des critères financiers (Déjean, 2006).

L'investissement à impact n'est pas un concept existant depuis très longtemps puisque la première fois qu'on l'a employé dans ces termes, c'était en 2007 par la fondation Rockefeller lors d'une conférence (Cremasco & Boni, 2022). À partir de ce moment, on va avoir, dans la dizaine d'années qui suit, différentes conférences, des dossiers ou des articles, qui vont permettre d'ouvrir un peu plus les yeux sur ce sujet, comme en 2009 avec le dossier *Investir pour un impact social et environnemental* de la fondation Rockefeller, ou encore le Programme des Nations Unies pour l'Environnement qui propose les Principes de l'Investissement Responsable (PRI) ou encore en 2012, le Forum Économique qui parle d'intégrer l'investissement à impact auprès des investisseurs (Melka, 2021).

Dans leur rapport, Busch et al. (2024) expliquent que l'un des problèmes est l'organisation et le manque de cadre. En effet, 15 ans après le début de l'utilisation de ces termes et de l'intérêt marqué pour le secteur responsable, les points de référence restent faibles. La méthodologie n'est pas réellement mise en place et nous manquons d'intégration à la réalité des investisseurs de tous les jours pour leur permettre d'investir principalement dans des fonds à impact ou les pousser dans ce sens.

Définition d'un fonds d'investissement

Les fonds d'investissement, comme déjà expliqué précédemment, sont des fonds gérés par des professionnels. Ces professionnels constituent un fonds à base de différentes actions et/ou obligations de leurs choix afin d'en retirer la meilleure performance possible. Ils sont ensuite responsables de leurs résultats et du reporting de ces fonds. Les stratégies peuvent être multiples. Bien que la maximisation du rendement soit assez répandue, de nombreux fonds ont pour objectif de répliquer un indice de référence, par exemple en se basant sur un actif prédéfini. Notons aussi que les fonds d'investissement sont l'occasion de créer des outils d'investissement à thème

spécifique, comme c'est le cas des fonds d'investissement à impact et/ou socialement responsables mais aussi, par exemple, liés à la technologie, la biotech, la défense, etc. Selon Duterme (2023), « un fonds d'investissement récolte l'épargne de plusieurs ménages ou entreprises et l'investit dans un ensemble de titres (le « portefeuille »). Chaque participant au fonds d'investissement obtient donc un droit sur le même portefeuille. Contrairement à la « gestion discrétionnaire » et au « conseil en placement », le fonds n'adapte pas sa politique d'investissement aux desideratas individuels. » Les fonds d'investissements peuvent donc être de très bons mécanismes de diversification. À chaque moment de la vie d'un fonds, des parts peuvent être vendues ou achetées par les investisseurs car il est en structure dite « ouverte ». (Duterme, 2023)

Les fonds d'investissement ont une place importante en Belgique. On peut par exemple noter que, selon les chiffres de 2024, en Belgique, les ménages y consacrent cette année-là une somme de 303 milliards d'euros, soit 18,7% des actifs financiers, qui atteignent au total 1622 milliards. Ces fonds sont devenus le second support privilégié pour placer l'épargne financière des ménages belges (Duterme, 2023. BNB, 2025).

Multiples définitions des fonds à impact

L'investissement durable, l'investissement socialement responsable, la finance durable, les fonds verts, les fonds à impact, ... beaucoup de termes existent, au point de s'y perdre. Bien que certains concernent une partie plus précise de l'investissement, comme l'investissement socialement responsable qui s'intéresse surtout à l'impact social, c'est en général une simple mode de langage qui a fait évoluer ces expressions au fil des années. Attention pourtant, derrière chaque terme ne se cache pas toujours le même concept et de légères distinctions peuvent évoluer avec le temps. Les expressions se ressemblent ou divergent au fur et à mesure du temps qui passe et en fonction des secteurs qui s'installent sur les marchés financiers. Dans notre cas, nous abordons les fonds à impact. Comme vous pouvez le voir ci-dessous dans le schéma que l'on retrouve dans le livre de Melka (2021), l'investissement socialement responsable représente, en résumé, les investissements répondant aux exigences ESG, alors que l'investissement à impact est une catégorie plus restreinte et reprend les entreprises qui visent un impact positif.

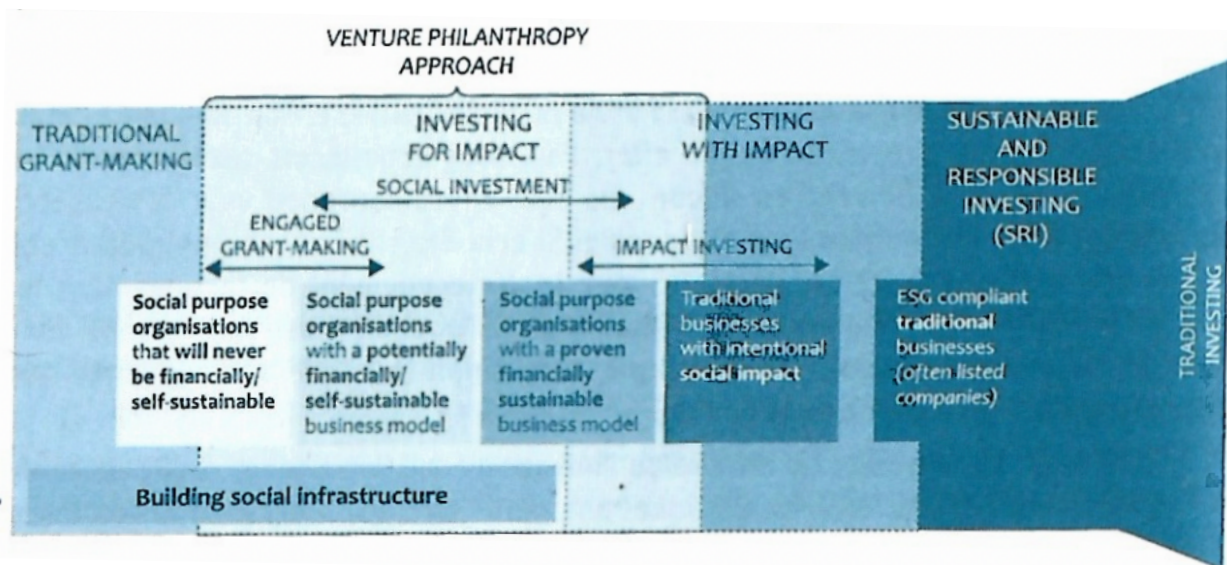


Figure B – Visuel des différentes définitions et concepts de la finance durable. (Melka, 2021)

Dans ce TFE, vous trouverez une longue partie qui aborde plutôt l'ISR, pour la simple raison que la littérature est plus complète sur l'ISR, malgré mon choix de n'aborder que l'investissement à impact. En effet, je pose ici le choix d'étudier l'investissement à impact plutôt que l'investissement socialement responsable car l'investissement à impact a pour but de générer un impact positif mesurable. Mes recherches s'adressant aux particuliers, il me semblait plus intéressant de prendre l'impact en compte car il est plus mesurable et tangible comme résultat, et donc plus accessible pour les particuliers. L'investissement socialement responsable, par définition, peut respecter toute une série de critères, mais ne pas avoir d'impact positif, et donc compliquer son analyse par les particuliers.

Abordons maintenant les nombreuses définitions, relativement variées, afin de voir ce que l'on trouve dans la littérature. Selon Déjean (2006), l'investissement éthique contient 2 notions distinctes : l'investissement solidaire et l'investissement socialement responsable (ISR). La différence se trouve, d'un côté, dans l'objectif financier de l'investissement solidaire, lequel est absent puisque les souscripteurs acceptent de renoncer partiellement aux revenus générés par leurs placements. Par ailleurs, ce type de placement privilégie généralement les obligations, une façon de réduire les risques pour les consommateurs, tandis que les fonds ISR sont majoritairement orientés vers des investissements en actions. Cette explication nous permet de décider de ne pas s'attarder sur l'investissement éthique puisque l'une de nos hypothèses, vous le verrez plus loin, concernera la volonté d'obtenir une performance financière.

Dans son article sur l'émergence de l'ISR, la définition avancée par Déjean (2006) pour l'investissement socialement responsable est celle-ci : « L'investissement est socialement

responsable s'il intègre des critères non financiers dans la sélection des titres de portefeuilles d'actions ou d'obligations ». Il ajoute même que « ces critères n'impliquent pas un abandon de la rentabilité financière, à l'instar des placements plus traditionnels ».

Voyons quelques exemples de définitions qui se retrouvent dans la littérature des dernières décennies. Durif et al. (2013), par exemple, proposent une définition de l'investissement socialement responsable : « L'ISR consiste à prendre en compte dans les choix d'investissement des critères « extra-financiers », c'est-à-dire environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) en sus des critères financiers conventionnels ». Déjean (2006) reprend dans sa recherche, les critères extra-financiers avancés par Rockness et Williams (1988), Harte, Lewis et Owen (1991) et Perks, Rawlinson et Ingram (1992) dans leurs études descriptives. Il les décrit comme « l'environnement, les relations avec la collectivité, les relations avec les employés, la qualité des produits et les minorités ».

Sparkes (2002), dans son livre sur l'investissement socialement responsable, définit l'ISR comme « la construction de portefeuilles d'actions dont les objectifs d'investissement combinent des objectifs sociaux, écologiques et financiers ».

De leur côté, Kreander et al. (2005) font le choix des termes « fonds éthiques » dans leur recherche et reconnaissent de multiples définitions. Ils ne statuent pas sur une définition particulière dans leur étude mais citent notamment les fonds n'incluant pas des actions dans des entreprises liées au secteur de l'alcool, du jeu, de la pornographie ou du tabac, et les fonds excluant les entreprises ayant de mauvais résultats sur le plan environnemental. Ce sont effectivement les exclusions les plus communes dans les fonds responsables. En dehors de ces exclusions plutôt classiques, les contours sont flous. Gasparino et Tam (1998) expliquaient notamment que « le paradoxe de l'investissement socialement responsable est que le tabou des uns est la vache sacrée des autres », démontrant que les critères étaient très changeants.

Le GIIN (Global Impact Investing Network) définit l'investissement à impact comme suit : « Il s'agit d'investissements réalisés avec l'intention de gérer un impact social et environnemental positif et mesurable parallèlement à un rendement financier. »

De son côté, Bernard-Colinet (2020) a rendu ses conclusions en juillet 2020 dans un rapport remis à la secrétaire d'État à l'économie sociale, solidaire et responsable française suite à un travail avec un groupe de 75 personnes. Elle définit l'investissement à impact comme suit : « un investissement qui vise explicitement et de manière intentionnelle un retour social et/ou

environnemental positif ainsi qu'une performance financière supérieure ou égale à zéro et dont l'impact est mesurable par un processus continu d'évaluation. L'intentionnalité des investisseurs/financeurs se manifeste au niveau des choix des investissements/financements mais également dans l'accompagnement des organisations à impact. La mesure de l'impact social et/ou environnemental repose sur la mise en place d'objectifs prioritaires dont le suivi permet d'accompagner les organisations à faire progresser leur impact. »

Par ailleurs, l'OCDE, dans son rapport sur l'investissement social de 2015, définit l'investissement à impact par 7 caractéristiques différentes, que Melka (2021) cite :

- « la présence d'objectifs sociaux dans des domaines comme les inégalités, la pauvreté, l'éducation, etc. ;
- les bénéficiaires doivent être des populations dites à risque à cause de la zone géographique ou de leurs revenus ;
- les biens et les services proposés ne doivent être ni entièrement publics ni entièrement privés ;
- les prestataires ont une obligation de reporting et/ou doivent être certifiés ;
- la mesure de l'impact social doit être formalisée ;
- l'intentionnalité de l'investisseur doit faire l'objet de rapports ou résulter d'une contrainte légale ;
- le rendement doit être supérieur au taux de marché ajusté du risque. »

Cette définition peut, d'un certain point de vue, sembler utopique, notamment parce que beaucoup de fonds à impact n'en sont pas encore à ce point de réglementation. Cependant, ces caractéristiques peuvent être vues comme des objectifs pour l'investissement à impact.

Le EUROSIF (European Sustainable Investment Forum) définit de son côté l'investissement durable comme ceci : « Le paysage de l'investissement durable est dynamique et en constante évolution. De nombreuses définitions divergentes ont émergé à la fois des pratiques du marché et des cadres réglementaires. Celles-ci vont d'approches flexibles couvrant un large éventail d'objectifs à des stratégies plus restrictives et rigoureuses. »

Parler de définition dans un contexte européen me permet d'ailleurs de noter que les définitions diffèrent souvent dans l'espace et dans le temps. On peut par exemple noter que les visions européennes reposent en général sur les trois piliers du développement durable, c'est-à-dire l'environnement, le social et le financier, alors que la vision américaine se base plutôt sur les

valeurs, est moins concrète. Par ailleurs, les termes les plus utilisés évoluent parfois d'une région à l'autre, comme au Canada et au Royaume-Uni où le terme investissement « éthique » est favorisé, alors qu'en Europe on parle plutôt d'investissement socialement responsable ou durable. Par contre, du côté des États-Unis, c'est plutôt l'investissement « responsable » ou « social » qui est préféré. Ces préférences ont évidemment évolué dans le temps dans chacune de ces régions et dépendent des tendances du secteur. (Louche & Lydenberg, 2006)

L'ISR, d'après Melka (2021), « c'est un ensemble de pratiques en son sein visant, selon le Forum Économique Mondial, à reconnaître que la génération de rendements durables à long terme dépend des systèmes sociaux, environnementaux et économiques stables qui fonctionnent bien et sont bien gérés, (...) ne relèvent pas nécessairement de ce que l'on appelle l'investissement à impact. »

Par ailleurs, Vecchi et al. (2016) abordent aussi cette différence en expliquant que l'investissement socialement responsable repose sur l'exclusion des entreprises dont les activités peuvent être perçues comme dommageables pour la société ou l'environnement. À l'opposé, l'investissement à impact se concentre sur le soutien de projets conçus pour apporter des contributions concrètes et mesurables à des causes sociales et environnementales tout en générant un retour financier.

Effectivement, afin d'établir la sélection des actifs respectueux de certains critères ou non, il y a deux méthodes. La première méthode est celle de la sélection négative, c'est-à-dire l'exclusion de plusieurs secteurs qui sont considérés comme ne pouvant pas faire partie d'un fonds responsable. Il y a notamment le tabac, le jeu, l'armement, mais certains secteurs dépendent aussi de la région géographique. Par exemple, l'Europe exclut en général l'énergie nucléaire, le non-respect des droits de l'Homme ou la pornographie alors que les États-Unis vont plutôt exclure l'alcool ou encore l'avortement. La deuxième méthode utilisée est la sélection positive, une méthode quantitative reposant souvent sur du « scoring », c'est-à-dire l'inclusion de certaines entreprises parce que celles-ci ont des pratiques considérées comme respectueuses de l'environnement et au niveau social (Louche & Lydenberg, 2006). En termes de sélection, d'après Louche et Lydenberg (2006), l'Europe a tendance à être moins difficile que les États-Unis, qui sont plus tranchants. On peut noter que cela résulte de leur public respectif puisque les États-Unis visent plutôt les investisseurs particuliers ou les petites institutions alors que l'Europe vise de plus gros actionnaires institutionnels.

En conclusion, nous pouvons attester que les définitions sont changeantes en fonction du lieu et du temps. Effectivement, les définitions et ce qu'elles englobent ont toujours évolué et vont probablement encore évoluer. Pour les raisons expliquées, nous allons dans ce TFE garder le terme d'investissement à impact.

Les différents instruments et canaux d'investissement à impact

Les investissements à impact passent plus ou moins par les mêmes instruments et canaux que les investissements classiques que nous avons déjà abordés dans la partie précédente. Je me permettrai donc de ne pas les répéter et d'inviter tout lecteur curieux à se rapporter à la partie des différents instruments et canaux d'investissement traditionnels.

Les acteurs d'un fonds d'investissement à impact

Dans le cadre d'un investissement à impact, les acteurs restent sensiblement les mêmes que dans un investissement financier classique. On remarque tout de même l'ajout de quelques acteurs ou des nuances à apporter pour d'autres.

Tout d'abord, le profil des personnes responsables de l'investissement à impact dans les sociétés (d'investissement ou non) est décrit par Vecchi et al. (2016) comme celui de personnes expérimentées dans la banque d'investissement mais aussi dans le conseil et le capital-investissement. Les bonnes personnes auront aussi des connaissances sociales et de bons réseaux. Melka (2021) explique qu'on observe une certaine égalité entre les hommes et les femmes pour ces postes, notamment en ce qui concerne les postes haut placés en responsabilité. Les entreprises d'investissement de fonds à impact sont d'ailleurs bien mieux placées que celles à fonds classiques en termes d'égalité puisque 40% des postes de dirigeants sont occupés par des femmes, alors que dans l'investissement classique, ce chiffre tombe à 4%.

En matière de construction des portefeuilles des particuliers, comme pour l'investissement classique, les stratégies diffèrent et dépendent des attentes et du profil de l'investisseur. Le particulier aura peut-être des requêtes géographiques, sectorielles ou encore en fonction du risque qu'il est prêt à prendre. À nouveau, à l'image de l'investissement classique, les informations peuvent être récoltées directement par l'investisseur final ou par la société d'investissement qui l'accompagne. Ces sources d'information sont variées : réseaux personnels, bases de données, agences de notation, etc. Quand le choix est finalisé, le reste des étapes est également très semblable à l'investissement classique ; les ordres seront passés par un courtier. Après

l'investissement, la société fera un reporting régulier à son investisseur. Ce rapport, également réalisé en investissement traditionnel, peut-être annuel, trimestriel, semestriel, etc. et permet un vrai suivi par l'investisseur particulier. Enfin, il est important de noter qu'en règle générale, l'investissement à impact est un investissement plutôt de moyen/long terme. Bien que les rapports soient réguliers, il est conseillé aux investisseurs, dans la plupart des cas, de garder leurs actifs pour 5 à 7 ans minimum (Melka, 2021).

Du point de vue de l'investisseur, nous pouvons imaginer que l'une des motivations est la même que pour un investissement traditionnel, c'est-à-dire utiliser son argent afin de le faire fructifier, mais aussi d'apporter du soutien à une structure. Par ailleurs, on peut imaginer que dans le cas d'un fonds à impact, l'investisseur a des objectifs supplémentaires en termes de durabilité, sociétaux et/ou responsables. Louche et Lydenberg (2006) définissent l'investisseur en ISR comme pouvant être un particulier, un petit ou grand investisseur institutionnel, ou encore une structure gouvernementale.

L'investissement à impact suppose un acteur supplémentaire par rapport à un investissement classique. Effectivement, un rôle important est l'évaluation des critères extra-financiers, c'est-à-dire le niveau de « responsabilité/durabilité » de l'actif. Il y a plusieurs possibilités ici aussi. Cette évaluation peut être faite en externe, par une agence de notation extra-financière, mais elle peut être faite également en interne, par un collaborateur (ou une équipe) dédié dans la société financière. Ces collaborateurs seront les référents en matière de performance extra-financière des différents actifs gérés par la société (Louche & Lydenberg, 2006).

En règle générale, le gestionnaire de fonds s'appuie sur une agence de notation financière d'une part et, dans le cas d'un investissement à impact, sur une agence de notation extra-financière. Cette agence va s'occuper de définir le niveau sociétal et responsable d'un actif financier, permettant une certaine uniformité et automatisation des procédures. De manière plus générale, ceci permet également de légitimer le domaine et de le professionnaliser (Déjean, 2006).

Nous avons également abordé l'État parmi les acteurs intervenant dans l'investissement classique des particuliers. Il garde le même rôle dans l'investissement à impact. D'après Melka (2021), des recommandations peuvent même être faites aux Etats pour l'investissement à impact, notamment dans la taxinomie et dans la création d'un cadre pour l'investissement responsable, afin de le booster. Il met aussi en avant son rôle potentiel de création d'un cadre pour mesurer l'efficacité de l'investissement à impact.

Tendances et avenir

Comme nous l'avons vu dans la partie « Origines et historique des fonds à impact », le développement durable est devenu une composante importante pour les entreprises et, par conséquent, dans les investissements. Sparkes (2002) explique notamment que l'investissement socialement responsable fait maintenant partie du vocabulaire commun dans le monde de la finance.

La littérature montre très nettement que l'investissement responsable et à impact se concentre sur les investisseurs institutionnels. Peu d'articles trouvés ne traitent que du comportement des investisseurs particuliers dans ce domaine. Nous pouvons supposer que cela vient de la présence réduite des investisseurs individuels dans ce cadre. Par exemple, au Canada, en 2012, seulement 2% des ISR sont dans les mains des particuliers. Quant à la France, c'est 28%, une part certes bien plus importante que celle du Canada, mais tout de même faible (Durif et al., 2013).

C'est en Europe et en Amérique du Nord que l'investissement à impact est le plus développé. On peut même préciser que l'Europe est encore plus développée sur ce point que les États-Unis. A cela, Melka (2021) cite deux raisons potentielles dans son livre. La première serait une question de connaissances et d'éducation par rapport à l'investissement à impact, la seconde serait liée à des valeurs de solidarité, d'aide humanitaire et de droits de l'Homme plus fortement intégrées en Europe. Il est notamment intéressant de constater l'évolution des chiffres aux États-Unis, où le Social Investment Forum rapportait qu'en 1995, seulement 55 fonds d'investissement utilisaient des filtres dits « sociaux » alors que ce chiffre monte à 260 fonds en 2007, représentant des actifs pour 202 milliards de dollars américains (Nilsson, 2009).

Par ailleurs, Louche et Lydenberg (2006) expliquent dans leurs recherches que les États-Unis comme l'Europe ont vu progresser l'investissement socialement responsable au sein de leurs sociétés respectives dès la 2^e moitié des années 90. C'est notamment visible par le nombre de fonds respectant des critères sociaux et environnementaux, mais aussi par le montant total investi dans ces actifs qui ne fait qu'augmenter des deux côtés de l'Atlantique. Par contre, l'étude de Ambachtsheer (2005) met en avant le fait que les gérants de fonds n'ont pas la même approche sur le vieux continent et outre-Atlantique. En effet, pour 60% des gérants américains, les critères sociaux et environnementaux ne seront jamais des critères standards dans le secteur de

l'investissement traditionnel. En revanche, 84% des gérants européens pensent que justement, ces critères seront pratique courante dans le monde de l'investissement.

Si certains éléments opposent les deux continents dans leur vision de l'investissement responsable, d'autres éléments les rapprochent, et notamment les motivations des Européens et des Américains à intégrer ces critères dans le monde financier. En effet, deux grandes volontés apparaissent clairement :

- la volonté de réglementer les entreprises sans passer par des lois et des décrets gouvernementaux.
- le désir de pousser les entreprises à évoluer de façon à rechercher des intérêts financiers et sociaux sur le long terme plutôt que se concentrer sur la rentabilité financière à court terme. (Louche & Lydenberg, 2006)

Aux États-Unis, on constate une tendance à l'investissement communautaire, c'est-à-dire un investissement qui bénéficie à des initiatives locales, ou à des initiatives au profit d'une communauté particulière. Alors qu'en Europe, un investissement dit « communautaire » n'est pas pour autant considéré comme ISR, il doit répondre à des critères plus précis (Louche & Lydenberg, 2006).

