



Groupe ICHEC- ISC St-Louis – ISFSC

**ICHEC**

**et**



**LOUVAIN**  
School of Management

**UNIVERSITE CATHOLIQUE DE LOUVAIN**  
**LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT**

Comment la technique de « blended finance » utilisée au travers d'une plateforme d'intermédiation pourrait permettre d'augmenter le financement des Sustainable Development Goals fixés par les Nations Unies ?

Promoteur ICHEC : DUMAS Christel

Mémoire présenté par

STRANART Maxime.

Pour l'obtention des grades de

Master en Gestion de l'Entreprise (ICHEC)

Master en Sciences de Gestion (LSM)

Année académique 2017 - 2018.





Groupe ICHEC- ISC St-Louis – ISFSC

**ICHEC**

**et**



**LOUVAIN**  
School of Management

**UNIVERSITE CATHOLIQUE DE LOUVAIN**  
**LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT**

Comment la technique de « blended finance » utilisée au travers d'une plateforme d'intermédiation pourrait permettre d'augmenter le financement des Sustainable Development Goals fixés par les Nations Unies ?

Promoteur ICHEC : DUMAS Christel

Mémoire présenté par

STRANART Maxime.

Pour l'obtention des grades de

Master en Gestion de l'Entreprise (ICHEC)

Master en Sciences de Gestion (LSM)

Année académique 2017 - 2018.

## **Remerciements :**

Au terme de ce travail de longue haleine, ponctuant ce Double Diplôme, je souhaite remercier les personnes ayant contribué à ce mémoire.

Je souhaite, avant tout, remercier ma promotrice, Mme Dumas Christel, pour ses conseils avisés sur ce mémoire, pour l'ensemble des informations communiquées ainsi que pour sa disponibilité, malgré nos emplois du temps chargés.

Je remercie en particulier Mlle Özcan Sevinç pour son aide lors de la genèse de ce mémoire, pour toutes les discussions intéressantes à ce sujet, pour le partage de son expérience et pour son amitié.

J'aimerais également exprimer ma gratitude à l'ensemble de mes anciens collègues chez Wavestone Luxembourg, ainsi qu'à la Banque Internationale à Luxembourg, pour leurs conseils durant la rédaction de ce mémoire, leur accueil et tous les bons souvenirs forgés durant ces six mois, à savoir Mr Kayembe Kabanga Michel, Mme Vedeilhié Karine, Mr Tardivio Nicolo, Mr de la Rosa de Cambra Federico, Mr Fourmentin Jean-Michel, Mr Benedic Romain, Mlle Arslan Söngul, Mlle Kieffer Amanda et tous les autres que je ne peux malheureusement pas citer au vu des limites de cette page.

Finalement un grand merci à Mme Marchal Claudine, ma maman, pour son support tout au long de ce mémoire, pour la relecture et les corrections orthographiques, pour les bons petits plats cuisinés durant la rédaction de ce mémoire et, finalement, pour son support indéfectible lors de l'entièreté de mon parcours.

## Table des matières

<b>0. Introduction et méthodologie .....</b>	1
0.1. <i>Introduction.....</i>	1
0.2. <i>Méthodologie.....</i>	2
0.2.1 Question de recherche et hypothèses de recherche .....	2
0.2.2 Recherche documentaire et sources d'information.....	2
0.2.3 Outil de récolte de données .....	3
0.2.4 Présentation des résultats .....	4
<b>1. Le Blended Finance, mise en lumière d'un concept méconnu .....</b>	6
1.1. <i>Eléments de contexte : les origines du Blended Finance.....</i>	6
1.1.1 L'Investissement Socialement Responsable.....	6
1.1.2 Les Sustainable Development Goals .....	9
1.1.3 Situation économique et sociale actuelle .....	11
1.2. <i>Blended Finance : Définition, enjeux et objectifs.....</i>	13
1.2.1 Définition .....	13
1.2.2 Objectifs .....	