Si cette tendance est bien réelle, Louche et Lydenberg (2006) notent aussi que le terrain diffère sur un point capital, qui influence toutes ces différences entre l'Europe et les États-Unis. L'Union Européenne et les différents gouvernements du continent jouent un rôle important par la réglementation et différentes dispositions juridiques. En effet, depuis le début du mouvement de la finance verte, l'Europe a pris le parti de lui apporter un soutien en créant un cadre par des réglementations pour les acteurs institutionnels. Ceci permet également de légitimer et de reconnaître, au niveau politique, le concept d'investissement socialement responsable. D'autre part, aux États-Unis, le manque de régulation sur le sujet conduit à ce que les acteurs principaux soient les particuliers, les petites structures et les fondations.

Par ailleurs, l'une des tendances majeures apparues au fur et à mesure des décennies, c'est l'acceptation de l'ISR au sein du secteur de l'investissement classique. On le retrouve par exemple dans les fonds de pension ou encore dans les assurances. On constate aussi l'apparition d'indices boursiers ISR globaux qui permettent de légitimer ces nouveaux critères et de diminuer la réticence des investisseurs classiques. Il y a par exemple le FTSE4Good Indexes ou le Dow Jones Sustainability Group Indexes. (Louche & Lydenberg, 2006).

La principale motivation des comportements socialement responsables et de la recherche d'un impact positif serait, d'après Gollier (2012), de créer une société plus vertueuse. Il explique : « des groupements de consommateurs [...] ont simplement modifié leurs habitudes de consommation pour mieux affirmer leurs valeurs et pour tenter de peser sur les décisions des entreprises. [...] Les fonds ISR ont un rôle économique qui permet aux acteurs éthiques d'exprimer leur valeur et de peser sur la manière dont nos ressources sont allouées dans nos économies. En évitant d'investir dans des entreprises et des projets jugés irresponsables, ces fonds exercent une pression sur leurs gestionnaires ».

D'autre part, il existe une explication liée aux comportements prosociaux, qui ont été étudiés par Bénabou et Tirole (2006). Leur idée est surtout que le comportement des investisseurs serait influencé par l'image que les autres en ont, ainsi que l'image qu'ils ont d'eux-mêmes. C'est par souci de faire une bonne action que les investisseurs agiraient ainsi. Ils précisent que les particuliers attendent une certaine rentabilité tout de même, leurs comportements et l'image qu'ils renvoient ont un prix. Ils ne sont pas prêts à mettre la rentabilité de côté et attendent une performance financière minimale.

En termes de tendance au niveau de la croissance de l'investissement à impact, elle est confirmée par de très nombreuses sources comme le Global Impact Investing Network (GIIN) qui chiffrait le secteur mondial à 120 milliards de dollars d'actifs en 2018 et en attendait 715 milliards en 2020. C'est finalement en 2019 que ce chiffre sera atteint. Toujours au niveau mondial, le rapport du GIIN de cette année parle de 1 571 milliards de dollars américains pour le marché 2024, attestant d'une très belle croissance.

Au niveau de la Belgique, dans le rapport de Financité le plus récent, c'est-à-dire celui de 2024, il est établi par Degee et al. (2024) que le marché ISR est composé de 413 produits financiers socialement responsables. Si on compare à 2022, c'est plutôt stable puisque c'est seulement 2 produits financiers supplémentaires en 2023. Par contre on reste loin de ce que 2021 avait apporté suite à un engouement lié au Covid, comme nous le voyons sur la figure C.

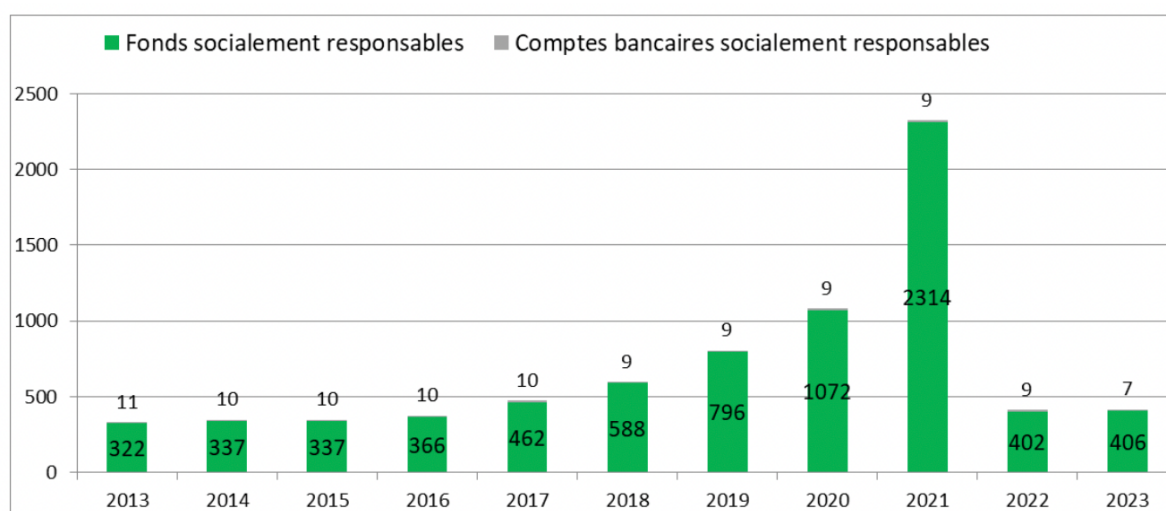


Figure C – Quantité de fonds socialement responsables entre 2013 et 2023. (Financité, rapport 2024)

Melka (2021) considère également que l'investissement à impact est un domaine en croissance. En effet, il affirme que c'est un secteur qui va émerger de plus en plus dans les prochaines années, il pense que les investisseurs y voient un intérêt certain et sont enclins à investir en s'orientant vers les fonds à impact. Il explique cette croissance par différents facteurs, notamment la crise du Covid, le débat public sur les enjeux environnementaux, etc. Effectivement, il considère que l'une des opportunités est la prise de conscience par le public qu'il est maintenant nécessaire de trouver des solutions concrètes et efficaces pour l'environnement. Il explique également qu'un investisseur qui pourrait être intéressé par un investissement à impact, le sera de quatre manières différentes : soit en raison d'une conviction économique, ou une conviction de durabilité, ou encore une conviction de justice et d'égalité, ou enfin une conviction d'égalité d'accès aux ressources.

De nos jours, l'intégration du développement durable s'est imposée comme une composante essentielle de la gestion stratégique des sociétés. Selon Déjean (2006), il est notamment question d'un intérêt de plus en plus marqué par les entreprises pour le développement durable, et de leur responsabilité à l'égard de leurs parties prenantes.

Bien que les critères démographiques ne fassent pas partie des hypothèses que vous découvrirez dans la suite de ce travail, plusieurs recherches mettent en avant les profils démographiques qui ressortent le plus dans le cadre des investissements dans les fonds à impact. L'un des éléments qui apparaît le plus souvent est que les femmes investissent plus dans le responsable que les hommes, et qu'elles font même souvent le choix de mettre une majorité d'investissements socialement responsables dans leur portefeuille (Sparkes, 2002 ; Nilsson 2009).

Dans le profilage de ces investisseurs responsables, Rosen et al. (1991) pointent du doigt des investisseurs qui ont tendance à être plus jeunes et profitant d'une meilleure éducation. Malgré cela, Straughan et Roberts (1999) concluent dans leurs recherches qu'il n'est pas possible de sortir un profil exact de l'investisseur socialement responsable avec une grande certitude.

Enfin, beaucoup d'articles scientifiques mettent en avant, dans les tendances principales, la volonté de mettre en place une structure, notamment réglementaire, mais aussi une labellisation, pour les investissements à impact (Melka, 2021). Hobeika et al. (2013) précisent d'ailleurs que « l'effet attendu de la structuration du marché de l'ISR par la labellisation reste encore en devenir ».

Cadre politique européen et belge

Comme le signalent de nombreux auteurs, le besoin de réglementation et d'un cadre politique est capital. Ceci va permettre aux fonds à impact de s'établir dans un cadre strict, d'éviter les abus et de favoriser la transparence dans la communication au sujet de ces investissements. Le cadre réglementaire permet aussi d'améliorer la fiabilité que les consommateurs attendent des investissements dit durables, de faire plus facilement confiance (Melka, 2021 et Louche & Lydenberg, 2006)

Le rapport de Financité 2024 (Degee et al., 2024) rappelle que la première fois que l'investissement socialement responsable est apparu dans la discussion politique belge, c'est dans la loi du 24 décembre 2002 qui prévoyait « l'obligation, pour les organismes de pension complémentaire pour indépendant·e·s, d'inclure dans leur rapport de gestion des informations sur la mesure dans laquelle ils prennent en compte les aspects sociaux, éthiques et environnementaux dans leur stratégie d'investissement ». Il rappelle également qu'au cours des législatures de 2014-2019 et 2019-2024, peu d'actions ont été mises en place, malgré de nombreuses propositions. Il faut également rappeler qu'à la suite de la crise de 2008, et durant la longue période qui l'a suivie, les politiques se concentraient sur la stabilisation des marchés financiers. Durant le Covid, bien que celui-ci fut un boost pour les fonds d'investissements à impact comme nous l'avons déjà vu, la situation politique pour ces investissements est restée relativement inerte à cause de la crise qui frappait toute la scène politique.

Le rapport établit clairement qu'il manque en Belgique un label ISR officiel venant des politiques. La France et de nombreux autres pays l'ont déjà mis en place et c'est une vraie attente

du côté belge. Seuls les labels privés sont disponibles en Belgique et beaucoup considèrent que leur poids n'est pas toujours aussi conséquent que celui d'un label national.

Du côté européen, un plan d'action pour une finance durable a été mis en place depuis 2018. Cette stratégie a permis d'établir toute une série de mesures. Notamment, elle a permis d'établir la définition d'une norme de qualité minimum, exigée de l'ISR. La Commission a également établi une taxinomie qui rentrerait dans le droit de l'Union Européenne. Ceci permettrait de plus facilement catégoriser les impacts. Cette taxinomie verte suit les principes directeurs de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), de l'Organisation des Nations Unies (ONU) et de l'Organisation internationale du travail (OIT).

En plus de la taxinomie, le plan d'action européen vise 9 autres objectifs qu'il détaille en plan de travail :

- créer des labels européens pour les actifs financiers durables ;
- favoriser la transparence dans les conclusions des entreprises ;
- intégrer des aspects durables dans les exigences prudentielles ;
- favoriser l'accumulation de capitaux privés pour l'investissement durable ;
- obliger les institutions qui investissent à prendre l'aspect social et environnemental en compte ;
- ces mêmes institutions devront faire part de leur raisonnement à leurs clients ;
- questionner la gouvernance des entreprises ;
- créer des indicateurs transparents en ce qui concerne la durabilité ;
- forcer les agences de notation à aborder les critères extra-financiers.

Toujours suite à ce plan d'action européen, en 2019 l'Union européenne a proposé une réglementation entrée en vigueur en 2021. Cette réglementation est la Sustainable Finance Disclosure Regulation, plus souvent raccourcie en SFDR. Elle introduit trois articles : l'article 8 (les produits qui intègrent des critères ESG), l'article 9 (les produits qui visent un investissement durable) et l'article 6 (les produits non durables) dont le but est d'améliorer la transparence de la responsabilité durable dans le secteur financier. Les institutions financières et les acteurs du secteur sont contraints de divulguer en toute transparence comment ils prennent en compte la durabilité dans leurs processus en déclarant à quel article appartiennent leurs produits financiers. Selon la SFDR, 4 critères sont nécessaires pour qu'ils soient considérés durables :

- l'investissement doit contribuer à un objectif environnemental ;

- l'investissement doit contribuer à l'amélioration du capital humain ;
- l'investissement doit participer à l'amélioration de la vie des communautés économiques ou socialement défavorisées ;
- l'investissement doit contribuer à un objectif social.

L'objectif final de cette réglementation est évidemment d'aller vers une finance plus durable de manière globale (Cremasco & Boni, 2022).

Nous avons aussi abordé dans l'introduction le Green Deal, c'est-à-dire le pacte vert. C'est également une proposition de la Commission européenne en 2019, rapporte Degee et al. (2024) dans son compte rendu pour Financité de 2024, et elle est soutenue par près de 150 ONG. La Commission estime que l'Europe a besoin de plus d'investissements pour que les objectifs en matière de climat et d'énergie pour 2030 soient atteints. Elle parle de 260 milliards d'euros nécessaires en plus pour les atteindre. Notons tout de même que la montée de l'extrême droite en Europe ne favorise pas la continuité du pacte puisque celle-ci a tendance à être opposée à ce deal.

Toujours au niveau européen, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a établi en 2022 une feuille de route pour une finance durable pour les années 2022-2024. Elle parle de 3 actions à mettre en place : créer des compétences internes à l'Autorité européenne et aussi sur le plan national ; créer des actions contre le *greenwashing* et promouvoir la transparence ; analyser, évaluer en continu le marché des produits ESG. Pour compléter cela, depuis août 2023, de nouvelles recommandations de l'ESMA sont venues ajouter à la réglementation MiFID, des exigences d'adéquation à cette réglementation pour les banques et autres conseillers en investissement, qui contraignent ceux-ci à capturer d'une manière bien déterminée les préférences ESG des investisseurs de détail, c'est-à-dire les particuliers, et d'en tenir compte ensuite dans le conseil en investissement. Pour rappel, MiFID est une directive sur les marchés d'instruments financiers qui précise toute une série de règles de conduite autour de l'investissement afin de conseiller les banques et les autres acteurs de l'investissement. Leur but est de protéger les consommateurs et de promouvoir la transparence et l'efficacité. On retrouve dans le dernier rapport : « L'ESMA contribuera à renforcer la participation des investisseurs de détail en favorisant le développement de signaux et d'étiquettes faciles à lire, d'un conseil d'investissement de haute qualité et d'un accès facile à des données ESG de qualité pour aider les investisseurs à faire des choix éclairés » (Rapport stratégie de l'ESMA 2023-2028, 2023).

On peut conclure que la Belgique reste en retard en ce qui concerne la finance durable et à impact. Heureusement, l'Europe la contraint à s'y mettre un peu. Il nous reste donc à voir ce que

nous réserve la législature 2024-2028, en espérant que le sujet sera plus présent dans le champ politique à venir.

Les certifications

Nous allons maintenant aborder les certifications au sens large. Par certification, nous entendons toute analyse de l'impact des actifs financiers disponibles pour l'investissement socialement responsable. L'étude de l'impact est une part très importante du processus. Cela peut avoir une influence capitale sur la vision que portent les consommateurs sur ces investissements et cela peut aussi améliorer leur fiabilité aux yeux de ces mêmes consommateurs. Les certifications pourront ensuite être des éléments importants pour la publicité de ces entreprises, favorisant leur visibilité par l'intermédiaire de cette certification (Cremasco & Boni, 2022, Lopez & Cayrol, 2017). Nous allons, dans notre cas, tout d'abord parler des agences de notation, qui jouent un rôle important dans l'analyse des entreprises et dans la transparence de l'information, ensuite nous parlerons des labels, ce qu'ils signifient, comment ils sont attribués, qui les émet et enfin nous ferons le tour de quelques labels qu'on peut retrouver dans notre pays.

Agences de notation

Afin de rester informé sur les critères extra-financiers des actifs financiers, les agences de notation extra-financière ont comme rôle de partager avec les investisseurs particuliers et institutionnels toute information qui relève de ces critères, l'objectif final étant d'informer ces investisseurs sur la sélection optimale des entreprises (Déjean, 2006). Comme nous l'avons déjà signalé, les sociétés de gestion n'ont pas toujours quelqu'un en interne qui est en capacité de faire l'analyse sociétale et responsable. Dans ce cas, ce sont ces agences de notation extra-financière qui vont faire part de leur notation des entreprises et qui, de ce fait, vont être très utiles pour les gestionnaires de fonds.

D'après l'enquête de Stone (2001), il semblerait que les personnes responsables de l'analyse des critères extra financiers pour l'évaluation des entreprises, le feraient à un rythme trimestriel ou bi-annuel. Il y a malgré tout des exceptions de réévaluation urgente en cas d'évènements particuliers dans la vie de l'entreprise.

Capron et Quairel-Lanoizelée (2004) définissent dans leur livre, la notation sociétale comme : « une opinion indépendante sur la qualité des performances environnementales, sociales

internes et externes d'une entité. Elle est souvent présentée comme l'équivalent, dans les domaines environnementaux et sociaux, de la notation financière. »

La difficulté de l'analyse des investissements responsables vient des approches variées en la matière. Cela rend compliqué le travail de ces agences de notation et complique également l'homogénéité de ces analyses. Par ailleurs, les informations brutes récoltées pour le bien de ces analyses sont parfois tellement retravaillées ou passent par tellement d'intermédiaires, qu'elles perdent de leur précision (Igalens et Gond, 2005). La notation des actifs financiers socialement responsables est pourtant capitale puisqu'elle peut aider à la mise en place d'une structure tout à fait nécessaire sur le marché des actifs financiers à impact. On peut aussi noter que cela pourrait être un coup de pouce important pour la connaissance des particuliers concernant les actifs à impact, ainsi que la confiance qu'ils leur accordent. Ces deux dimensions, comme nous le verrons plus tard, sont centrales dans la question du choix des investisseurs particuliers d'un fonds à impact.

Qu'est-ce qu'un label ?

Les labels permettent de mettre une étiquette sur les différents fonds afin de garantir qu'ils répondent à certains critères, établis par le label lui-même. Il en existe à tous les niveaux, nationaux et internationaux. Les labels permettent aussi de rendre plus visibles les produits qui composent les fonds à impact (Melka, 2021 ; Lopez & Cayrol, 2017). Hobeika et al. (2013) définissent le label comme un « signe distinctif apposé sur un produit permettant d'attester sa conformité avec une norme ou un standard [qui] permet en principe de transformer des biens de confiance en biens de recherche en résolvant le problème d'asymétrie d'information entre le vendeur et le consommateur final ». Cette volonté de mettre une étiquette aux fonds à impact remonte déjà à plusieurs décennies puisqu'on peut notamment dire que Novethic a créé en 2002 sa notation pour les fonds ISR et la même année, le Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale a créé un label sur les classes d'épargne salariale en fonction de critères ISR.

Les caractères sociaux, environnementaux et éthiques des actifs proposés par les entreprises sont des critères particulièrement difficiles à évaluer pour les particuliers. Autant certaines informations économiques sont facilement disponibles et, avec quelques renseignements, vite analysables, autant les informations extra-financières ne le sont pas pour le commun des mortels. Pour cette raison, le label est l'outil idéal pour pallier ce manque et il est aussi crucial pour répondre à notre question. En effet, il y a des chances que les informations délivrées par un

label aident les particuliers à faire un choix d'investissement, particulièrement s'ils sont réticents ou inquiets par rapport aux scandales de *greenwashing* et *impact washing* (Hobeika et al., 2013)

Avec plusieurs années, voire décennies, de recul sur la création des labels, Hobeika et al. (2013) énumèrent les conséquences sur la structure du marché. Ils citent notamment la croissance de l'ISR qui est favorisé, la volonté d'avoir une expertise de pratiques ISR dans les sociétés de gestion, l'augmentation du niveau d'exigence dans le domaine, l'amélioration de la communication des informations sur l'ISR ainsi que la transparence concernant ces informations.

Par ailleurs, nous pouvons aussi aborder l'avantage des labels pour les entreprises qui bénéficient de ceux-ci. Effectivement, ces entreprises peuvent en tirer une certaine utilité, notamment en termes de visibilité des instruments financiers qu'ils émettent puisqu'ils accèdent à une communication supplémentaire. Il existe aussi un avantage au niveau de la qualité et de la fiabilité, puisque le label promet le respect d'un cahier des charges strict, qui permet aux consommateurs d'investissement de pouvoir faire confiance aux entreprises qui sont bénéficiaires du label. (Melka, 2021 et Lopez & Cayrol, 2017)

Attribution d'un label

La question suivante à se poser est : comment un label est-il attribué à un actif financier ? La réponse à cette question doit, de toute évidence, prévoir des critères stricts et des contrôles réguliers afin que ce label soit fiable. L'organisme qui émet le label va donc établir une liste de critères souhaités, répondant aux attentes. D'après Hobeika et al. (2013), il est nécessaire que les critères définissant le standard d'un label ne soient pas trop confus, peu clairs ou vagues, afin que les fournisseurs d'actifs financiers puissent identifier les critères et qu'ils puissent les comprendre. D'autres part, ils doivent être suffisamment larges pour être accessibles à un certain nombre de fournisseurs d'investissement.

Quand les critères ont été établis, il reste alors à l'organisme à analyser les actifs financiers afin de sélectionner les instruments financiers et/ou les entreprises qui répondent à ceux-ci. Les instruments financiers et les entreprises seront régulièrement réévalués, comme les agences de notation le font avec les entreprises, pour s'assurer qu'ils répondent toujours au cahier des charges (Bolle, 2023 et Lopez & Cayrol, 2017).

Émetteurs

Les émetteurs ou porteurs de labels peuvent être de nombreuses natures. Hobeika et al. (2013) citent notamment les entreprises, l'État, les organisations non-gouvernementales ou encore des organismes certificateurs privés. Voici les détails de leurs objectifs et spécificités :

- Les ONG sont des organismes à but non lucratif qui ont un but lié à la cause qu'ils défendent. Il arrive donc qu'ils lancent un label afin de favoriser les pratiques éthiques et/ou respectueuses socialement et de l'environnement.
- Les entreprises peuvent, elles aussi, créer un label pour différents enjeux stratégiques.
- L'État peut également créer un label. Dans ce cas, c'est plutôt pour la protection des consommateurs ou pour insuffler une tendance.
- Les organismes certificateurs privés, quant à eux, créent des labels en général à but uniquement lucratif, puisqu'ils tirent profit de cette activité.

Quelques exemples disponibles en Belgique

La Belgique, comme tous les marchés, tente de labelliser ses entreprises avec des labels d'investissement à impact. En effet, ces derniers vont permettre aux entreprises de démontrer une certaine fiabilité et c'est un gage de qualité envers les investisseurs. Les labels sont assez nombreux, que cela soit au niveau national, continental ou mondial. On peut par exemple noter le label Towards Sustainability, la certification B Corp, les différents labels de Ethibel, les labels d'État venant de France : GreenFin, le label ISR ou encore le label LuxFLAG. Rappelons ici que ces labels ne visent pas toujours les investissements à impact, mais aussi durables, l'ISR, etc. Afin de mieux comprendre leurs objectifs et de visualiser les différences, voici un tableau récapitulatif de la liste exhaustive des labels cités :

Label	Créé par	Objectif
Towards Sustainability	Febelfin	Ils veulent établir une « norme de qualité pour les produits financiers durables et socialement responsables. » (Febelfin, 2025)
Certification B Corp	B Lab	Ils reconnaissent les bonnes pratiques des entreprises en ce qui concerne l'impact social, sociétal et environnemental.
Ethibel Pioneer Ou	Forum Ethibel	Ils souhaitent proposer un registre d'investissements composés d'entreprises qui répondent aux critères sociétaux établis.

Ethibel Excellence		
Greenfin	Le Ministère français à la transition écologique et au climat	Ils garantissent la qualité verte des fonds d'investissement. (français mais ne s'adresse pas qu'aux consommateurs français)
Finance Solidaire	Financité	Ils garantissent que les investissements effectués placent au centre l'humain et l'environnement.
ISR	Le Ministère français de l'Économie et des Finances.	Ils espèrent concilier performance économique et impact social et environnemental.
LuxFLAG	7 partenaires : ABBL, ADA, ALFI, the European Investment Bank, Luxembourg for Finance, the Luxembourg Stock Exchange and the Government of Luxembourg.	Ils veulent promouvoir la distribution de capital pour stimuler le secteur de l'investissement responsable.

Figure D – Liste exhaustive de quelques labels avec leurs objectifs.

Critiques

Les certifications, bien qu'ayant le mérite d'exister ne sont pas toujours parfaites. Effectivement, Busch et al. (2024) mettent en avant dans leur rapport le manque d'homogénéité entre les labels, et de transparence sur les conditions d'entrée dans certains labels. Par ailleurs, leur qualité et leurs exigences peuvent parfois fortement varier. Ces problématiques peuvent conduire à des pratiques de *greenwashing* ou plus généralement à un manque de confiance de la part des investisseurs.

A titre d'exemple, on peut mettre en avant des problèmes de manque d'exclusion dans le cadre de la réglementation européenne SFDR. En effet, l'article 8 de la réglementation SFDR exige que les produits répondent globalement aux critères ESG. Cela signifie qu'il n'exclut pas un produit s'il contient malgré tout des organisations ayant un impact négatif. Il y a en effet un principe de généralisation. Par exemple, un fonds d'investissement peut être un article 8 même si l'une des entreprises qui composent ce fonds a un impact négatif sur la biodiversité, du moment que cela soit reconnu et justifié, et que le portefeuille global soit respectueux des critères. Il est intéressant de noter ici que cela peut porter à confusion pour les particuliers qui ne vont pas nécessairement avoir toujours l'occasion de lire en détail les rapports des produits dans lesquels ils investissent (Cremasco & Boni, 2022).

METHODOLOGIE DE LA PARTIE EMPIRIQUE ET QUESTIONS DE RECHERCHE

La question à se poser maintenant est donc : qu'est-ce qui pousse les investisseurs particuliers à passer à l'acte et à choisir des fonds à impact plutôt que des fonds classiques? En effet, comme le 5^e rapport Ipsos pour le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) et l'Empowering Responsible Investment (EIRIS) (2010) l'explique, 20% des français déclarent qu'ils sont ouverts au placement de leur épargne partiellement en ISR. Par ailleurs, un sondage réalisé au Québec en 2008 montre que 59% des Québécois envisagent d'investir une part de leur épargne en ISR. Pourtant, ce n'est finalement que 5,7% d'entre eux qui l'ont effectivement fait.

Même si, concernant les intentions des Belges, de telles données n'existent pas, la question reste posée : pourquoi si peu d'investisseurs particuliers passent-ils vraiment le cap ? Plusieurs pistes me paraissent importantes à envisager, et elles le sont aussi dans la littérature que j'ai pu consulter au fur et à mesure de ce TFE. Nous allons les envisager une à une.

Choix des questions de recherche et hypothèses

Hypothèse 1

Notre première hypothèse va aborder un thème important et central dans l'investissement à impact : la confiance. La place de la confiance, on le sait déjà, est capitale dans le marketing, face à la quantité d'informations disponibles. Elle permet, effectivement, d'établir une relation de long terme avec le consommateur. (Fletcher & Peters, 1997) Il pourrait donc sembler logique que la même réflexion s'applique aux consommateurs d'investissements. De nombreux événements et scandales sur des mensonges concernant des engagements dit « verts » ou « responsables », ou encore « durables », ces dernières décennies, laissent planer le doute. Le *greenwashing* et l'*impact washing* ont joué un rôle également.

Le rapport annuel de 2024 sur l'investissement socialement responsable, établi par Financité et la Fédération Wallonie Bruxelles (Degee et al., 2024), conclut par exemple que sur les 406 fonds « durables » identifiés en Belgique, 337 ont vu leur composition analysée, et 76% avaient investi dans au moins un actif sur liste noire des droits fondamentaux, soit 531 millions d'euros. Les quatre listes noires sont établies dans le rapport comme : « violations des droits fondamentaux, implication dans les armes de guerre, impact sur le climat et activité dans le secteur

nucléaire ». 50% des 337 fonds « durables » ont investi dans au moins un actif sur liste noire : armes de guerre, soit 242,1 millions d'euros. 59% des 337 fonds ont investi au minimum dans un actif lié à l'énergie nucléaire ou aux armes nucléaires, soit 552 millions. Et enfin, 77% de ces 337 fonds ont investi dans un actif ayant un impact sur « les énergies fossiles, la déforestation, le charbon, le pétrole ou le gaz non conventionnel ou les nouveaux projets d'énergies fossiles », soit 471,4 millions d'euros. 31% des fonds apparaissent en même temps dans les quatre listes établies par Financité.

Le tableau ne semble donc pas très réjouissant et une question se pose tout naturellement : comment un particulier peut-il avoir confiance dans ces libellés si, derrière ceux-ci, se cache une réalité bien différente ? Est-ce que cela sème le doute ? Est-ce que cela influence le choix du particulier au moment d'investir ?

La notion se rapproche également de ce que Melka (2021) appelle le « risque d'impact », c'est-à-dire le risque que l'impact social et/ou environnemental espéré ne soit pas atteint. Cela peut venir de l'entreprise qui n'a simplement pas réussi à atteindre ses objectifs, ou qui les a atteints mais que le résultat n'est pas celui escompté, notamment en raison des dégâts secondaires non envisagés dans le choix des objectifs. En effet, si dans ce cas il ne semble pas avoir de volonté de tromper, ça peut tout de même influencer le consommateur.

Selon les recherches de Durif et al. (2013), les adeptes et les investisseurs potentiels en ISR sont plutôt convaincus que les entreprises qui composent les fonds responsables respectent leurs engagements et toute une série de contraintes pour limiter leur impact environnemental et social. De plus, si l'investisseur interrogé est déjà consommateur d'ISR, sa confiance est encore plus importante.

Toujours selon Durif et al. (2013), les particuliers accorderaient beaucoup de place à la croyance dans un impact quand ils choisissent l'ISR. Les individus considéreraient que tous les acteurs en jeu rendent des comptes, mais plus particulièrement les gouvernements ou les entreprises, bien plus que les groupes environnementalistes par exemple.

A contrario, selon Melka (2021), les investisseurs peuvent avoir tendance à être sceptiques concernant l'étiquette « vert » ou « responsable » accordée à certains investissements. Leur confiance peut être limitée, surtout au vu des scandales réguliers de *greenwashing* des dernières années. Le *greenwashing* est la pratique utilisée par certaines entreprises qui prétendent que leurs activités ou certains produits sont respectueux de l'environnement alors qu'ils ne le sont pas. Ce

même auteur cite aussi l'*impact washing* qu'il définit comme l'instrumentation erronée d'impact positif social et environnemental. Ceci peut arriver soit par la reclassification d'un investissement dit « classique » en un investissement socialement responsable, ou simplement quand les entreprises ne font pas concrètement ce qu'elles prétendent faire. Les deux méthodes, le *greenwashing* et l'*impact washing*, sont parfois reprises sous le terme général de « écoblanchiment ». Une étude de Gardyn (2003) concluait que 29% des consommateurs ne faisaient pas confiance aux agissements des entreprises dites « vertes ».

Par ailleurs, Nilsson (2009) explique dans la conclusion de ses recherches qu'un travail de marketing est nécessaire, c'est l'une de ses principales recommandations managériales, notamment parce que les différents investisseurs qui pourraient se montrer intéressés risquent de manquer de confiance dans les actifs financiers présentés comme respectueux de l'environnement. De leur côté, Cremasco et Boni (2022) mettent en avant que le manque de classification, de méthodologie claire, peut aussi conduire à un manque de compréhension et de confiance de la part du public visé.

Dans cette situation, les labels et autres certifications peuvent jouer un rôle important afin de rassurer les investisseurs particuliers. Malgré leur aide conséquente, il ne faut pas exclure que les scandales peuvent aussi entacher les labels ou les actifs financiers qui étaient labellisés, et donc décrédibiliser le label qui les certifie. On a déjà expliqué que parmi les 406 produits financiers ISR sur le marché belge, 94% sont liés à au moins une liste noire de Financité. Parmi ces mêmes fonds, 162 sont labellisés Towards Sustainability et pourtant 79% de ces fonds labellisés et étudiés par Financité ont investi « dans des entreprises et/ou des États qui ne respectent pas des principes contenus dans les conventions ratifiées par la Belgique, portant sur le droit humanitaire, civil, environnemental, social et de gouvernance » (Financité, 2024). Cela révèle donc que même les labels ne sont pas toujours un gage de qualité et de respect des critères sociaux et environnementaux. On peut ainsi se questionner sur le niveau de confiance que portent les particuliers au caractère réellement « durable » de ces produits financiers qui prétendent l'être.

Cette constatation dans la littérature me permet de formuler la première hypothèse de cette recherche : **le manque de confiance dans les entreprises, labels, pouvoirs publics et/ou institutions bancaires est un facteur décisionnel pour les investisseurs particuliers quand vient le choix entre un fonds à impact et un fonds classique.**

Hypothèse 2

La littérature fait état d'une autre constatation. Effectivement, il semblerait que le manque d'information soit crucial dans l'idée que se font les particuliers de l'investissement à impact. Cela vient à la fois d'un manque de connaissances sur l'existence même de ces fonds à impact, mais aussi de ce qu'ils contiennent, leurs impacts, leurs labels, etc.

Dans son livre, Melka (2021) aborde le manque de connaissances des fonds ISR; et même si on connaît leur existence, il y a selon lui une certaine difficulté à obtenir des informations. Il accuse notamment les définitions trop variées, le manque de centralisation des données, les approches trop changeantes et enfin le manque de structure, tout cela rend le secteur trop flou pour les investisseurs particuliers. Le dernier rapport de l'ESMA (2023) montre aussi que les informations données sur les critères ESG des produits financiers sont trop complexes pour les investisseurs de détail.

Selon Déjean (2006), l'une des raisons qui empêchent les investissements socialement responsables à s'intégrer complètement sur les marchés financiers est le caractère trop discrétionnaire des informations sociétales. Ceci rendrait la promotion de ces fonds responsables trop complexe.

Le GIIN (Global Impact Investing Network) a d'ailleurs établi un rapport avec des recommandations pour l'avenir, il contient 6 catégories et l'une d'entre elles concerne l'éducation et la formation. Le rapport aborde notamment la formation des professionnels du secteur de la finance et le partage d'informations avec les investisseurs.

C'est effectivement un problème qui revient régulièrement dans la littérature qui aborde le sujet des particuliers. Citons notamment Diacon et Ennew (2001), Melka (2021) ou encore Nilsson (2009) qui parlent d'un système trop complexe, opaque ou encore multiforme, pour être accessible à la compréhension des particuliers. Et comme déjà mentionné dans l'hypothèse 1, Cremasco et Boni (2022), expliquent notamment que le manque de classification, de méthodologie établie, conduit à un manque de compréhension de la part des particuliers. Rockness et Williams (1988) parlent, quant à eux, des sources trop variées, diluant et ne rendant pas suffisamment claire l'information. Par ailleurs, Capon et al. (1996) se posaient la question autrement, expliquant qu'une bonne partie des consommateurs ne sont même pas au courant de ce que contiennent leurs portefeuilles ou comment ils performant.

Carlin (2008), quant à lui, met en avant la complexité du système financier et de la formation des prix dans son article sur la stratégie de complexité, notamment l'ignorance (volontaire) créée par des marchés : en effet, une certaine complexité pourrait éventuellement leur permettre de monter les prix et de gonfler leurs profits, sans que le particulier ne comprenne ce qui se cache derrière ces prix.

Pourtant, certains États ont tenté de réglementer pour donner un cadre aux informations extra-financières des entreprises. Ce cadre les contraint à partager certaines informations d'une façon donnée, mais il semble encore trop flou et laisse place à l'interprétation, ne permettant pas encore une réelle homogénéité. (Oxibar, 2003)

Par ailleurs, Crifo et Mottis (2011) précisent que la confiance des particuliers est difficile à obtenir et à maintenir, tant les critères diffèrent. Elles expliquent ce phénomène notamment par les nombreuses variables et les biais de mesure qui s'appliquent à l'étude de la relation entre la performance financière et la responsabilité sociale des entreprises. Durif et al. (2013) indiquent de leur côté qu'une vision claire et complète de ce qu'est une consommation responsable apparaît chez les particuliers qui ont une forte intention d'investissement responsable, confirmant donc l'importance de la connaissance pour créer l'intention et la décision d'investissement.

Le problème est notamment présent en France où, selon une étude Ipsos (2012) abordée par Durif et al. (2013), les citoyens ne semblent pas très au courant de l'investissement social responsable, ni de ce qu'il représente. 66% des Français répondant à l'étude n'ont même jamais entendu parler de l'ISR et parmi les autres, 28% n'en connaissent pas la définition. Ils précisent : « 45% ne savent pas où trouver des informations sur ces produits [...], 44% déclarent que l'information disponible n'est pas assez claire. [...] 50% mentionnent ne pas avoir suffisamment d'information sur la façon dont ces fonds changent concrètement le monde ». Ce problème peut exister même pour les personnes travaillant dans le secteur. Des entretiens menés par Heimann et Pouget (2013) avec des conseillers bancaires en investissement, il ressortait que ces derniers ne se sentent pas assez au courant et formés dans le domaine des investissements responsables.

Toujours selon Durif et al. (2013), les sources d'information disponibles sont bien exploitées par les individus qui investissent dans les fonds responsables ou ont l'intention de le faire, alors que les particuliers qui ont arrêté d'investir dans l'ISR ou ne l'ont jamais fait et n'ont pas l'intention de le faire, ne les exploitent pas beaucoup.

Selon Déjean (2006), qui propose une piste d'amélioration à ce niveau, l'un des canaux très importants pour légitimer l'investissement socialement responsable serait celui de la presse. Effectivement, c'est par la presse que l'information pourrait circuler auprès des personnes concernées par le domaine, mais aussi auprès du grand public.

Enfin, dans leur étude sur l'ISR, Jansson et Biel (2011) concluent sur l'importance de corriger les croyances des investisseurs particuliers et de les informer. En effet, leurs recherches montrent que les particuliers ont tendance à croire que la rentabilité d'un investissement socialement responsable est inférieure à un investissement classique sur le long terme, alors que les gestionnaires de fonds professionnels considèrent que c'est l'inverse sur le long terme. Si les gestionnaires de fonds ont raison, et nous reviendrons sur la question de la performance financière à l'hypothèse 3, voici un bon exemple d'une croyance des particuliers qui pourrait faussement influencer leurs choix d'investissement.

Ces différents relevés dans la littérature me permettent de formuler ma deuxième hypothèse : **les investisseurs particuliers ne connaissent pas, ou mal, les fonds à impact. Ce manque de connaissance a une influence sur leur prise de décision quant aux fonds qu'ils sélectionnent.**

Hypothèse 3

Dans la littérature, la question de la rentabilité égale pour un même risque dans un portfolio à impact plutôt que classique est souvent posée. En effet, il ne serait pas surprenant que les particuliers soient prêts à faire un effort mais pas à n'importe quel prix. C'est une question tout à fait légitime quand le but initial de l'investissement est bien de créer de la richesse, de la rentabilité, et non d'en détruire. Aucun consensus n'apparaît pourtant dans cette même littérature concernant la performance financière des fonds responsables.

Comme Crifo et Mottis (2011) l'expliquent dans leurs recherches, ce manque de consensus s'explique « par la difficulté à isoler les effets de court terme et de long terme, tout comme le sens de la relation de causalité entre les deux types de performance. » Ils expliquent également qu'« une convergence entre gestion d'actifs classiques et ISR signifierait, en pratique, que les critères ISR seraient compris par les investisseurs comme conduisant à une plus forte performance financière et qu'il y aurait donc une réelle corrélation entre ces deux dimensions. » L'argument économique clé qui lie la performance financière et extra-financière repose sur les avantages d'une gestion améliorée des risques à long terme grâce aux stratégies d'investissement socialement responsable.

Ces stratégies contribuent notamment à limiter les risques juridiques et réglementaires, liés à la demande ou à la concurrence (par le biais d'une position sur le marché renforcée).

Dans ce sens, l'étude de Derwall et al. (2005) conclut notamment que les portefeuilles d'investissements comprenant des sociétés qui font attention aux problèmes environnementaux et les prennent en compte dans leur développement et leurs choix, ont tendance à donner une rentabilité financière meilleure que ceux comprenant des investissements dans des entreprises qui ne prennent pas en compte les problèmes environnementaux. Cette étude est également confirmée par plusieurs sources qui démontrent que plus les sociétés sont proches des critères ESG, moins leur valeur boursière fluctue, leur évitant les variations importantes que le marché peut connaître (Melka, 2021).

D'autres recherches montrent qu'il y a un lien entre la performance sociale et financière des entreprises, comme dans la méta-analyse statistique de Margolis et al. (2007). Ceux-ci concluent effectivement qu'il y a une corrélation positive entre ces deux performances, mais cette corrélation n'est que légèrement positive. Par ailleurs, Kreander et al. (2005) ont effectué une étude de la performance financière de 60 fonds européens, 30 considérés comme « éthiques » et 30 dits « non-éthiques » durant 6 ans (de 1995 à 2001). Ils ont utilisé notamment un outil de « taux de risque national » afin d'éliminer le critère du risque venant de la fluctuation de la devise puisqu'ils étudient toute l'Europe. Cette étude conclut qu'il n'y a pas de différence majeure dans la rentabilité financière entre les investissements « éthiques » et « non-éthiques ». Elle met également en avant que cela est vrai d'autant plus quand le fonds d'investissement dit « éthique » se diversifie mondialement afin de compenser les contraintes de la gestion respectueuse puisque les fonds éthiques domestiques peuvent montrer des signes de légères faiblesses en termes de performance financière.

A contrario, Dupré et al. (2006) tirent des conclusions différentes puisqu'elles s'appuient sur la théorie du sacrifice financier. Effectivement, il reste selon eux des divergences substantielles en matière de performances entre les fonds d'investissement socialement responsables et les fonds conventionnels. Déjean (2006), moins catégorique, explique que les fonds socialement responsables ne parviennent pas à atteindre des performances financières meilleures que les fonds traditionnels.

Durif et al. (2013), qui étudient le comportement des investisseurs particuliers, tirent comme conclusion de leurs recherches, que les particuliers qui investissent déjà dans les fonds responsables et prévoient de continuer, sont persuadés que le rendement de ces fonds est inférieur

aux fonds classiques, là où les individus qui ne sont pas encore consommateurs de fonds responsables mais ont l'intention de le devenir, sont moins persuadés du rendement inférieur. Le questionnaire diffusé par Lewis et Mackenzie (2000) auprès de 1146 investisseurs, arrive aux mêmes conclusions puisque 40% pensent que le rendement financier sera moindre dans le cas d'un investissement socialement responsable que dans celui d'un investissement classique, mais que malgré cela, ils garderaient ces ISR. De nouveau, Riedl et Smeets (2017) ont découvert grâce à leurs recherches que les investisseurs responsables s'attendent à un retour financier moindre par rapport aux investissements classiques, mais aussi qu'ils sont prêts à garder ces investissements responsables malgré ce retour moindre.

Enfin, un point de vue différent peut être abordé ici puisqu'il est question à la fois de la performance financière des fonds à impacts, mais aussi de l'image qu'ont les investisseurs de leur performance financière. En effet, dans ses recherches, Déjean (2006) parle de la difficulté de légitimer le secteur quand les fonds responsables ont eu mauvaise presse en raison de leurs performances financières durant une longue période.

L'étude sur l'ISR établie par Jansson et Biel (2011) conclut que tous les groupes d'investisseurs qu'ils ont analysés, c'est-à-dire les investisseurs institutionnels et les particuliers, ont tendance à penser que la rentabilité à court-terme d'un investissement socialement responsable sera moindre que celle d'un investissement classique. Par contre, seuls les investisseurs particuliers continuent de penser que la rentabilité sera moindre par rapport aux investissements classiques pour le long terme également. Les investisseurs institutionnels sont plus confiants sur la rentabilité à long terme des investissements socialement responsables. Les personnes interrogées avaient également tendance à penser que les entreprises proposant des investissements répondant aux critères de l'ISR couraient un risque financier réduit.

Au-delà de ce doute qui plane sur la performance financière des fonds à impact, qui est soit supérieure, soit égale, soit inférieure à celle des fonds classiques, la question se pose de l'influence sur le choix de l'investisseur. Est-ce que la rentabilité financière importe dans cette décision du particulier ? Nous pouvons effectivement imaginer que l'investissement à impact est un marché intéressant pour les particuliers, même plus que pour les investisseurs institutionnels, puisque les choix des particuliers sont bien plus liés à leurs valeurs et convictions. C'est du moins ce que Webley et al. (2001) déclarent dans leur article. Ils vont même plus loin en disant que les particuliers sont prêts à obtenir une rentabilité plus basse pour un fonds à impact en comparaison à un fond classique. Ils accepteraient plus facilement que le fonds à impact sous-performe, voire

performe pauvrement. De plus, Williams (2007) conclut dans ses recherches que la performance financière importe peu dans le choix de l'investisseur qui se porte sur un investissement socialement responsable.

Or, comme nous l'avons déjà vu, Bénabou et Tirole (2006) expliquent l'inverse, puisqu'ils concluent que les particuliers ne sont pas prêts à investir dans les fonds responsables à n'importe quel prix. Si leurs comportements sociaux les poussent à choisir l'investissement à impact pour se rendre utiles, ils ne le feront que pour une performance financière décente. Statman (2000) précise d'ailleurs qu'un questionnaire atteste que 80% des investisseurs ne seraient pas prêts à investir dans des ISR si leurs performances financières ne s'alignaient pas sur celles d'un investissement classique. Dans la même hypothèse, différents auteurs sont nombreux à préciser que les particuliers sont attentifs et motivés par les caractéristiques financières et non-financières à la fois (Pérez-Gladish et al. 2012, Dorfleitner et Utz, 2014).

En plus de ce résultat incertain sur la rentabilité des fonds à impact, ainsi que l'image qu'en ont les investisseurs, c'est surtout la volonté des particuliers à donner de l'importance à la performance financière des fonds à impact qui nous intéresse. Toutes ces visions différentes nous permettent de formuler notre troisième et dernière hypothèse : **la rentabilité obtenue par des fonds à impact en comparaison des fonds traditionnels pour un risque donné est un critère décisionnel pour les particuliers belges. Les investisseurs particuliers sont prêts à investir dans des fonds à impact, à condition d'obtenir une rentabilité équivalente à celle obtenue dans un fonds classique pour un même risque.** La suite de cette recherche nous permettra de confirmer ou d'infirmar cette hypothèse.

Choix de la méthodologie

La méthodologie choisie est un questionnaire qui a été diffusé de nombreuses façons : réseaux sociaux, bouche à oreille, sphère de connaissances personnelles, en espérant viser des profils diversifiés. Je profite de cette partie du travail pour détailler à la fois l'échantillonnage, mais surtout le questionnaire en lui-même. C'est aussi l'occasion d'expliquer le choix d'un questionnaire plutôt que celui d'une autre méthode de recherche appliquée.

Méthode quantitative

Dans la perspective de développer le côté empirique de ce travail, je choisis d'adopter une approche quantitative par la réalisation d'un sondage. Le but est de répondre à la question de recherche en confirmant ou en réfutant les trois hypothèses avancées.

La collecte de données primaires sera donc effectuée par un sondage. Cette méthode est considérée comme quantitative puisque « la méthode quantitative est la collecte et l'analyse de données numériques pour répondre à des questions de recherche scientifique. La méthode quantitative est utilisée pour résumer, faire des moyennes, trouver des modèles, faire des prédictions et tester des associations causales, ainsi que pour généraliser les résultats à des populations plus larges. Elle nous permet de quantifier l'ampleur des effets, de déterminer la force des associations, de classer les priorités » (Rana et al. 2023). La méthode quantitative passe par une étape dite de « quantification », c'est-à-dire la transformation des données récoltées en chiffres (Bugeja-Bloch & Couto, 2015). Nous pouvons aussi ajouter que pour prédire ou expliquer certaines conduites, la méthode des sondages est bien adaptée (Heinich, 2010).

Le premier élément important pour comprendre le choix de la méthode est la définition du particulier belge. En effet, reprenons la définition de client particulier d'après la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004, qui concerne le marché des instruments financiers, qui est simplement « un client qui n'est pas un client professionnel ». Je limite un peu plus la cible puisque nous étudierons ici uniquement les particuliers belges. Il faut bien comprendre que mon sondage ne s'adressera pas uniquement aux investisseurs car les freins qui empêchent les non-investisseurs de se lancer m'intéressent également. Aucun autre critère ne sera donc appliqué concernant notre échantillon, afin d'être le plus impartial et large possible. Seuls les critères « particulier » et « belge » sont gardés.

Maintenant que nous avons défini notre cible, voyons ensemble pourquoi un sondage. Pour comprendre les freins et les motivations des particuliers, le plus intéressant est de s'adresser à eux directement, d'aller à la rencontre de la cible. J'ai longtemps hésité entre un questionnaire et des entretiens semi-structurés, afin d'éliminer ou d'avoir le contrôle sur certains biais propres au questionnaire, notamment les biais de raisonnement ou de l'illusion, liés à une mauvaise compréhension des questions posées, des thèmes abordés ou des réponses proposées (Lebraty & Pastorelli-Negre, 2004). D'autre part, deux raisons m'ont poussée à choisir le questionnaire :

- Le besoin de m'adresser au plus grand nombre de personnes possibles. Nous cherchons ici à ressortir une tendance générale sur base d'un échantillon et la tendance sera la plus représentative de la réalité si l'échantillon est le plus grand.
- Les limites de temps et de moyens ne me permettent pas d'atteindre ce chiffre nécessaire sous forme d'entretiens semi-structurés.

Par la même occasion, j'espère réduire le biais de désirabilité sociale qui pourrait être une limite importante dans des rencontres en face à face. Effectivement, le biais de désirabilité sociale pousse l'individu à répondre de la manière la plus adéquate selon l'idée qu'il se fait des attentes sociales, et donner une bonne image de lui, ou encore pour répondre de la façon la plus appropriée aux attentes supposées de la personne en face de lui. (Tournois et al., 2000, Heimann & Lobre-Lebraty, 2019) Ce même biais m'a également fait renoncer à des recherches empiriques par focus groupe. Cela aurait pu être une solution au niveau pratique pour avoir un plus grand nombre de personnes, mais le sujet de la durabilité peut être sensible, un sujet où il faut être « politiquement correct ». Un focus group peut vite conduire les différents intervenants à ne pas répondre honnêtement afin de ne pas contredire l'opinion générale du groupe.

Échantillonnage

Le questionnaire mis en place a été diffusé à partir du 22 mai et les résultats ont été acceptés jusqu'au 16 juillet. À partir de cette date, les réponses ont été analysées dans le but de finaliser ce travail. Les réponses arrivées après cette date n'ont donc pas été prises en compte.

Nous avons une quantité finale de 102 réponses anonymes. Il est cependant important de noter que toutes les réponses n'ont pas été utilisées pour l'analyse finale. Effectivement, 8 d'entre elles n'ont pas été retenues car le sondé a répondu ne pas vivre en Belgique. Aucune réponse n'étant incomplète ou incohérente, ces 8 réponses sont les seules éliminées de l'analyse.

L'échantillonnage est, d'après moi, plutôt faible, ce qui mène à une limitation certaine de ce TFE. J'en parlerai plus en détail, dans la partie « Limites », que vous retrouverez en page 73.

Questionnaire

Le questionnaire final, créé via Google Forms, contient 37 questions, dont certaines sont conditionnées par la réponse de la précédente. Les 6 premières questions tentent de percevoir le profil du sondé et ses habitudes : est-ce qu'il investit ? Si oui, dans quoi ? Quel est son but quand

il investit ? Les 5 questions suivantes tentent de répondre à l'hypothèse 1 qui concerne la confiance qu'accordent les particuliers aux labels, aux entreprises, etc. Ensuite, 10 questions tentent de répondre à l'hypothèse 2 concernant la connaissance des fonds à impact et enfin 5 questions tentent d'amener une réponse à l'hypothèse 3, qui concerne la rentabilité des fonds à impact. J'ai également fait suivre cela de 3 questions intermédiaires ; maintenant que le sondé a une idée du thème, je lui propose de m'indiquer, pour lui/elle, quels seraient les freins qui le retiennent d'investir dans un fonds à impact, mais aussi ce qui pourrait l'encourager à le faire. Le but de ces deux questions est d'aborder légèrement des hypothèses que je n'aurais pas envisagées. Enfin, pour avoir une idée générale sur les intentions d'investissement du sondé, je lui demande, s'il disposait de 10.000€ à investir, quel pourcentage il mettrait en investissement à impact. Enfin, il y a également 8 questions de type démographique, qui me permettent d'établir le profil de notre individu et d'éliminer les sondés non belges.

Pour une majorité des questions, j'ai fait le choix de proposer quelques options prédéterminées, permettant une agrégation plus simple de mon côté durant l'analyse. Par ailleurs, j'ai terminé le questionnaire par des questions socio-démographiques afin de croiser les résultats avec ces données et donc en ressortir des corrélations. Ces éléments sont, d'après Heinich (2010), des qualités essentielles pour les enquêtes auprès des particuliers, il l'explique d'ailleurs dans ses notes sur les méthodes quantitatives.

Afin de choisir les réponses prédéterminées du questionnaire, j'ai majoritairement fait le choix de l'échelle de Likert. L'échelle de Likert est une « échelle d'évaluation largement utilisée pour mesurer des constructions non observables, telles que des attitudes, des opinions ou des perceptions par le biais d'un format de réponse structuré » (Koo & Wang, 2025). Cet outil est très souvent utilisé quand on essaie de capturer l'opinion et le sentiment d'un consommateur pour un produit ou un service. Elle propose souvent de 3 à 7 options allant de « pas du tout satisfait » à « très satisfait » ou encore « jamais » à « toujours » et beaucoup d'autres. (Koo & Wang, 2025).

Méthodologie d'analyse des données

Comme précédemment expliqué, le questionnaire a été réalisé via Google Forms et partagé par réseaux sociaux et professionnels, connaissances, bouche à oreille, etc. Afin d'analyser les données récoltées, dès le 16 juillet, j'ai pu récupérer l'entièreté des réponses via Google Forms. Les premières analyses seront assez simples avec une simple lecture des réponses et une tentative d'interprétation des résultats obtenus. Par la suite, j'ai intégré les réponses obtenues dans Excel

afin de pouvoir observer des corrélations entre les différentes données et d'en apprendre plus sur ces données obtenues et sur la confirmation, ou non, des hypothèses initiales de l'étude.

RÉSULTATS ET DÉVELOPPEMENT

Par profil

Les sondés ont répondu à 7 questions démographiques en plus de la confirmation d'être belge. Afin d'avoir une idée du profil de cet échantillon, voici quelques données : (sur 94 sondés)

- 55,3% sont des hommes, 43,6% sont des femmes et 1,1% s'identifie dans la catégorie « Autre ». Attention, dans la suite de ce travail et pour chaque graphique décomposé par genre, afin de rester spécifique et exacte, j'ai laissé la catégorie « Autre ». Cependant, sachant qu'une seule personne l'a sélectionnée, cela ne sera pas représentatif dans les graphiques cumulés sur 100%.
- 12 répondants ont entre 19 et 25 ans, 35 entre 26 et 35 ans, 14 ont entre 36 et 45 ans, 15 ont entre 46 et 55 ans, 13 personnes ont entre 56 et 65 ans, 1 personne a entre 66 et 75 ans, 3 répondants ont entre 76 et 85 ans et enfin 1 personne a plus de 86 ans.

Quelle est votre tranche d'âge ?
94 réponses

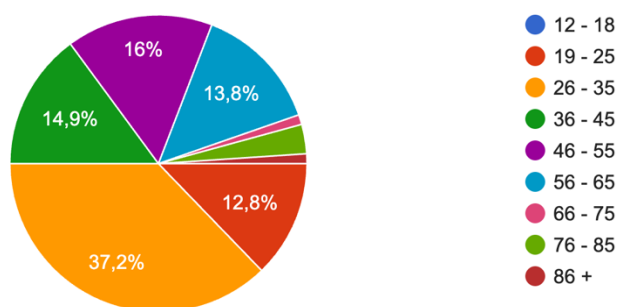


Figure E – Tranches d'âge des personnes ayant répondu au questionnaire.

- Une majorité des sondés est en couple (43,6%) ou mariée (29,8%). 23,4% sont célibataires et enfin 3,2% sont séparés.
- En termes de famille, plus d'un tiers ont des enfants : 30,9% ont 1 ou 2 enfants et 9,6% ont plus de deux enfants. 33% sont en concubinage mais sans enfant et 26,6% sont seuls.
- En ce qui concerne la formation, on peut observer que le niveau d'éducation est en moyenne assez haut puisque 47,9% possèdent un master et 40,4% ont un bachelier. 8,5%

ont un CESS et 1,1% ont comme diplôme le plus élevé un CEB. 2,1% sont détenteurs d'un doctorat.

- Les occupations professionnelles sont assez variées. Nombreux ceux qui ont simplement répondu « employé » ou « salarié », que je me suis permis d'agréger, c'est-à-dire 14,89%. Bien que pour les autres sondés, l'échantillon soit très varié (infirmière, enseignant, agent immobilier, restaurateur, journaliste, menuisier, logopède, biostatisticien, éducateur spécialisé, fonctionnaire, banquier, RH, traducteur, policier, etc.), un domaine tout de même est bien représenté, celui de la finance et de la gestion que je me permets d'agréger également (contrôleur de gestion, analyste financier, gestionnaire de portefeuille, banquier, etc.) : 19,14%
- Les revenus nets du ménage sont relativement répartis à part ceux qui sont sous 24 000 €.

Niveau de revenu net ANNUEL (du ménage) des particuliers belges

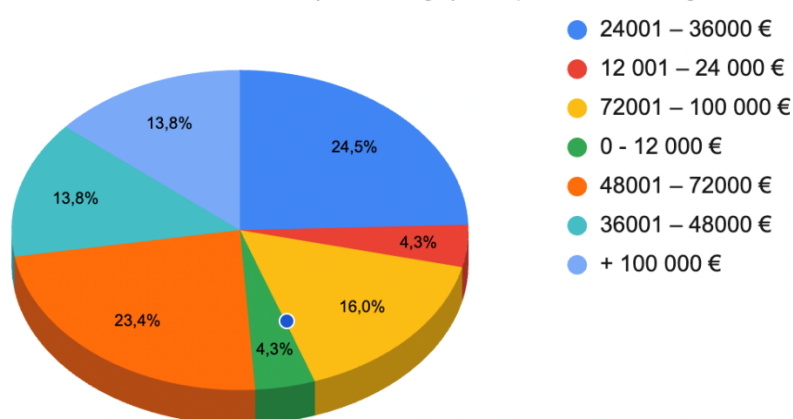


Figure F – Niveau de revenu net annuel du ménage des personnes ayant répondu au questionnaire.

Dans l'ensemble, nous pouvons conclure que l'échantillon est plutôt varié, autant au niveau du genre, de l'état civil, des revenus ou encore de la profession. Cela sera d'autant plus intéressant dans la suite de l'analyse des données. Seuls les âges sont un peu plus concentrés sur la tranche des 26 – 35 ans.

Pour clôturer la partie « profil », abordons aussi les réponses concernant les habitudes des sondés. 83% des répondants ont expliqué qu'il leur arrivait de placer leur argent. Parmi ces 83%, la plupart d'entre eux placent une minorité de leurs revenus puisque plus de la moitié de ces sondés (80%) placent moins de 30% de leurs revenus en moyenne. Seuls les 20% restants placent plus de 30% de leurs revenus en moyenne.

Toujours dans ces 83% de sondés qui placent de l'argent, nous avons ensuite demandé dans quoi ils plaçaient leur argent. Ils avaient plusieurs choix de réponses et pouvaient en sélectionner plusieurs. La grande majorité (plus de 80%) déclare placer son argent sur un compte épargne, 59% dans des actions et obligations, 52,6% dans des fonds d'investissement et 50% en épargne pension. D'autres éléments ont été choisis plus maigrement, comme les assurances (21,8%), les produits immobiliers (17,9%), les cryptomonnaies (14,1%) et les comptes à terme (12,8%). Le reste n'est pas ressorti de manière significative.

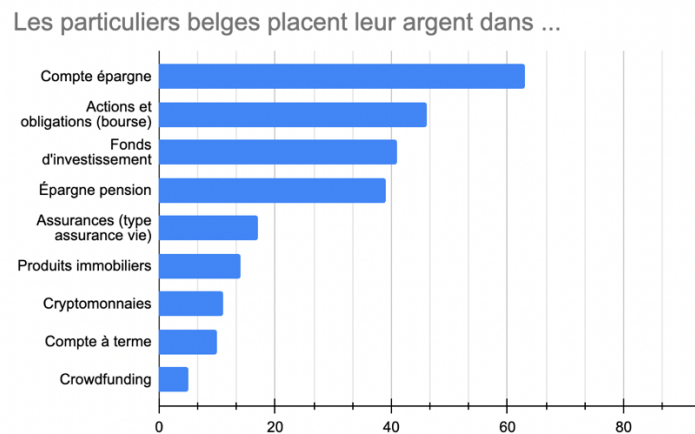


Figure G – Lieux de placement de l'argent des personnes ayant répondu au questionnaire et qui investissent.

Nous avons encore questionné ces 83% de sondés qui investissent pour leur demander depuis quand ils le font, de manière à savoir si ce sont des investisseurs avertis ou débutants. 44,9% ont déclaré placer leur argent depuis plus de 10 ans, 24,4% depuis 3 à 10 ans et 29,5% depuis 1 à 3 ans. La majorité de ces sondés semblent donc plutôt avertis.

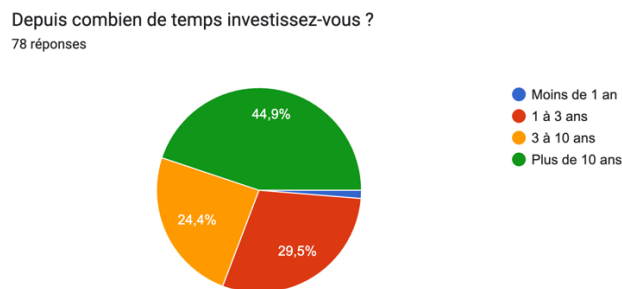


Figure H – Expérience des personnes ayant répondu au questionnaire.

En ce qui concerne le profil d'investissement de ces 83% de sondés, le résultat est très équilibré puisque 29,5% se considèrent plutôt dynamiques, 35,9% plutôt équilibrés et 32,1% plutôt prudents. Seuls 2,6% ne se sont pas prononcés, en répondant « je ne sais pas ».

Quel est votre profil d'investissement ?
78 réponses

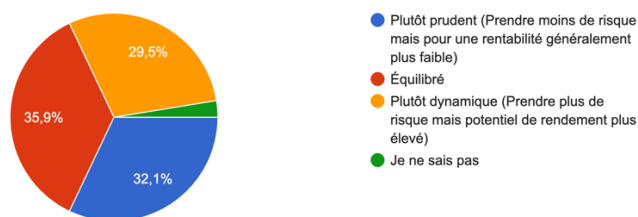


Figure 1 – Profils d'investisseurs des personnes ayant répondu au questionnaire.

Enfin une question ouverte a été posée : « Quel est votre objectif principal lorsque vous investissez ? » L'analyse des réponses me permet de ressortir les idées générales selon l'ordre dans lequel elles reviennent le plus : préparer l'avenir et sa pension, faire fructifier son capital, améliorer son rendement et gagner de l'argent supplémentaire, ne pas laisser dormir son argent sur un compte à vue, battre l'inflation ou améliorer son pouvoir d'achat. Les mots « sécurité », « avenir », « gagner » avec « argent » sont les mots qui ressortent le plus. Il est intéressant de noter pour cette question que, sans que le sondé ne sache plus exactement quel est le thème principal du sondage, toutes les réponses sont orientées vers le financier. Aucune des réponses ne s'oriente vers un point de vue social ou responsable.

Par hypothèse

La confiance dans les fonds à impact et les labels certifiants

Pour cette première hypothèse, comme déjà expliqué, 5 questions ont été posées. Abordons tout d'abord simplement les réponses à ces questions, sans chercher de corrélation.

La 1^e question avait simplement pour but de voir si les sondés connaissaient le principe de *greenwashing* ou *impact washing*. Les réponses sont majoritairement positives puisque 83% ont répondu que oui. Il est intéressant de constater que c'est déjà une notion que beaucoup connaissent et risquent donc de prendre en compte au moment de faire des choix d'investissements. Pour la clarté de la suite du questionnaire, que le sondé ait répondu oui, ou non, une définition du *greenwashing* était donnée avant de passer à la question suivante.

La 2^e question concernait la fiabilité accordée aux labels certifiant les fonds à impact. Vous pouvez constater dans ce graphique que le résultat est plutôt négatif puisqu'une grande majorité

ne se prononce pas, et 26,6% des autres sont plutôt négatifs : peu fiables ou pas du tout fiables. Les résultats sont plutôt faibles quand on sait que les labels ont, comme rôle principal, de donner de la crédibilité aux fonds en question et à leur démarche dite « à impact ».

Selon vous, les labels certifiants les fonds à impact (ex. Towards Sustainability, B Corp, ...) sont-ils fiables ?
94 réponses

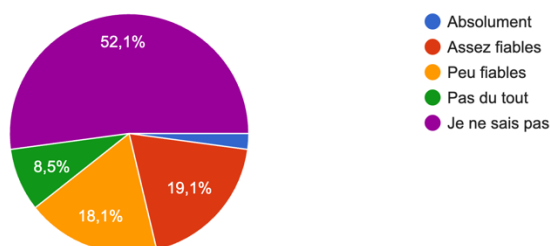


Figure J – Fiabilité des labels perçue par les personnes ayant répondu au questionnaire.

La 3^e question abordait directement la notion de confiance accordée aux promesses d'impact positif de la part des fonds concernés. De nouveau, les résultats ici ne sont pas encourageants puisque 53,2% des sondés répondent qu'ils ont peu confiance, 9,6% pas du tout. Par ailleurs, plus rassurant, 34% disent avoir assez confiance et, enfin, seulement 3,2% répondent avoir absolument confiance.

La question suivante était « Avez-vous déjà évité un investissement car vous doutiez de son impact réel ? ». 60,6% répondent non, contre 39,4% qui répondent oui.

Enfin, la 5^e question concernait la réaction que les sondés auraient s'ils découvraient qu'un fonds à impact finance en réalité des entreprises controversées. Les réponses sont mitigées mais on peut observer que de manière générale, une réaction serait observée et des conséquences s'ensuivraient. Ainsi, 52,1% répondent qu'ils retireraient leur investissement et 29,8% concluent même qu'ils perdraient confiance dans tous les fonds à impact. Il est intéressant d'observer que pour presque un tiers des sondés, une seule mauvaise expérience avec les fonds à impact pourrait les convaincre de ne plus du tout investir dans ces fonds. La confiance et la bonne expérience sont donc primordiales pour conserver la capacité d'investissement de ce tiers des particuliers.

Quelle serait votre réaction si vous découvriez qu'un fonds dit "à impact" finance des entreprises controversées ?
94 réponses



Figure K – Réactions des personnes ayant répondu au questionnaire à une controverse concernant les fonds à impact.

En première conclusion, concernant l'hypothèse de la confiance accordée, nous pouvons clairement observer que la confiance est capitale pour les investisseurs. Non seulement ces derniers semblent relativement méfiants envers les promesses faites, ou encore envers les labels, mais en plus les conséquences d'une mauvaise expérience peuvent être lourdes pour le secteur puisqu'une part importante de ces investisseurs ne referaient plus confiance aux fonds à impact. Un effort important semble donc nécessaire à ce niveau, que ce soit par l'intervention des institutions publiques ou à l'aide d'un cadre plus strict, afin de gagner la confiance des investisseurs particuliers.

Le manque de connaissance des fonds à impact

Cette deuxième hypothèse abordait donc le manque de connaissance dans tout ce qui tourne autour des fonds à impact, voire même le fait de ne pas savoir que cela existe. Cette hypothèse est celle pour laquelle nous avons posé le plus de questions, dix en tout.

La 1^e question nous donne une information assez positive puisqu'elle questionne sur le fait d'avoir déjà entendu parler de fonds à impact et 66% répondent que oui. Ajoutons que cette question avait été élargie aux fonds durables, responsables, etc. Mon but était en effet que la réponse ne soit pas conditionnée par le terme exact mais plutôt par le concept général. La 2^e question ne s'adressait qu'aux 66% qui clamaient avoir entendu parler des fonds à impact et les questionnait sur leur capacité à en donner une définition. L'objectif de cette question est de comprendre s'ils avaient simplement une vague idée du concept ou une vraie connaissance. Un quart a répondu que oui, 40,3% ont répondu « probablement » et enfin, 30,6% précisent qu'ils pourraient difficilement en donner une définition mais simplement l'idée générale.

La 3^e question abordait le conseil d'un professionnel, afin de comprendre si la plupart des particuliers sondés prennent leurs décisions sans conseil. Et pour la majorité, la réponse est oui puisque 57,4% ont répondu ne pas être conseillés par un professionnel alors que le reste a répondu être conseillé. La question suivante ne s'adressait qu'au 42,6% qui se font conseiller, et cherchait à comprendre pour combien d'entre eux le conseiller avait déjà parlé de fonds à impact. Le résultat est plutôt maigre puisque seulement dans 35% des cas, le conseiller a abordé le sujet des fonds à impact.

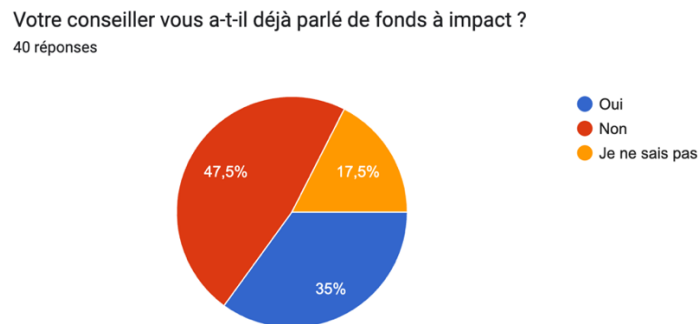


Figure L – Part des conseillers financiers ayant abordé les fonds à impact auprès des sondés.

D'autre part, pour les particuliers qui ne sont pas conseillés par un professionnel, c'est-à-dire 57,4% des sondés, je souhaitais comprendre comment ils se renseignaient avant de faire un investissement. J'ai donc posé la 5^e question qui était ouverte. Les réponses qui reviennent le plus sont : en ligne (forum, recherche, vidéo YouTube, groupe d'investisseurs), par l'entourage et la consultation de médias financiers.

La question 6 est plus générale et a pour objectif de définir l'importance des conséquences sociales et environnementales de leurs investissements pour les particuliers. La réponse est majoritairement positive, bien que pas fulgurante non plus. Notons tout de même que 10,6% répondent que ça n'a aucune importance, et 27,7% répondent que c'est faiblement important.

Quelle importance accordez-vous aux conséquences environnementales et sociales des investissements que vous faites?
94 réponses

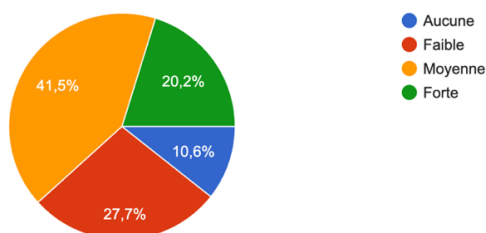


Figure M – Importance accordée aux conséquences environnementales et sociales de leurs investissements par les personnes ayant répondu au questionnaire.

Toujours avec l'objectif de cerner la difficulté des particuliers à comprendre le secteur, la question 7 nous permet d'aborder leur niveau de difficulté de compréhension de la composition des fonds à impact. La réponse, de nouveau, n'est pas glorieuse puisque seulement 4,3% répondent que ce n'est jamais difficile.

Pensez-vous qu'il soit difficile de comprendre la composition d'un fonds à impact ?
94 réponses

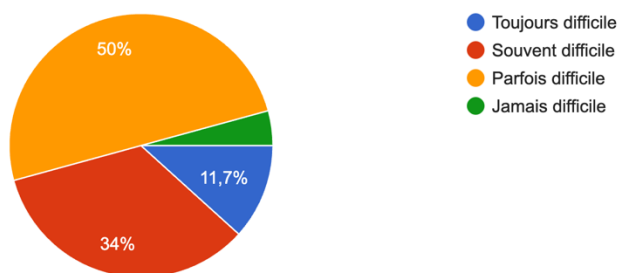


Figure N – Facilité de compréhension de la composition des fonds à impact par les personnes ayant répondu au questionnaire.

Je me permets de passer la question 8 qui, cette fois, s'intéressait aux canaux par lesquels les particuliers passent pour s'informer sur l'investissement, dont les résultats sont très semblables à ceux de la question 5, qui cherchait à comprendre comment ils se renseignaient. La question 9 est très intéressante puisqu'elle questionne sur le besoin de plus d'explications au sujet des fonds à impact et leurs conséquences. Une grande majorité, 79,8%, ont répondu que oui, une réponse donc plus tranchée.

Aimeriez-vous que les fonds à impact et leurs conséquences soient mieux expliqués ?
94 réponses

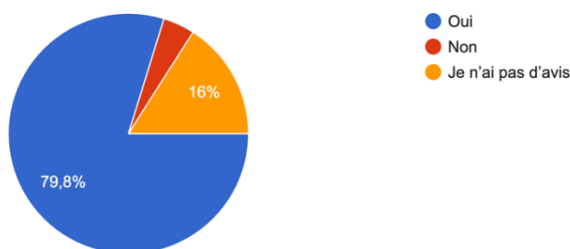


Figure O – Volonté d'une meilleure explication des conséquences des fonds à impact par les personnes ayant répondu au questionnaire.

La dernière question concernant cette deuxième hypothèse avait pour but de comprendre quelles informations les particuliers souhaitaient obtenir avant de prendre une décision. Les sondés étaient libres d'en choisir plusieurs.

- La composition exacte et détaillée des fonds est l'information la plus souhaitée avec 69,1%.
- Les conséquences sociales et environnementales des fonds sont également beaucoup sélectionnées avec 64,9%.
- L'estimation de la rentabilité est attendue à 61,7%.
- La description de l'objectif du fonds est voulue à 58,5%.
- Un « score » environnemental et social est aussi espéré à 34%.
- Les labels dont disposent le fonds sont attendus à 21,3%
- Et enfin, l'information qui a été la moins sélectionnée, à 19,1%, c'est le conseil d'achat ou de vente.

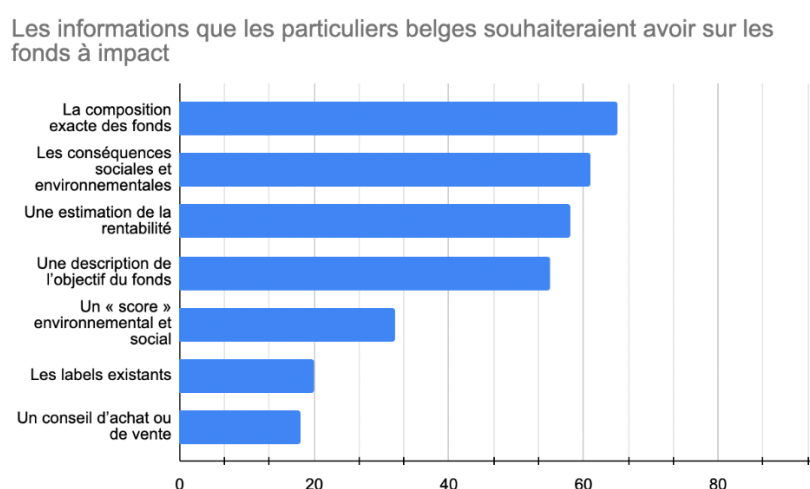


Figure P – Informations que les personnes ayant répondu au questionnaire aimeraient avoir concernant les fonds à impact.

Pour conclure ces premiers retours sur la seconde hypothèse, celle du manque de connaissance des particuliers belges au sujet des fonds à impact, nous pouvons observer que les résultats sont mitigés. Même si deux tiers des sondés connaissent l'existence des fonds à impact, ce qui peut être considéré comme une bonne nouvelle, peu nombreux sont ceux qui sont capables de les définir. Alors que 42,6% sont accompagnés d'un professionnel, ce dernier ne semble pas non plus aborder ce sujet, alors que c'est le canal principal par lequel les particuliers belges déclarent récupérer des informations. Par ailleurs, on peut conclure que dans l'ensemble, les informations semblent difficiles à obtenir ou difficiles à comprendre. Les fonds à impact semblent rester un secteur assez flou pour la plupart des sondés, avec un besoin de comprendre ce dont ils sont composés et leurs conséquences.

La rentabilité financière d'un fonds à impact vs. un fonds traditionnel

Pour cette hypothèse, nous avons à nouveau 5 questions. La 1^e avait pour but d'estimer la quantité des particuliers belges qui pensent que les fonds à impact sont moins rentables que les traditionnels. 47,9% ont répondu qu'ils ne considèrent pas que les fonds à impact puissent avoir la même rentabilité. La majorité pense donc qu'ils peuvent atteindre la même rentabilité.

La 2^e question abordait leur avis, ils devaient choisir entre différentes propositions : les fonds à impact sont moins performants, aussi performants ou plus performants que les fonds classiques. On peut remarquer que seulement 2 sondés ont répondu plus performants, ce qui est très peu, et la majorité considère que les fonds à impact sont moins performants.

À votre avis, les fonds à impact sont plutôt :
94 réponses

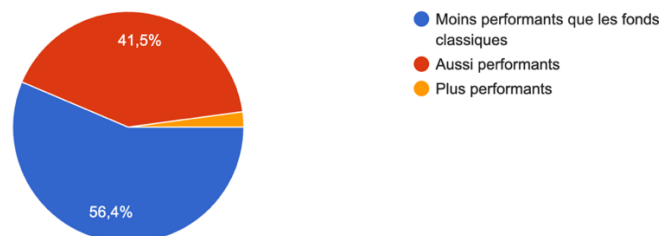


Figure Q – Opinion des personnes ayant répondu au questionnaire sur la performance financière des fonds à impact.

La question 3 permettait de comprendre si les sondés sont prêts à sacrifier une part du rendement en échange d'un impact social et environnemental plus important. Le résultat reste très bas puisque 21,3% répondent que non et 39,4% répondent oui mais seulement si la baisse ne dépasse pas 2% de rendement.

Pourriez-vous sacrifier un peu de rendement en échange d'un impact social/environnemental plus fort ?
94 réponses

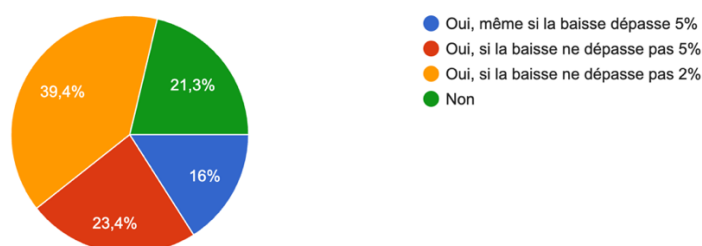


Figure R – Sacrifice financier des personnes ayant répondu au questionnaire.

La 4^e question est hypothétique : si un fonds à impact avait les mêmes performances financières qu'un fonds traditionnel, est-ce que le sondé serait prêt à y investir ? 94,7% répondent oui, ce qui traduit donc l'importance que les performances financières ont à leurs yeux.

Enfin, à la question « Avez-vous déjà choisi un investissement moins rentable parce qu'il était aligné avec vos valeurs ? », seuls 36,2% ont répondu oui.

Nous pouvons conclure pour cette dernière hypothèse, que dans l'ensemble les fonds à impact sont vus comme moins rentables. Cependant la majorité des sondés sont prêts à accepter une légère baisse de la rentabilité si le fonds est à impact, mais la baisse doit rester légère. On peut aussi noter que pour une même rentabilité, une très grande majorité est prête à choisir les fonds à impact. Il est donc crucial de communiquer sur le fait que les performances financières ne sont pas systématiquement sacrifiées pour l'impact et de mettre en avant une comparaison des rentabilités avec des fonds traditionnels si cela peut être un moteur de choix.

Questions supplémentaires

Pour rappel, 2 questions ouvertes avaient été posées en plus afin de récolter des informations sur des sujets non abordés, des hypothèses non envisagées. La 1^e était : « Quels seraient les freins qui vous retiennent d'investir dans des fonds à impact ? ». Je me permets d'agréger les réponses, et de les classer par récurrence. Par soucis de compréhension, je retire les réponses incohérentes ou incomplètes. Les plus récurrentes sont : le manque de rentabilité, le manque de clarté et d'informations, le manque d'impact réel, le manque de confiance dans ces fonds et leur promesse d'impact (*greenwashing*), le refus de tomber dans la « mode » du plus social et environnemental, le manque de régulation, le manque de diversité dans ces fonds. Toutes ces réponses me permettent de réaliser que la majorité des raisons, les plus citées, sont bien les hypothèses qui avaient été avancées. Notons malgré tout que, la question venant à la fin, il y a des chances que les réponses soient biaisées par les idées précédemment amenées par les questions.

La 2^e question était : « Qu'est-ce qui pourrait vous convaincre d'investir davantage dans des fonds à impact ? ». À nouveau, j'agrége les réponses des plus récurrentes au moins récurrentes par facilité : un rendement au moins aussi élevé que les fonds classiques, la conviction que l'impact positif est réel, plus de transparence, meilleure visibilité/lisibilité, incitants fiscaux, une reconnaissance générale par le secteur et ses conseillers.

Les deux questions permettent de confirmer les hypothèses initialement envisagées puisque les éléments de connaissance, la confiance et la rentabilité équivalente aux fonds traditionnels sont les trois éléments les plus représentés. Les autres éléments cités comme les avantages fiscaux sont également à prendre en compte et seront réutilisés dans les recommandations managériales.

Enfin, la toute dernière question avait pour but de comprendre les intentions d'investissement des sondés s'ils disposaient de 10 000 € à investir, quel pourcentage ils placeraient dans les fonds à impact. Moins d'un cinquième des répondants y placeraient plus de la moitié de cette somme. Voici le détail des résultats :

Si vous deviez investir 10 000 € demain, quel pourcentage mettriez-vous dans des fonds à impact ?
94 réponses

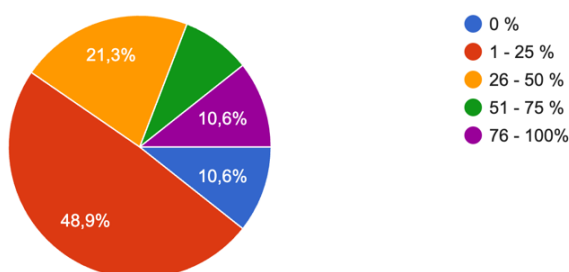


Figure S – Intention d'investissement des personnes ayant répondu au questionnaire.

Corrélations

Passons maintenant à quelques analyses plus approfondies qui me semblent intéressantes. Notre objectif dans cette partie est de croiser certaines données pour en apprendre plus et conclure notre analyse des résultats avant de passer à la discussion qui mettra en perspective les résultats par rapport à la littérature. Cette partie abordera tout d'abord les analyses générales, sur le profil et les habitudes des particuliers, puis sera traitée par hypothèse.

Je tenais à commencer par un approfondissement du profil d'investisseur, notamment la partie du revenu investie en fonction du genre, de l'âge et du niveau de formation. Pour rappel, cette partie ne s'adressant qu'aux personnes ayant répondu « oui » à la question « vous arrive-t-il de placer une partie de votre argent ? », ces données ne sont calculées que pour 78 sondés. Pour l'âge et le niveau de formation, vous pouvez constater qu'aucune tendance ne ressort en particulier en tableau croisé. Nous le voyons sur les figures U et T, on constate que les couleurs foncées restent relativement sur les mêmes lignes. Par ailleurs, concernant la partie du revenu alloué à

l'investissement en fonction du genre, on peut observer sur la figure V, que les hommes prennent plus de place dès la part de 6 à 10% du revenu. Cependant cette avance est rattrapée par les femmes et cela s'égalise dès que la part de revenu augmente.

	0 - 5 %	6 - 10 %	11 - 20 %	21 - 30 %	31 - 40 %	41 - 50 %	Plus de 50 %
CEB (école primaire)	1	0	0	0	0	0	0
CESS (études secondaires)	1	2	1	0	1	0	0
Bachelier	6	6	7	8	1	2	0
Master	6	5	12	6	5	2	4
Doctorat	0	1	0	1	0	0	0

Figure T – Part du revenu investi en fonction du niveau de formation.

	0 - 5 %	6 - 10 %	11 - 20 %	21 - 30 %	31 - 40 %	41 - 50 %	Plus de 50 %
12 - 18	0	0	0	0	0	0	0
19 - 25	1	2	2	0	1	2	1
26 - 35	5	4	6	7	3	1	1
36 - 45	1	2	3	5	0	0	0
46 - 55	5	2	4	1	1	1	1
56 - 65	0	3	4	2	2	0	0
66 - 75	1	0	0	0	0	0	0
76 - 85	0	1	1	0	0	0	1
86 +	1	0	0	0	0	0	0

Figure U – Part du revenu investi en fonction de l'âge.

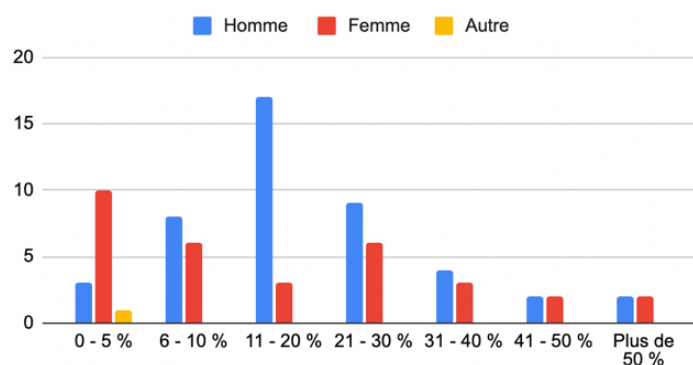


Figure V – Part du revenu investi en fonction du genre.

Le sujet suivant qui nous intéresse est de savoir si certains éléments démographiques influencent l'importance accordée par les sondés aux conséquences environnementales et sociales des investissements. Les résultats de l'âge croisés avec l'importance des conséquences ne sont pas concluants, par contre nous pouvons voir sur la figure W, qu'avec le genre, une tendance se

démarque. En effet, les femmes sont plus sensibles à l'importance accordée aux conséquences de leur investissement que les hommes.

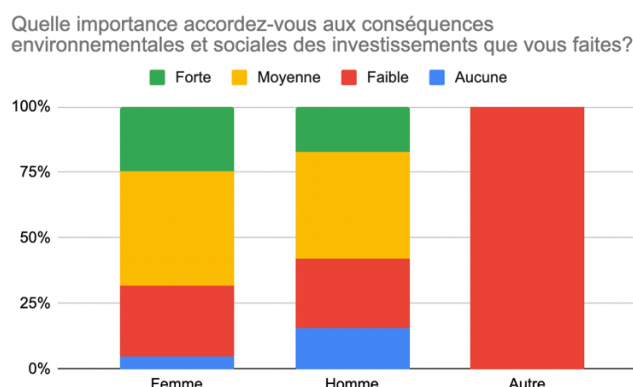


Figure W – Importance accordée aux conséquences environnementales et sociales en fonction du genre.

Hypothèse 1

Afin de mieux comprendre les résultats concernant l'hypothèse de la confiance, j'ai créé des corrélations entre la confiance accordée dans les promesses d'impact positif des fonds à impact et les éléments démographiques : l'âge, le niveau d'étude et le genre. Peu de corrélations claires et stables ressortent de ces recherches. Nous pouvons juste noter que les hommes répondent plus souvent ne pas du tout faire confiance à ces promesses.

	Absolument	Assez	Peu	Pas du tout
Homme	2	17	26	7
Femme	1	15	23	2
Autre	0	0	1	0

Figure X – Confiance accordée aux promesses faites par les fonds à impact en fonction du genre.

L'une des questions qui avait été posée dans la littérature était : est-ce que la place de la confiance est suffisamment importante pour influencer le choix d'investir dans un fonds à impact ? Pour obtenir la réponse, j'ai croisé les résultats de la confiance accordée aux promesses faites d'impact positif et de la part des 10 000 € qui serait allouée au fonds à impact si le particulier en disposait. On peut constater que la confiance et le choix d'y investir sont positivement corrélés puisque moins le particulier a confiance dans les promesses d'impact, moins il est enclin à investir une part importante des 10 000 €.

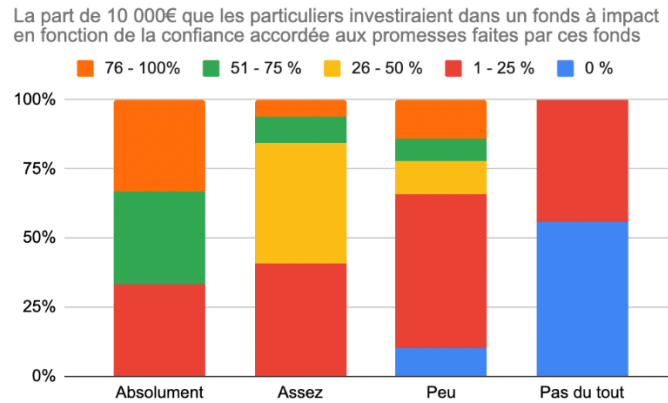


Figure Y – Intention d’investissement en fonction de la confiance accordée aux promesses faites par les fonds à impact.

Pour répondre aux questionnements de la littérature concernant l’impact de la connaissance du *greenwashing* sur l’attitude des particuliers, nous avons fait deux recherches croisées. Tout d’abord nous avons cherché à savoir si ça influençait leur confiance dans les promesses d’impact positif et ensuite si ça influençait leur choix d’investissement final. Pour le premier, on constate que la connaissance du *greenwashing* impacte plutôt positivement la confiance accordée aux promesses faites. On peut surtout noter que les particuliers qui n’ont pas connaissance de l’existence du *greenwashing* sont plus catégoriques dans leur choix puisqu’ils ont plus tendance à répondre « Pas du tout » ou « Absolument » (figure Z). Pour le deuxième, on peut observer sur la figure AA, que la connaissance du *greenwashing* n’influence pas spécialement le choix d’investissement. En effet, les parts de 76% - 100%, 51-75% et 26 – 50% sont plus importantes pour ceux qui connaissent le *greenwashing*, mais le 0% également est plus important. J’ai tendance à conclure que cela n’est pas flagrant et qu’il est difficile de tirer une conclusion de ce croisement.

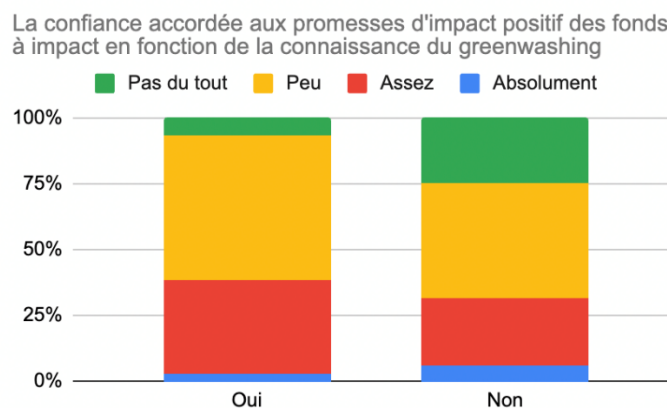


Figure Z – Confiance accordée aux promesses d’impact positif des fonds à impact en fonction de la connaissance du *greenwashing*.

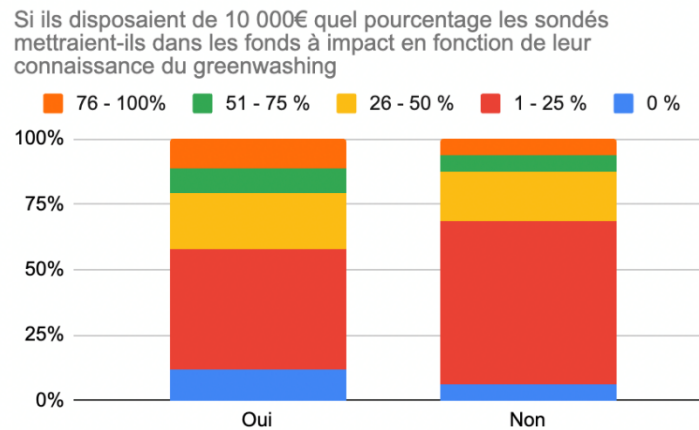


Figure AA – Intention d’investissement en fonction de la connaissance du greenwashing.

Toujours afin de comprendre l’impact de la connaissance du *greenwashing*, j’ai essayé de confirmer que cette connaissance faisait chuter la confiance dans les labels et autres « étiquettes » qu’on donne à ses fonds. En croisant les questions adéquates, on découvre que la réponse est difficile à obtenir. En effet, la plupart des répondants précisent ne pas savoir si les labels sont fiables et cela ne me permet pas de ressortir une réponse très claire. Cependant le choix majoritaire du « je ne sais pas », n’est pas positif non plus car le particulier ne se sent pas assez en confiance pour faire part de son opinion.

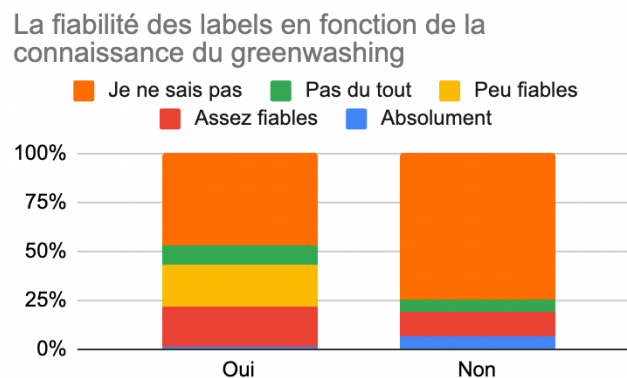


Figure AB – Fiabilité accordée aux labels en fonction de la connaissance du greenwashing.

Afin de pouvoir confirmer ou infirmer que les adeptes (ou potentiels adeptes) des fonds à impact sont plus confiants dans les engagements promis par les entreprises, j’ai croisé les questions de confiance accordée aux promesses faites par les fonds à impact avec l’intention d’investissement des 10 000 €. On peut constater sur la figure AC qu’effectivement, plus le particulier fait le choix (ou potentiellement le choix) du fonds à impact, plus il est enclin à faire confiance aux promesses du fonds.

La confiance accordée aux promesses faites par les fonds à impact en fonction de la part de 10 000€ que les particuliers investiraient dans ces fonds.

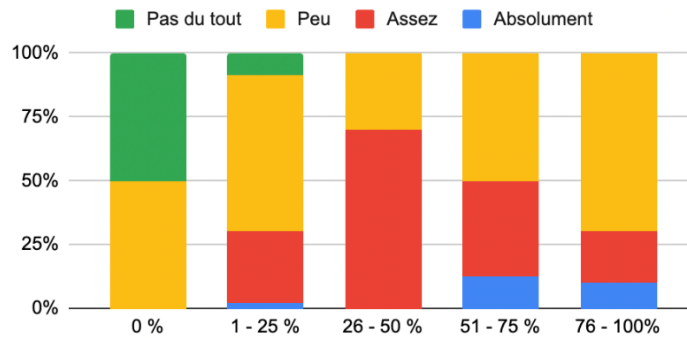


Figure AC – Confiance accordée aux promesses faites par les fonds à impact en fonction des intentions d'investissement.

Enfin, nous avons discuté dans la revue de littérature de l'importance de la compréhension des fonds à impact pour faire confiance dans les promesses émises par ces fonds. En croisant les deux questions adéquates, on découvre qu'effectivement, plus la compréhension est difficile, plus la confiance accordée aux promesses est réduite.

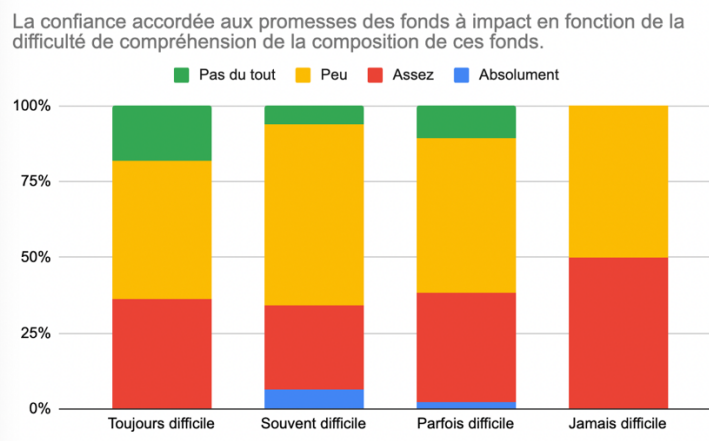


Figure AD – Confiance accordée aux promesses faites par les fonds à impact en fonction de la difficulté de compréhension de la composition de ces fonds.

Hypothèse 2

Pour aborder l'hypothèse de la connaissance, j'ai commencé par la recherche croisée suivante : est-ce que la connaissance de l'existence des fonds à impacts est liée à l'expérience dans l'investissement ? C'est pour cette raison que j'ai croisé les réponses à la question « Depuis combien de temps investissez-vous ? » et celles à la question « Avez-vous déjà entendu parler de

fonds à impact ? ». On peut noter qu’effectivement, plus l’expérience est importante, plus il y a de chances que les sondés connaissent l’existence des fonds à impact.

	Oui	Non
Moins de 1 ans	1	0
1 à 3 ans	15	8
3 à 10 ans	10	9
Plus de 10 ans	27	8

Figure AE – Connaissance des fonds à impact en fonction de l’expérience de l’investisseur.

Ensuite, j’ai cherché à savoir si le fait d’être conseillé par un professionnel signifiait une meilleure connaissance des fonds à impact par rapport à quelqu’un qui n’est pas conseillé par un professionnel. On peut constater sur la figure AF que cela impacte négativement la connaissance de l’existence des fonds à impact.

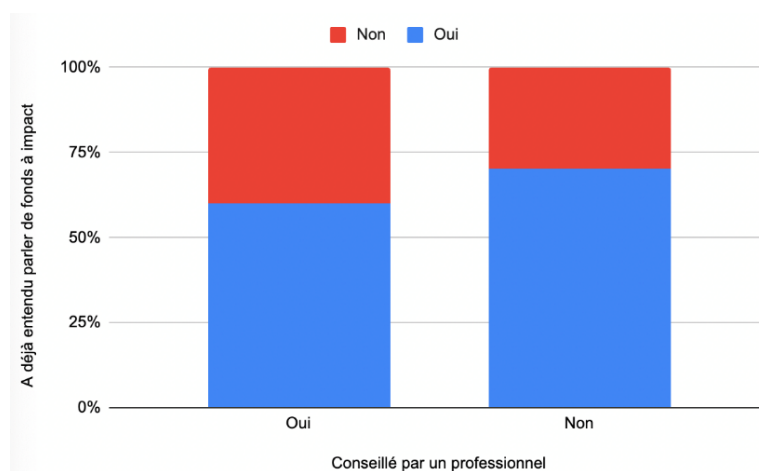


Figure AF – Connaissance des fonds à impact en fonction de l’aide d’un professionnel.

On peut également mettre en avant le fait qu’être conseillé par un professionnel ne semble pas permettre d’accorder une importance plus grande aux conséquences environnementales et sociales de l’investissement puisque ceux qui sont aidés attestent y accorder en moyenne moins d’importance.

Quelle importance accordez-vous aux conséquences environnementales et sociales des investissements que vous faites en fonction du conseil, ou non, d'un professionnel ?

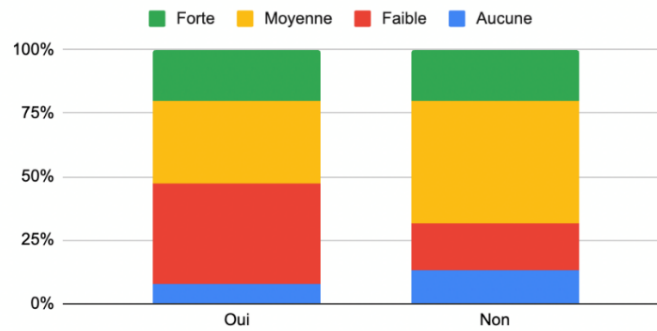


Figure AG – Importance accordée aux conséquences environnementales et sociales des fonds à impact en fonction de l'aide d'un professionnel.

J'ai ensuite essayé de comprendre si le profil influençait la connaissance des fonds à impact et on peut notamment constater des corrélations entre les deux. On peut noter déjà qu'en termes de tranche d'âge, aucune corrélation spécifique n'est ressortie. Par contre, proportionnellement, les hommes connaissent mieux l'existence de ces fonds que les femmes (figure AH). De plus, on peut dire également que la connaissance de l'existence des fonds à impact augmente avec le niveau de formation, à l'exception des bacheliers (figure AI).

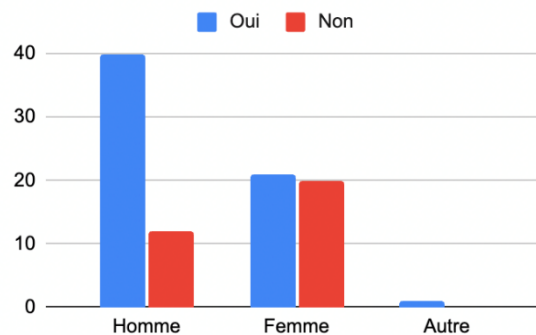


Figure AH – Connaissance des fonds à impact en fonction du genre.

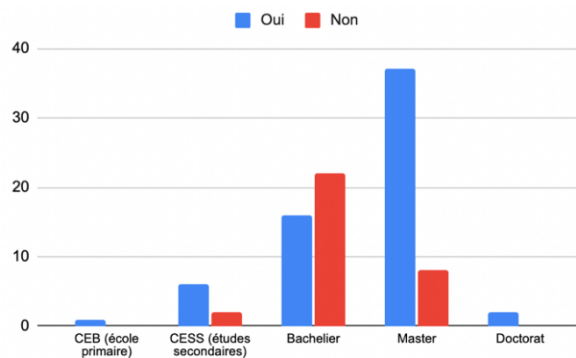


Figure AI – Connaissance des fonds à impact en fonction du niveau de formation.

Toujours dans cette même optique, j'ai essayé de comprendre si l'âge, le niveau d'étude ou encore les canaux de communication influençaient la compréhension des fonds à impact. L'âge ne permet pas de ressortir une tendance en particulier mais le niveau d'étude, par contre, met en avant que plus il est haut, moins la compréhension semble compliquée (figure AJ). De plus, si on trie les canaux de communication, on voit que certains ressortent plus que d'autres. Notamment, on peut remarquer sur la figure AK, que ceux qui se renseignent par les réseaux sociaux puis dans la presse spécialisée semblent plus confiants dans leur compréhension des fonds à impact. À l'inverse, le conseiller/la banque ainsi que la famille et les amis ne sont pas des canaux d'information qui permettent une bonne compréhension. Nous pouvons donc en déduire que les conseillers et les banques ne sont pas efficaces dans la communication concernant les fonds à impact. Peut-être manquent-ils eux-mêmes d'informations sur le sujet ou ne savent-ils/ne veulent-ils pas les communiquer à leur tour auprès des clients.

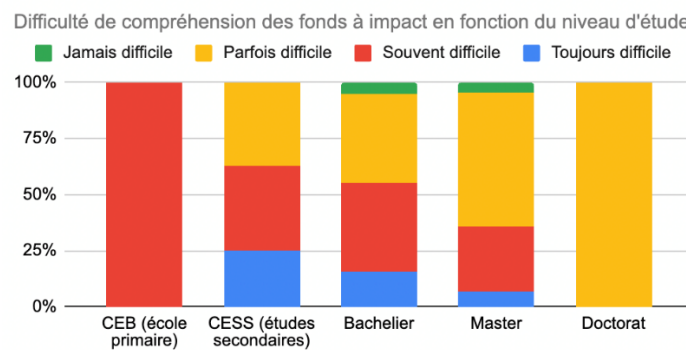


Figure AJ – Difficulté de compréhension des fonds à impact en fonction du niveau de formation.

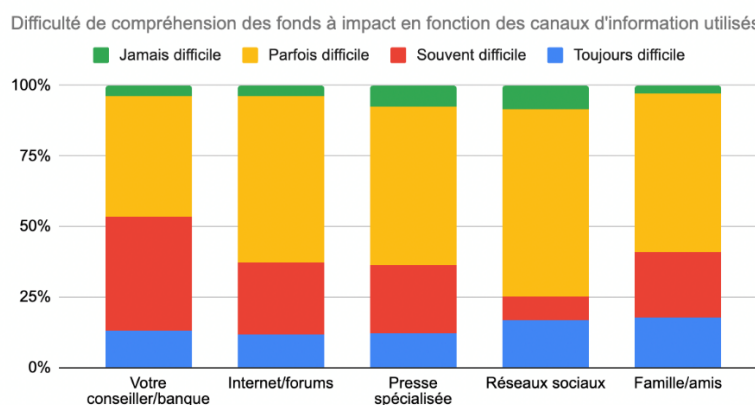


Figure AK – Difficulté de compréhension des fonds à impact en fonction des canaux d'information utilisés.

Afin de confirmer ou infirmer certaines déclarations de la revue de littérature, je tenais à comprendre si la mauvaise compréhension des fonds à impact avait une influence directe sur l'attitude d'investissement des 10 000 € fictifs. Effectivement, on constate que plus la

compréhension du fonds est difficile, plus le particulier aura tendance à peu investir dans les fonds à impact.

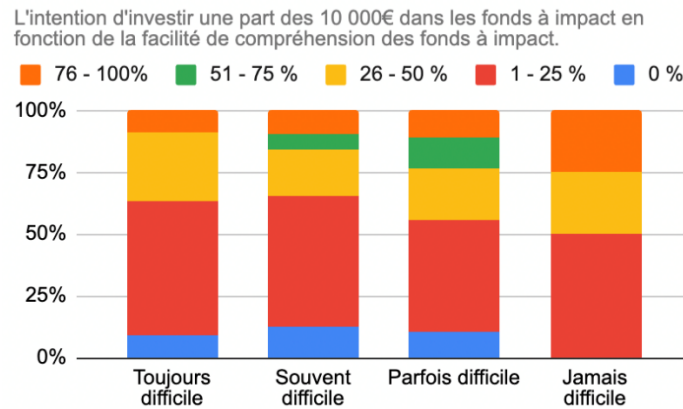


Figure AL – Intention d'investissement en fonction de la facilité de compréhension des fonds à impact.

Enfin, j'ai cherché à comprendre si la variété des canaux d'information allait influencer les choix d'investissement vers les fonds à impact puisque c'était l'une des pistes abordées dans la revue de littérature. Nous pouvons constater sur la figure AM que cela ne se marque pas spécialement. Bien qu'effectivement la part de 76% à 100% représente chaque catégorie des canaux proposés, ceci n'est pas vraiment différent pour la part des 1 à 25%, on ne peut donc en tirer une conclusion claire.

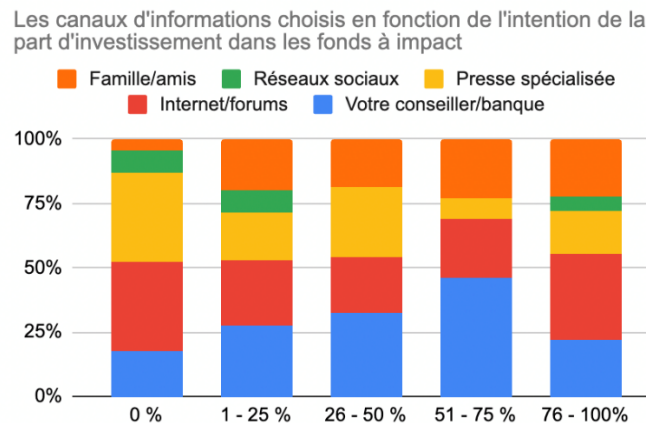


Figure AM – Canaux d'information choisis en fonction de l'intention d'investissement dans les fonds à impact.

Hypothèse 3

Afin d'aborder les corrélations pour la 3^e hypothèse, celle de la rentabilité, j'ai décidé de croiser la question « Pensez-vous qu'un fonds à impact puisse avoir la même rentabilité qu'un fonds ne respectant pas des critères sociaux et environnementaux ? » avec les informations

démographiques. Le niveau d'étude et l'âge n'influencent pas énormément mais on peut constater qu'en fonction du genre, une différence apparaît. On constate que les femmes considèrent un peu plus souvent que les fonds à impact peuvent être aussi rentables que les fonds classiques (figure AN). Par ailleurs, en croisant avec la question « Avez-vous déjà entendu parler de fonds à impact (ou durables, responsables, etc.) ? » on peut remarquer sur la figure AO que ceux qui connaissent les fonds à impact sont moins enclins à considérer qu'ils sont aussi rentables que les classiques. On peut donc imaginer que l'idée que les fonds à impact sont moins rentables reste très présente dans le secteur et se communique beaucoup.

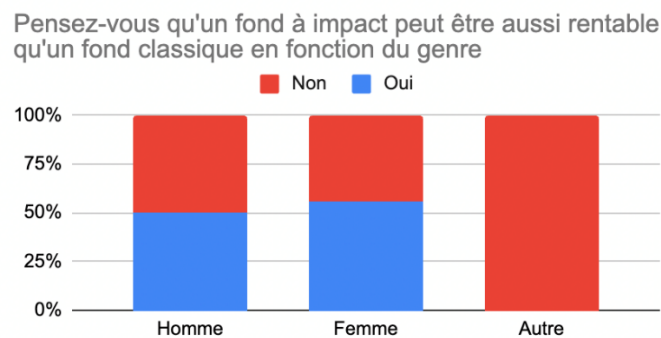


Figure AN – Opinion sur la rentabilité des fonds à impact en fonction du genre.

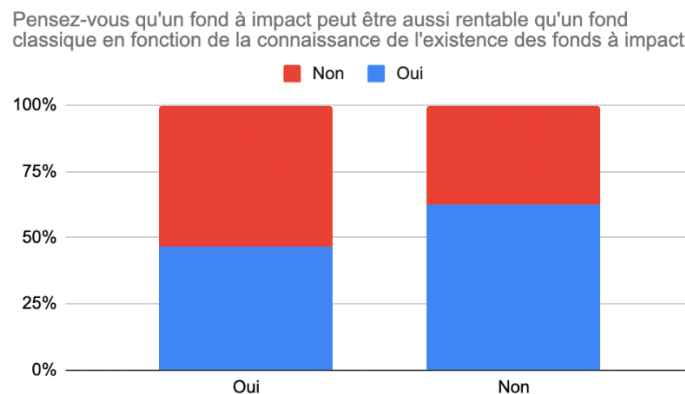


Figure AO – Opinion sur la rentabilité des fonds à impact en fonction de la connaissance des fonds à impact.

Rappelons que dans la question ouverte « Quels seraient les freins qui vous retiennent d'investir dans des fonds à impact ? » la rentabilité était un point qui revenait très souvent. Cette affirmation est également confirmée par le croisement des réponses aux questions « Si vous deviez investir 10 000 € demain, quel pourcentage mettriez-vous dans des fonds à impact ? » et « Pensez-vous qu'un fonds à impact puisse avoir la même rentabilité qu'un fonds ne respectant pas des critères sociaux et environnementaux ? ». En effet, on peut constater que plus le particulier considère que la rentabilité ne sera pas équivalente à celle d'un fonds classique, moins la partie

qu'il souhaite investir dans les fonds à impact est importante. Il y a donc un lien direct entre la croyance sur la rentabilité et l'action d'investir dans les fonds à impact.

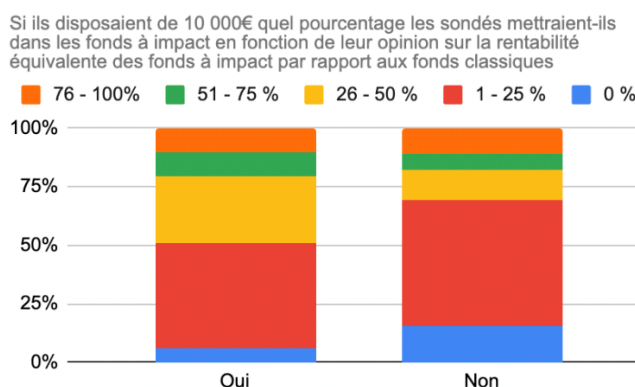


Figure AP – Intention d'investissement en fonction de l'opinion sur la rentabilité des fonds à impact.

Toujours concernant l'hypothèse de la rentabilité et afin de savoir si les particuliers sont prêts à sacrifier une part de celle-ci pour des impacts positifs, nous avons croisé les informations démographiques avec la question « Pourriez-vous sacrifier un peu de rendement en échange d'un impact social/environnemental plus fort ? ». On peut observer que les femmes sont plus prêtes à sacrifier une part de rentabilité que les hommes.

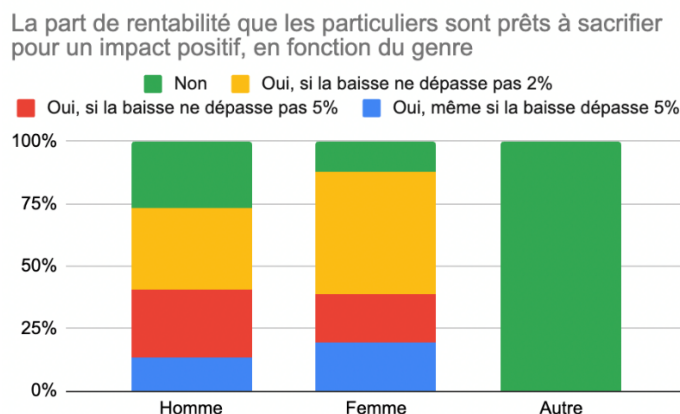


Figure AQ – Sacrifices auxquels les sondés sont prêts pour un impact positif en fonction du genre.

Une autre analyse qui me semblait intéressante est celle de la croyance à propos des performances financières en fonction de l'intention d'investissement. Il est intéressant de constater que ceux qui sont prêts à investir plus dans les fonds à impact ne sont pas nécessairement ceux qui considèrent que les fonds à impact sont plus ou aussi performants financièrement que les fonds classiques. On observe même sur la figure AR que plus la part d'investissement dans les fonds à impact grandit, à partir de 25%, plus les particuliers considèrent que le rendement sera inférieur.

Notons tout de même que ceux qui ne souhaitent pas investir du tout dans les fonds à impact, considèrent très majoritairement que ces fonds sont moins performants. Cette corrélation assez révélatrice semble montrer deux façons de voir les choses : ceux qui ne sont pas du tout convaincus probablement parce qu'ils considèrent que les fonds à impact sont moins performants, et ceux qui sont tout à fait convaincus malgré qu'ils considèrent les fonds à impact comme moins performants.

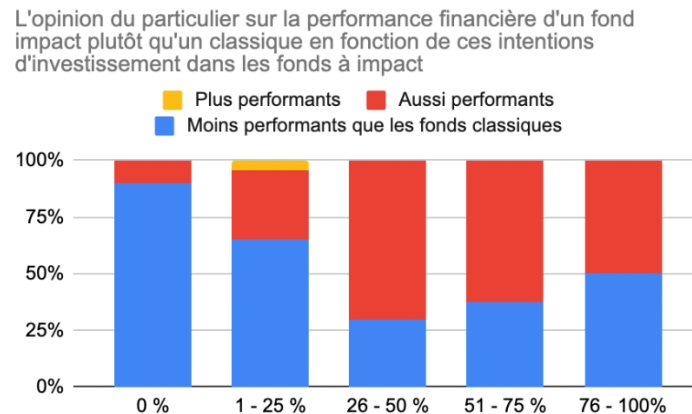


Figure AR – Opinion sur la performance financière des fonds à impact en fonction de l'intention d'investissement.

Enfin, il me semble également important d'estimer les sacrifices que les sondés sont prêts à faire en fonction de leur intention d'investir dans un fonds à impact. Pour cela j'ai croisé les deux questions adéquates : l'une questionnant sur les sacrifices en termes de baisse de rentabilité qu'ils sont prêts à faire et l'autre questionnant sur la répartition des 10 000 € fictifs à investir. On peut effectivement constater ci-dessous que plus le sondé a l'intention d'investir dans le fond à impact, plus il est prêt au sacrifice.

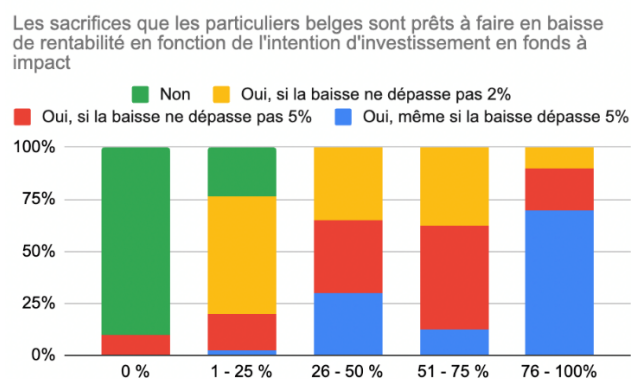


Figure AS – Sacrifices auxquels les sondés sont prêts pour un impact positif en fonction de l'intention d'investissement.

DISCUSSION

Nous allons maintenant pouvoir comparer les résultats que nous avons obtenus avec la revue littérature que nous avons établie concernant nos trois hypothèses. Afin de structurer correctement cette partie, nous allons aborder une hypothèse à la fois.

Hypothèse 1 : la confiance

Pour rappel, la première hypothèse était donc : **le manque de confiance dans les entreprises, labels, pouvoirs publics et/ou institutions bancaires est un facteur décisionnel pour les investisseurs particuliers quand vient le choix entre un fonds à impact et un fonds classique.** Plusieurs informations avaient été données dans la partie revue de littérature. Nous allons les repasser dans l'ordre et essayer de comprendre si nos recherches ont été assez concluantes pour confirmer ou infirmer les idées avancées. Chaque conclusion sera accompagnée d'un rappel de la figure concernée pour une lecture plus simple.

Nous avons tout d'abord abordé le fait que la confiance avait une place importante pour convaincre le particulier à sauter le pas. Cette idée a été analysée par un croisement de données et on a constaté que la confiance dans les promesses d'impact positif et le choix d'investir dans les fonds à impact sont positivement corrélés puisque moins le particulier a confiance dans les promesses d'impact, moins il est enclin à investir une part importante des 10 000 €. Cette première idée se confirme donc. (Figure Y)

Par ailleurs nous nous demandions si un particulier qui connaît le *greenwashing* (ou *impact washing*) est moins enclin à ne pas faire confiance aux promesses ? Et est-ce qu'il investira moins dans les fonds à impact ? Nos recherches ne permettent pas de mettre en avant que la connaissance du *greenwashing* affaiblit la confiance dans les promesses faites ou même modifie le comportement d'investissement (Figure Z et AA). Il est intéressant de voir que le *greenwashing* et son argument marketing ne vont pas spécialement jouer en la défaveur de l'investissement à impact. Par ailleurs, cette même connaissance du *greenwashing* semblait influencer l'attitude sceptique des investisseurs envers les étiquettes et les labels. D'après nos recherches, la réponse est très difficile à obtenir puisque la majorité des répondants ne semblent pas pouvoir se positionner sur la fiabilité des labels (Figure AB). Malgré tout, cela reste intéressant car ce n'est pas spécialement positif de constater qu'ils sont dans l'incapacité de se prononcer, trahissant probablement un manque de connaissance.

Nous avons aussi expliqué dans la littérature que les adeptes de l'ISR étaient plutôt convaincus que les entreprises respectaient leurs engagements en termes de durabilité et cela s'est avéré vrai dans nos recherches. (Figure AC)

Enfin, la dernière hypothèse avancée dans la revue de littérature était que le manque d'informations claires concernant les fonds à impact influençait négativement la confiance dans ces fonds. Et effectivement, comme vous avez pu le lire dans l'analyse des corrélations, plus la compréhension des fonds est difficile, moins le particulier va faire confiance aux promesses d'impact positif émises par ces fonds. (Figure AD)

Dans l'ensemble, nous pouvons conclure que oui, la confiance accordée aux entreprises et aux fonds à impact, ainsi que leurs promesses d'impact positif, est un facteur d'influence dans la décision d'investir dans les fonds à impact.

Hypothèse 2 : la connaissance

Pour rappel, la deuxième hypothèse était donc : **les investisseurs particuliers ne connaissent pas, ou mal, les fonds à impact. Ce manque de connaissance a une influence sur leur prise de décision quant aux fonds qu'ils sélectionnent.** Plusieurs informations avaient été données dans la partie revue de littérature. Nous allons, à nouveau, les repasser dans l'ordre et essayer de comprendre si nos recherches ont été assez concluantes pour confirmer ou infirmer les idées avancées, tout en rappelant la figure concernée quand il y en a une.

Tout d'abord la première sous-hypothèse était que les particuliers manquaient d'information et de connaissance sur les fonds à impact. Nos analyses simples nous permettent de confirmer cette hypothèse puisque 34% des sondés déclaraient ne pas connaître du tout l'existence des fonds à impact, et seulement 35% de ceux qui sont conseillés par un professionnel en avaient entendu parler par celui-ci (figure L). Par ailleurs, même s'ils connaissent l'existence de ces fonds, encore faut-il qu'ils les comprennent. Seuls 4,3% attestent dans notre questionnaire qu'il n'est jamais difficile de comprendre la composition d'un fonds à impact (figure N). De plus, 79,8% disent qu'ils aimeraient de meilleures explications. On peut donc conclure que cette première sous-hypothèse sur la connaissance est vraie et qu'un travail de marketing et de partage d'information est plus que nécessaire.

L'affirmation suivante était que le particulier sera plus apte à investir dans les fonds à impact s'il connaît et comprend mieux ceux-ci. Effectivement, vous retrouverez dans les analyses

combinées que plus le particulier trouve facile la compréhension des fonds à impact, plus il y a de chance qu'il investisse une grande part de la somme disponible dans ces fonds. (Figure AL)

Enfin, la dernière part de l'hypothèse était que multiplier les sources d'information aurait tendance à augmenter le choix d'investir dans les fonds à impact. Lors de mes recherches, je n'ai pu clairement confirmer ou infirmer cette idée. (Figure AM)

En conclusion, la deuxième hypothèse est dans l'ensemble confirmée par nos recherches puisque les particuliers belges semblent mal comprendre ou ne pas connaître du tout l'investissement à impact et cette incompréhension a une influence directe sur l'intention d'investissement dans les fonds à impact. La connaissance fait donc partie des facteurs décisionnels.

Hypothèse 3 : la rentabilité

Pour rappel, la deuxième hypothèse était : **la rentabilité obtenue par des fonds à impact en comparaison des fonds traditionnels pour un risque donné est un critère décisionnel pour les particuliers belges. Les investisseurs particuliers sont prêts à investir dans des fonds à impact, à condition d'obtenir une rentabilité équivalente à celle obtenue dans un fond classique pour un même risque.** Plusieurs informations avaient été données dans la partie revue de littérature. Nous allons les repasser dans l'ordre et essayer de comprendre si nos recherches ont été assez concluantes pour confirmer ou infirmer les idées avancées.

Il est important de garder en tête que l'objectif de cette hypothèse est d'observer si les performances financières sont décisives aux yeux des particuliers investisseurs et, à la limite, s'ils préjugent que cet investissement à impact est plus ou moins avantageux au niveau financier qu'un investissement classique. Cependant, il n'est en aucun cas question de trancher sur la question de la performance supérieure ou inférieure des fonds à impact. Notre questionnaire ne nous permet pas d'aborder cette question et donc nous ne chercherons pas à y répondre.

L'une des premières déclarations de cette troisième hypothèse était que les particuliers qui investissent déjà dans les fonds à impact sont persuadés que le rendement est inférieur à celui d'un fonds classique, alors que ceux qui n'y investissent pas encore considèrent n'en sont pas si persuadés. Malheureusement nous ne pouvons répondre à la première partie avec certitude puisque dans ce cas il nous manque une question sur les habitudes d'investissement à impact dans le questionnaire. Vous retrouverez ce point dans les limites de ce travail. Il est par contre possible de

traiter la deuxième partie puisque nous avons l'information sur l'intention de l'investissement à impact. Nous avons pu tout d'abord conclure que, plus un particulier considère que la rentabilité ne sera pas équivalente à celle d'un fonds classique, moins il investira dans les fonds à impact (figure AP). Par ailleurs, nous avons aussi trouvé que ceux qui sont les plus enclins à investir une partie importante de leur investissement dans les fonds à impact ont tendance à considérer que ces fonds sont moins performants que les fonds classiques (figure AR). Ceux qui investiraient donc dans les fonds à impact ne le feraient pas pour des raisons spécialement financières.

40% des investisseurs pensent que le rendement sera moindre s'ils choisissent un fonds à impact, avons-nous vu dans la dernière hypothèse. Nous pouvons effectivement confirmer cela puisque de nos recherches ressort le fait que même 56,4% pensent que les fonds à impact sont moins performants financièrement que les fonds classiques. (Figure Q)

Une autre sous-hypothèse avait été évoquée, qui était que ceux qui investissent dans les fonds à impact sont prêts à sacrifier une part de la rentabilité. Nous l'avons également confirmé puisque nos recherches croisées montraient bien que les sacrifices que les particuliers belges étaient prêts à faire, augmentaient avec la part d'investissement qu'ils souhaitaient allouer à l'investissement à impact. (Figure AS)

Enfin, rappelons que si certains auteurs mettent en avant le fait que les particuliers sont prêts à sacrifier une part de la rentabilité pour l'investissement à impact, d'autres expliquent justement l'inverse puisqu'ils attestent que les particuliers ne sont pas prêts à choisir la finance à impact à tout prix et qu'ils souhaitent une rentabilité décente. Nous avons également pu répondre à cette interrogation par une simple question dans notre sondage. Nous pouvons effectivement conclure que 21,3% des particuliers belges refusent de sacrifier de la rentabilité, les autres sont prêts à en sacrifier mais dans certaines limites malgré tout. (Figure R)

Pour conclure à propos de cette 3^e hypothèse concernant la rentabilité, nous pouvons affirmer qu'elle fait partie des facteurs d'influence de la décision d'investir ou non dans l'investissement à impact. Précisons cependant qu'elle ne semble pas être un facteur éliminatoire si l'investisseur est décidé de toute façon à se diriger vers un fonds à impact, il le fera malgré sa prise de conscience d'une rentabilité moindre. Même si la rentabilité est donc un facteur d'influence, elle n'est pas le critère unique qui semble pousser les particuliers belges à choisir les fonds à impact. Comme nous l'avons précisé auparavant, nos recherches nous permettent d'isoler deux catégories de particuliers : ceux qui ne sont pas adeptes des fonds à impact parce qu'ils considèrent que ceux-ci sont moins performants, et ceux qui sont tout à fait adeptes malgré leur

conviction d'une performance moindre. Comme nous l'avions abordé dans la revue littérature, certains auteurs verraient donc juste quand ils affirment que les investisseurs dans les fonds d'impact feraient ce choix donc surtout pour d'autres raisons, par exemple, par convictions, valeurs ou pour se rendre utiles.

CONCLUSION

Cette dernière partie du travail va me permettre de conclure. C'est ici que je vais exposer mes recommandations pour évoluer en faveur des fonds à impact. Je vais les diviser en recommandations managériales, académiques, et réglementaires et politiques afin d'être claire. C'est également dans cette partie que je listerai les limites de ce travail.

Recommandations

Managériales

Ma première recommandation managériale s'adresse autant au management des institutions bancaires qu'aux gestionnaires d'actifs et autres conseillers financiers. Elle s'axe sur le renforcement de la pédagogie et la sensibilisation. Il est clair que les particuliers manquent de connaissances. Il serait intéressant de voir cela évoluer par des campagnes d'information. Il est aussi très urgent de former les conseillers en finance à cette sensibilisation, qu'eux-mêmes soient sensibilisés et qu'ils informent les particuliers. Nous avons constaté durant ce travail qu'avoir un conseiller professionnel n'était pas signe d'une meilleure connaissance de la finance à impact. Il sera également intéressant de développer des outils de comparaison entre les différents termes de ce monde de la finance durable afin de mieux comprendre ce dont il est question.

Ma seconde recommandation est d'améliorer la description des produits financiers à impact afin de refléter réellement de quoi il est question, quel est l'objectif et quelles sont les conséquences de ce produit. Nous avons constaté que l'information était pauvre à ce niveau-là. Par ailleurs, c'est l'occasion d'inclure beaucoup plus les labels, valoriser leur transparence, expliquer leur rôle, les utiliser à des fins de marketing. Le mot d'ordre doit absolument être : transparence.

Académiques

Ma première recommandation académique est d'étendre la recherche à d'autres segments de population afin d'enrichir les résultats. Par ailleurs, en raison de la quantité limitée de répondants (le problème sera mentionné dans les limitations), il serait très intéressant de pousser cette recherche beaucoup plus loin. Avec plus de moyens et plus de temps, il serait possible de détailler les résultats et de les préciser.

Ma seconde recommandation serait d'étudier plus en détail cette question de la rentabilité financière supérieure ou inférieure des fonds à impact par rapport aux traditionnels, et surtout les facteurs qui influencent leur supériorité ou leur infériorité. Comme vous l'aurez constaté, la question divise, pourtant elle est primordiale. Comme notre recherche le montre, à rentabilité égale, une majorité des particuliers belges choisiraient les fonds à impact. Si la littérature est très conséquente sur le sujet, le résultat diffère fortement d'une étude à l'autre. En effet, en fonction du résultat, la communication et le discours qui entourent ces investissements à impact peuvent énormément varier. Il serait intéressant de voir un consensus se dessiner, ou au moins de mieux comprendre les conditions du résultat. Par ailleurs, ma conclusion concernant l'hypothèse de la rentabilité a été mitigée comme vous avez pu le constater, puisque si la rentabilité reste un facteur d'influence, celui-ci semble être moins important que d'autres (la littérature notait par exemple les valeurs et convictions personnelles). Il serait donc intéressant d'étudier la priorité entre l'importance accordée à la rentabilité par rapport à celle accordée aux convictions et valeurs humaines dans le comportement des individus au moment du choix de l'investissement.

Réglementaires et politiques

Ma première recommandation au niveau de la législation serait d'encadrer correctement les labels. Les particuliers belges considèrent les labels peu fiables alors que ceux-ci pourraient être un excellent moyen de communication et de connaissances s'ils étaient perçus avec confiance. Il serait intéressant d'encadrer correctement les labels avec des lignes directrices précises, des contrôles réguliers et des pénalités en cas de fonds controversés qui ont pourtant été labélisés. Cela nécessiterait probablement de revoir tout le fonctionnement de l'attribution des labels et les critères d'acceptation mais cela pourrait fonctionner pour prendre le problème à la racine.

Ma dernière recommandation au niveau politique serait d'envisager des incitations fiscales à l'investissement à impact. Accorder des avantages fiscaux peut parfois être la clé pour non

seulement faire parler d'un secteur mais aussi pour pousser les particuliers à se lancer. Notons que ce principe débarque tout doucement puisque depuis le 1^{er} janvier 2025, grâce à une réforme qui a introduit le « investment deduction », les grandes entreprises, PME et indépendants peuvent bénéficier d'un abattement fiscal partiel en fonction des investissements « verts » qu'ils choisissent. Ce mécanisme pourrait être beaucoup plus exploité et notamment dans le cas des particuliers qui choisissent l'investissement à impact.

Limites

Ce mémoire comporte plusieurs limites qui nous obligent donc à nuancer les résultats obtenus et les conclusions tirées. Tout d'abord, l'une des limites importantes que j'aimerais mettre en avant est le biais de désirabilité par le questionnaire. Bien qu'il soit fortement réduit car le questionnaire est anonyme, il peut être toujours présent. En effet, il n'est pas irréaliste de penser que certains interviewés ont répondu en gardant en tête qu'ils voulaient répondre dans le sens du thème de ce mémoire, notamment parce que l'introduction du questionnaire était explicite sur le thème. Bien qu'il n'y ait pas de « bonnes réponses », le sentiment « bien-pensant » peut rester fortement présent chez certains interviewés.

Par ailleurs, faisons référence à l'étude de Heimann et Lobre-Lebraty (2019), dont la conclusion était claire concernant le comportement de leurs sujets. En effet, leur étude observait quelques volontaires pendant leurs choix d'investissement avec une somme fictive qui leur était donnée initialement. En parallèle, ils avaient questionné les volontaires sur leurs intentions. Il est flagrant, dans leur conclusion, que malgré l'intention des sujets d'investir de manière socialement responsable, celle-ci ne se traduisait que rarement dans leurs actes. Les auteurs ont émis l'hypothèse que les intentions étaient bien réelles, et ne dépendaient pas du biais de désirabilité sociale mais qu'à l'heure d'investir, cette idée devenait secondaire et les volontaires se concentraient principalement sur les informations financières. Si je mets cette étude en avant, c'est parce que, malgré nos résultats, il est important d'envisager cette possibilité de décalage entre l'intention et les actes.

Au sein des questions du sondage, quelques limites se sont retrouvées également. Avec le recul, je trouve notamment que mes analyses se basent beaucoup sur la question « Si vous deviez investir 10 000 € demain, quel pourcentage mettriez-vous dans des fonds à impact ? ». Bien qu'elle soit très importante et pertinente pour le croisement de nos données, il est intéressant de se questionner sur la même limitation que Heimann et Lobre-Lebraty (2019) avaient rencontrée. En

plus du biais de désirabilité, cette intention d'actes reste très fictive pour les sondés puisqu'ils ne visualisent pas leur argent. En effet, je propose la somme, comme si elle ne sortait pas de leur poche. Il est probable que cela influence les résultats.

Toujours concernant les questions du sondage, après l'analyse, j'ai regretté de ne pas avoir posé certaines questions. Il est parfois difficile de le réaliser avant l'analyse et quand on y est, il est évidemment trop tard pour modifier les questions. J'aurais notamment voulu questionner les répondants sur leur portefeuille actuel. En effet, la question des 10 000 € portait sur leurs intentions, mais j'aurais aimé comparer les réponses à la situation actuelle afin de comparer intention et réalité. Par ailleurs, ce manque m'a empêché de répondre en totalité sur l'une des sous-hypothèses concernant la rentabilité.

J'aurais également aimé ajouter certaines questions. Par exemple, « pensez-vous comprendre les conséquences des fonds à impact ? » pour comparer les réponses à l'intention d'investissement dans les fonds à impact. J'ai eu l'occasion de le faire avec une question sur la compréhension des fonds à impact mais j'aurais aimé préciser ma recherche avec la compréhension des conséquences et non du fonds. Cela m'aurait permis de confirmer ou infirmer cette nuance que j'avais pourtant abordée dans ma revue de littérature.

Comme nous l'avons également abordé durant la justification de la méthode quantitative, une étape de « quantification » est nécessaire. L'un des reproches réguliers faits à cette méthodologie est la simplification trop importante dans certains cas. Par exemple, à la question « Quelle est votre profession ? », je peux regrouper tous les employés. Cependant, ce choix simplifie grandement une catégorie qui est sûrement riche en différences si nous avons l'occasion de nous y attarder plus en détail. Bugeja-Bloch et Couto (2015) rappellent cependant qu'agréger les situations et la simplification font partie du processus et peuvent être des identifications tout à fait justifiées et raisonnées.

Dans la revue de littérature, il est possible que l'un des auteurs apparaissent plus que les autres : Lionel Melka. Je tenais à justifier ce choix. Tout d'abord son ouvrage est un livre de 200 pages, très complet, regroupant proportionnellement plus d'informations que dans un article scientifique de quelques dizaines de pages. De nombreux points m'ont semblé intéressants. Par ailleurs, l'ouvrage est récent et me permet donc d'amener des informations qui ne sont pas obsolètes. M. Melka a enseigné la finance à l'Université Paris-Dauphine durant plus de 15 ans et me semblait donc une référence plutôt pertinente. De plus, l'ouvrage traite exactement du sujet qui nous intéressait pour ce travail et donc il était opportun de s'y référer. Enfin, c'est un ouvrage que

j'ai eu l'occasion de me procurer physiquement, et que j'ai eu le plaisir de lire dès le début de ce TFE et tout au long de celui-ci.

Enfin, ce travail a été réalisé avec des limitations importantes en termes de temps et de moyen. L'une des conséquences principales est l'échantillon du sondage. En effet, l'échantillon final est un point négatif d'après moi. J'aurais apprécié pouvoir développer les résultats sur base d'une population plus large et variée. Je pense que ces recherches pourraient être beaucoup plus riches si plus de temps y étaient accordé.

BIBLIOGRAPHIE

Ambachtsheer, J. (2005). SRI: What do investment managers think. Mercer Investment Consulting.

Banque Nationale Belge. (2025, 14 avril). Communiqué de presse : Le patrimoine financier des ménages belges continue de grimper pour établir un nouveau record, à 1 264,4 milliards d'euros. <https://www.nbb.be/doc/dq/f/dq3/histo/cff24iv.pdf>

Bénabou, R. & Tirole, J. (2006). *Incentives and Prosocial Behavior*. American Economic Review. Vol. 96, No. 5: Pages 1652-1678

Bernard-Colinet, S. (2020). *Doter la France d'une culture commune de l'investissement à impact*.

Bolle, T. (2023). *Étude des variables influençant la décision d'investissement des investisseurs particuliers dans les fonds d'investissement à impact*. [Mémoire non publié]. Louvain School of Management.

Bugeja-Bloch, F., & Couto, M. (2015). Les méthodes quantitatives. Dans *Que sais-je ?* <https://doi.org/10.3917/puf.bugej.2015.01>

Busch, D., Ferrarini, G. & Grünewald, S. (2024). *Sustainable Finance in Europe: Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets* (2e édition). Palgrave Macmillan Cham. <https://doi.org/10.1007/978-3-031-53696-0>

B Corporation. (s.d.). Consulté le 02 avril 2025, à l'adresse <https://www.bcorporation.net/en-us/certification/>

Capon, N. & Fitzsimons, G. & Prince, R. (1996). An Individual Level Analysis of the Mutual Fund Investment Decision. *Journal of Financial Services Research*. 10. 59-82. 10.1007/BF00120146

Carlin, B. I. (2008). Strategic price complexity in retail financial markets. *Journal Of Financial Economics*, 91(3), 278-287. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.05.002>

CBC. (s.d.). Consulté le 08 février 2025, à l'adresse <https://www.cbc.be/particuliers/fr/placements/c-est-quoi-investir.html#:~:text=Investir%20revient%20%C3%A0%20placer%20votre,valeur%20et%20produiront%20un%20rendement.>

CBC. (s.d.). Consulté le 10 février 2025, à l'adresse
<https://www.cbc.be/particuliers/fr/placements/fonds-d-investissement.html>.

Clarke, T. (2001). Balancing the Triple Bottom Line : Financial, Social and Environmental Performance. *Journal Of General Management*, 26(4), 16-27.
<https://doi.org/10.1177/030630700102600402>

Cowton, C., & Sandberg, J. (2012). Socially responsible investment. In R. Chadwick (Ed.), *Encyclopedia of Applied Ethics* (2 ed., pp. 142-151). Academic Press Inc.. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-373932-2.00086-7>

Cremasco, C., & Boni, L. (2022). Is the European Union (EU) Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) effective in shaping sustainability objectives? An analysis of investment funds' behaviour. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 14(4), 1018–1036.
<https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2124838>

Crifo, P., & Mottis, N. (2011). L'investissement socialement responsable en France : opportunité « de niche » , ou placement « mainstream » ? *Annales des Mines - Gérer et Comprendre*, N° 104(2), 14-25. <https://doi.org/10.3917/geco.104.0014>

Degee, A., De Caemel, E., Miceli, A. & Provost, C. (2024). *Rapport sur l'investissement socialement responsable en Belgique 2024*. Financité.

Déjean, F. (2006). L'émergence de l'investissement socialement responsable en France : le rôle des sociétés de gestion. *Revue de L'organisation Responsable*, 1(1), 18.
<https://doi.org/10.3917/ror.001.0018>

Déjean, F. (2006). La création du marché de l'ISR en France : logique d'offre et stratégie de communication. *Revue d'économie financière*, n°85, 2006. L'investissement socialement responsable. pp. 273-284. <https://doi.org/10.3406/ecofi.2006.4160>

Derwall, J., Guenster, N., Bauer, R., & Koedijk, K. (2005). The Eco-Efficiency Premium puzzle. *Financial Analysts Journal*, 61(2), 51-63. <https://doi.org/10.2469/faj.v61.n2.2716>

Diacon, S., & Ennew, C. (2001). Consumer Perceptions of Financial Risk. *The Geneva Papers On Risk And Insurance Issues And Practice*, 26(3), 389-409.
<https://doi.org/10.1111/1468-0440.00125>

Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004. Directive relative aux marchés d'instruments financiers. (J.O. L 145 , 30/04/2004 P. 0001 – 0044).

Domini, A. L. (2001), *Socially responsible investing: making a difference in making money*. Dearborn Trade. ISBN 978-0-793-14173-9

Dorfleitner, G., & Utz, S. (2014). Profiling German-speaking socially responsible investors. *Qualitative Research In Financial Markets*, 6(2), 118-156.
<https://doi.org/10.1108/qrfm-07-2012-0024>

Dupré, D. & Girerd-Potin, I. & Jimenez-Garcès, S. & Louvet, P. (2006). *Les investisseurs paient pour l'éthique : conviction ou prudence*.

Durif, F., Prim-Allaz, I., & Sami, H. (2013). Les investisseurs particuliers et l'ISR. Une relation complexe. *Revue Française de Gestion*, 39(236), 127-147.
<https://doi.org/10.3166/rfg.236.127-147>

Dutermé, T. (2023). Les fonds d'investissement en Belgique. *Courrier hebdomadaire*, n° 2573-2574. pp 89. <https://doi.org/10.3917/cris.2573.0005>

Empowering Responsible Investment (EIRIS) & Forum pour l'Investissement Responsable (FIR). (2014). *La perception de l'ISR par les Français : Principaux résultats 5^{ème} enquête Ipsos pour EIRIS & FIR*.

European Securities and Markets Authority, ESMA. (2022). *Stratégie de l'ESMA 2023-2028*.

European Securities and Markets Authority, ESMA. (2023) *Orientations concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II*.

EUROSIF. (s. d.). Consulté le 23 mars 2025, à l'adresse <https://www.eurosif.org/>.

Fletcher, K. P., & Peters, L. D. (1997). Trust and direct marketing environments : A consumer perspective. *Journal Of Marketing Management*, 13(6), 523-539.
<https://doi.org/10.1080/0267257x.1997.9964491>

Forum Ethibel. (s.d.). Consulté le 02 avril 2025, à l'adresse <https://www.forumethibel.org/fr>

Gardyn, R. (2003). Eco-Friend or Foe? *American Demographics*, 25, 12-13.

Gasparino, C. & Tam, P-W. (1998). Feel-Good Mutual Funds Haven't Yet Found Favor. *The Wall Street Journal*.

GIIN. (2025, janvier 24). *What you need to know about impact investing*.
<https://thegiin.org/publication/post/about-impact-investing/#what-is-impact-investing>

Gollier, C. (2012). *Finance durable et investissement responsable*. Regards Économiques. Toulouse School of Economics.

Hand, D., Ulanow, M., Pan, H., Xiao, K. (2024). Sizing the Impact Investing Market 2024. The Global Impact Investing Network (GIIN).

Harte G., Lewis L. & Owen D. (1991). Ethical investment and the corporate reporting function. *Critical Perspectives in Accounting*. Volume 2, Issue 3, Pages 227-253. ISSN 1045-2354. [https://doi.org/10.1016/1045-2354\(91\)90012-3](https://doi.org/10.1016/1045-2354(91)90012-3)

Heimann, M., & Lobre-Lebraty, K. (2019). When does CSR motivate investors ? A simulation study. *Recherches En Sciences de Gestion*, N° 129(6), 93-124.
<https://doi.org/10.3917/resg.129.0093>

Heimann, M., & Pouget, S. (2013). La recommandation des fonds ISR. Une étude empirique sur les conseillers clients bancaires français. *Revue Française de Gestion*, 39(236), 149-162. <https://doi.org/10.3166/rfg.236.149-162>

Heinich, N. (2010). Note sur les méthodes quantitatives en sociologie des valeurs. *Bulletin of Sociological Methodology/Bulletin de Méthodologie Sociologique*, 108(1), 5-13. <https://doi.org/10.1177/0759106310378467> (Original work published 2010)

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

Igalens, J., & Gond, J. (2005). Measuring Corporate Social Performance in France : A Critical and Empirical Analysis of ARESE Data. *Journal Of Business Ethics*, 56(2), 131-148.
<https://doi.org/10.1007/s10551-004-3529-7>

Jansson, M. & Biel, A. (2011). Motives to engage in sustainable investment : a comparison between institutional and private investors. Wiley. <https://doi.org/10.1002/sd.512>

Jehni, R. A. (2018). *Règlement des différends relatifs à l'investissement dans le système de règlement des différends de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) : « Étude*

comparative entre l'arbitrage investisseur-Etat et les mécanismes de règlement des différends de l'OMC »

Koo, M. & Yang, S.-W (2025). Likert-Type Scale. *Encyclopedia*. <https://doi.org/10.3390/encyclopedia5010018>

Kreander, N., Gray, R., Power, D., & Sinclair, C. (2005). Evaluating the Performance of Ethical and Non-ethical Funds : A Matched Pair Analysis. *Journal Of Business Finance & Accounting*, 32(7-8), 1465-1493. <https://doi.org/10.1111/j.0306-686x.2005.00636.x>

Label Finance Solidaire. (s.d.). Consulté le 02 avril 2025, à l'adresse <https://labelfinancesolidaire.be/>

Label Greenfin. (s.d.). Consulté le 02 avril 2025, à l'adresse <https://www.ecologie.gouv.fr/politiques-publiques/label-greenfin>

Lebraty, J., & Pastorelli-Negre, I. (2004). Biais cognitifs : quel statut dans la prise de décision assistée ? *Systèmes D'Information & Management*, 9(3), 87-115. <https://doi.org/10.9876/sim.v9i3.161>

Lewis, A., & Mackenzie, C. (2000). Morals, money, ethical investing and economic psychology. *Human Relations*, 53(2), 179-191. <https://doi.org/10.1177/a010699>

Lopez, L., & Cayrol, A. (2017). Analyse : 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

Louche, C., & Lydenberg, S. (2006). Investissement socialement responsable : différences entre Europe et États-Unis. *Revue D'Économie Financière*, 85(4), 81-105. <https://doi.org/10.3406/ecofi.2006.4144>

Luxembourg Finance Labelling Agency (s.d.). Consulté le 02 avril 2025, à l'adresse <https://luxflag.org/fr/accueil/>

Margolis, J., Elfenbein, H. & Walsh, J. (2007). Does it pay to be good? A meta-analysis and redirection of research on the relationship between corporate social and financial performance. *Ann Arbor*, 1001, 48109-1234. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1866371>

Melka, L. (2021). *L'investissement à impact : la finance au service d'une société meilleure* (1^e édition). De Boeck Supérieur. ISBN 978-2-8073-3695-7

Mendelson, H. (1982). Market Behavior in a Clearing House. *Econometrica*, 50(6), 1505. <https://doi.org/10.2307/1913393>

Nijskens, R. (2017). *Quelle place pour l'investissement socialement responsable dans le secteur bancaire belge à l'horizon 2030 ? Focus sur les investisseurs particuliers*. [Mémoire non publié]. HEC Liège.

Nilsson, J. (2009). Segmenting socially responsible mutual fund investors : The influence of financial return and social responsibility. *International Journal Of Bank Marketing*, 27(1), 5-31. <https://doi.org/10.1108/02652320910928218>

OCDE. (2005). Revue de l'OCDE sur le développement. Volume 6-2. <https://shs.cairn.info/revue-de-l-ocde-sur-le-developpement-2005-2?lang=fr>.

Orléan, A. (2004) La bourse est-elle au service de la production ?, *Rapport Moral sur l'Argent dans le Monde. 2003-2004*, Paris, Association d'Économie Financière, 51-58.

Oxibar, B. (2003). *La diffusion d'information sociétale dans les rapports annuels et les sites internet des entreprises françaises*. [Thèse non publiée]. Université Paris Dauphine.

Pérez-Gladish, B., Benson, K., & Faff, R. (2012). Profiling socially responsible investors : Australian evidence. *Australian Journal Of Management*, 37(2), 189-209. <https://doi.org/10.1177/0312896211429158>

Perks R.W., Rawlinson D.H. & Ingram L. (1992). An exploration of ethical investment in the UK. *British Accounting Review*. Volume 24, Issue 1. Pages 43-65. ISSN 0890-8389.

Quairel-Lanoizelée, F., & Capron, M. (2004). Mythes et réalités de l'entreprise responsable : acteurs, enjeux, stratégies. *Economics Papers From University Paris Dauphine*. <https://basepub.dauphine.fr/handle/123456789/639>

Rana, J., Gutierrez, P.L., Oldroyd, J.C. (2023). Quantitative Methods. *Global Encyclopedia of Public Administration, Public Policy, and Governance*. Springer, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-030-66252-3_460

Riedl, A., & Smeets, P. (2017). Why do investors hold socially responsible mutual funds ? *The Journal Of Finance*, 72(6), 2505-2550. <https://doi.org/10.1111/jofi.12547>

Rockness, J., & Williams, P. F. (1988). A descriptive study of social responsibility mutual funds. *Accounting Organizations And Society*, 13(4), 397-411.
[https://doi.org/10.1016/0361-3682\(88\)90013-x](https://doi.org/10.1016/0361-3682(88)90013-x)

Rosen, B. N., Sandler, D. M., & Shani, D. (1991). Social Issues and Socially Responsible Investment Behavior : A Preliminary Empirical Investigation. *Journal Of Consumer Affairs*, 25(2), 221-234. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.1991.tb00003.x>

Sondakh, P. (2022). Definition of Bonds. Atma Jaya Makassar University.
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4161372>

Sparkes, R. (2002). *Socially Responsible Investment : a global revolution*. Wiley. ISBN: 978-0-471-49953-4

Statman, M. (2000). Socially Responsible Mutual Funds (corrected). *Financial Analysts Journal*, 56(3), 30-39. <https://doi.org/10.2469/faj.v56.n3.2358>

Stone, B. A. (2001). Corporate Social Responsibility and Institutional Investment. *Business & Society*, 40(1), 112-117. <https://doi.org/10.1177/000765030104000107>

Straughan, R. D., & Roberts, J. A. (1999). Environmental segmentation alternatives : a look at green consumer behavior in the new millennium. *Journal Of Consumer Marketing*, 16(6), 558-575. <https://doi.org/10.1108/07363769910297506>

Timberlake, R. H. (1984). The Central Banking Role of Clearinghouse Associations. *Journal Of Money Credit And Banking*, 16(1), 1. <https://doi.org/10.2307/1992645>

Tournois, J., Mesnil, F. & Kop, J-L. (2000) Autoduperie et heteroduperie : un instrument de mesure de la désirabilité sociale. *European Review of Applied Psychology*. 50(1):219-233

Towards Sustainability. (s.d.). *About the label*. Consulté le 6 avril 2025, à l'adresse <https://towardssustainability.be/the-label/about-the-label>

Van den broeck, R., Werquin, H., Fantoli, Y., Leroy, R., Drouard R., Brassinne de La Buissière S., Versmissen S., Van Liedekerke L., Frederickx, K. (2022), *L'épargne et l'investissement durable en Belgique : Regard sur 2021, nouvelles tendances et pistes de réflexion*. IFDD, l'Université d'Anvers & ERSIS.

Van Dolder, D., & Vandenbroucke, J. (2024). Behavioral risk profiling : Measuring loss aversion of individual investors. *Journal Of Banking & Finance*, 168, 107293.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2024.107293>

Vecchi, V., Balbo, L., Brusoni, M. & Caselli, S. (2016). *Principles and practice of impact investing: A catalytic revolution* (1e edition). Routledge. ISBN 9781783534043

Webley, P., Lewis, A., & Mackenzie, C. (2001). Commitment among ethical investors : An experimental approach. *Journal Of Economic Psychology*, 22(1), 27-42.
[https://doi.org/10.1016/s0167-4870\(00\)00035-0](https://doi.org/10.1016/s0167-4870(00)00035-0)

Wiesel, M., Myrseth, K. O. R., & Scholtens, B. (2017). Social preferences and socially responsible investing: A survey of US investors. *Working Papers in Responsible Banking and Finance; No. 17-002*. University of St Andrews.

Williams, G. (2007). Some Determinants of the Socially Responsible Investment Decision : A Cross-Country Study. *Journal Of Behavioral Finance*, 8(1), 43-57.
<https://doi.org/10.1080/15427560709337016>

Wilson, K., Social Impact Investment: The Impact Imperative for Sustainable Development (2019). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3331887>

ANNEXE

Questionnaire

L'investissement à impact

Bonjour à toutes et à tous,

Dans le cadre de mon mémoire réalisé au sein de HEC Liège, je vous invite à participer à ce questionnaire portant sur l'attitude des particuliers à l'égard des investissements à impact.

Vos réponses seront traitées de manière **anonyme** et utilisées exclusivement à des fins de recherche académique.

Je vous remercie sincèrement pour votre précieuse contribution.

Pour toute question ou information complémentaire, n'hésitez pas à me contacter à l'adresse suivante : florence.dethier@student.uliege.be

*** Indique une question obligatoire**

1. Vous arrive-t-il de placer une partie de votre argent ? *

Une seule réponse possible.

☐ Oui *Passer à la question 2*

☐ Non *Passer à la question 7*

2. Quelle partie de vos revenus placez-vous en moyenne ? *

Une seule réponse possible.

☐ 0 - 5 %

☐ 6 - 10 %

☐ 11 - 20 %

- ☐ 21 - 30 %
- ☐ 31 - 40 %
- ☐ 41 - 50 %
- ☐ Plus de 50 %

3. Dans quoi placez-vous votre argent ? *

Plusieurs réponses possibles.

- ☐ Compte épargne
- ☐ Épargne pension
- ☐ Compte à terme
- ☐ Actions et obligations (bourse)
- ☐ Assurances (type assurance vie)
- ☐ Fonds d'investissement
- ☐ Produits immobiliers
- ☐ Crowdfunding
- ☐ Cryptomonnaies
- ☐ Autre : _____

4. Depuis combien de temps investissez-vous ? *

Une seule réponse possible.

- ☐ Moins de 1 an
- ☐ 1 à 3 ans
- ☐ 3 à 10 ans
- ☐ Plus de 10 ans

5. Quel est votre profil d'investissement ? *

Une seule réponse possible.

- ☐ Plutôt prudent (Prendre moins de risque mais pour une rentabilité généralement plus faible)
- ☐ Équilibré
- ☐ Plutôt dynamique (Prendre plus de risque mais potentiel de rendement plus élevé)
- ☐ Je ne sais pas

6. Quel est votre objectif principal lorsque vous investissez ? *

7. Avez-vous déjà entendu parler de fonds à impact (ou durables, responsables, etc.) ? *

Une seule réponse possible.

☐ Oui *Passer à la question 8*

☐ Non *Passer à la question 9*

8. Seriez-vous capable d'en donner une définition ? *

Une seule réponse possible.

- ☐ Oui
- ☐ Probablement
- ☐ Difficilement, juste l'idée générale

☐

Non

Afin de s'assurer que nous parlons du même concept dans la suite de ce questionnaire, rappelons que l'investissement dans un fonds à impact, signifie l'investissement dans des entreprises qui visent à avoir un impact positif au niveau environnemental et/ou social. Les fonds composés de ces entreprises doivent également éviter certains secteurs d'activité comme le tabac, l'alcool, le casino, etc.

Pour les prochaines questions, si vous n'investissez pas encore, imaginez que vous recevez une certaine somme d'argent demain et que vous souhaitez l'investir vous-même.

9. Êtes-vous conseillé par un professionnel pour vos investissements ? *

Une seule réponse possible.

☐

Oui

Passer à la question 10

☐

Non

Passer à la question 11

10. Votre conseiller vous a-t-il déjà parlé de fonds à impact ? *

Une seule réponse possible.

☐

Oui

Passer à la question 12

☐

Non

Passer à la question 12

☐

Je ne sais pas

Passer à la question 12

11. Comment vous renseignez-vous avant de faire un choix d'investissement ? *

12. Quelle importance accordez-vous aux conséquences environnementales et sociales des investissements que vous faites? *

Une seule réponse possible.

- ☐ Aucune
- ☐ Faible
- ☐ Moyenne
- ☐ Forte

13. Pensez-vous qu'il soit difficile de comprendre la composition d'un fonds à impact ? *

Une seule réponse possible.

- ☐ Toujours difficile
- ☐ Souvent difficile
- ☐ Parfois difficile
- ☐ Jamais difficile

14. Par quels canaux vous informez-vous pour vos choix d'investissement ? *

Plusieurs réponses possibles.

- ☐ Votre conseiller/banque
- ☐ Internet/forums
- ☐ Presse spécialisée
- ☐ Réseaux sociaux
- ☐ Famille/amis
- ☐ Autre : _____

15. Aimeriez-vous que les fonds à impact et leurs conséquences soient mieux expliqués ? *

Une seule réponse possible.

- ☐ Oui
- ☐ Non
- ☐ Je n'ai pas
d'avis

16. Que voudriez-vous avoir comme informations ? *

Plusieurs réponses possibles.

- ☐ La composition exacte des fonds
- ☐ Les conséquences sociales et environnementales
- ☐ Une description de l'objectif du fonds
- ☐ Une estimation de la rentabilité
- ☐ Un conseil d'achat ou de vente
- ☐ Les labels existants
- ☐ Un « score » environnemental et social
- ☐ Autre : _____

17. Avez-vous déjà entendu parler de greenwashing ou impact washing ? *

Une seule réponse possible.

- ☐ Oui *Passer à la question 18*
- ☐ Non *Passer à la section 9 ().*

Le greenwashing ou l'impact washing est le fait d'une entreprise qui prétend que ses activités ou ses produits sont respectueux des engagements pris par rapport à l'environnement ou l'impact social, alors qu'ils ne le sont pas réellement.

18. Selon vous, les labels certifiants les fonds à impact (ex. Towards Sustainability, B Corp, ...) sont-ils fiables ? *

Une seule réponse possible.

- ☐ Absolument
- ☐ Assez fiables
- ☐ Peu fiables
- ☐ Pas du tout
- ☐ Je ne sais pas

19. Diriez-vous que vous avez confiance dans les promesses d'impact positif des fonds d'investissement dits « à impact » ? *

Une seule réponse possible.

- ☐ Absolument
- ☐ Assez
- ☐ Peu
- ☐ Pas du tout

20. Avez-vous déjà évité un investissement car vous doutiez de son impact réel ? *

Une seule réponse possible.

- ☐ Oui
- ☐ Non

21. Quelle serait votre réaction si vous découvriez qu'un fonds dit "à impact" finance des entreprises controversées ? *

Une seule réponse possible.

- ☐ Aucun problème
- ☐ Je serais déçu(e), mais je continuerais
- ☐ Je retirerais mon investissement
- ☒ Je perdrais confiance dans tous les fonds à impact

22. Pensez-vous qu'un fonds à impact puisse avoir la même rentabilité qu'un fonds ne respectant pas des critères sociaux et environnementaux ? *

Une seule réponse possible.

- ☒ Oui
- ☐ Non

23. À votre avis, les fonds à impact sont plutôt : *

Une seule réponse possible.

- ☐ Moins performants que les fonds classiques
- ☐ Aussi performants
- ☐ Plus performants

24. Pourriez-vous sacrifier un peu de rendement en échange d'un impact social/environnemental plus fort ? *

Une seule réponse possible.

- ☐ Oui, même si la baisse dépasse 5%
- ☐ Oui, si la baisse ne dépasse pas 5%
- ☐ Oui, si la baisse ne dépasse pas 2%
- ☐ Non

25. Si un fonds à impact affichait des performances financières équivalentes à un fonds traditionnel, seriez-vous prêt à y investir ? *

Une seule réponse possible.

☐ Oui

☐ Non

26. Avez-vous déjà choisi un investissement moins rentable parce qu'il était aligné avec vos valeurs ? *

Une seule réponse possible.

☐ Oui

☐ Non

27. Quels seraient les freins qui vous retiennent d'investir dans des fonds à impact ? *

28. Qu'est-ce qui pourrait vous convaincre d'investir davantage dans des fonds à impact ? *

29. Si vous deviez investir 10 000 € demain, quel pourcentage mettriez-vous dans des fonds à impact ? *

Une seule réponse possible.

☐ 0 %

☐ 1 - 25 %

☐ 26 - 50 %

☐ 51 - 75 %

☐ 76 - 100%

30. Quelle est votre tranche d'âge ? *

Une seule réponse possible.

☐ 12 - 18

☐ 19 - 25

☐ 26 - 35

☐ 36 - 45

☐ 46 - 55

☐ 56 - 65

☐ 66 - 75

☐ 76 - 85

☐ 86 +

31. Quel est votre genre ? *

Une seule réponse possible.

☐ Femme

☐ Homme

☐ Autre

32. Quel est votre état civil ? *

Une seule réponse possible.

- ☐ Célibataire
- ☐ En couple
- ☐ Marié(e)
- ☐ Séparé(e)
- ☐ Veuf

33. Quelle est la composition de votre ménage ? *

Une seule réponse possible.

- ☐ Seul(e)
- ☐ En concubinage
- ☐ 1 ou 2 enfants
- ☐ Plus de 2 enfants

34. Quel est votre niveau de formation le plus haut ? *

Une seule réponse possible.

- ☐ CEB (école primaire)
- ☐ CESS (études secondaires)
- ☐ Bachelier
- ☐ Master
- ☐ Doctorat

35. Quel est votre occupation professionnelle ? *

36. Quel est le niveau de revenu net ANNUEL (du ménage) ? *

Une seule réponse possible.

- ☐ 0 - 12 000 €
- ☐ 12 001 – 24 000 €
- ☐ 24001 – 36000 €
- ☐ 36001 – 48000 €
- ☐ 48001 – 72000 €
- ☐ 72001 – 100 000 €
- ☐ + 100 000 €

37. Vivez-vous principalement en Belgique ? *

Une seule réponse possible.

- ☐ Oui
- ☐ Non

Je vous remercie pour votre participation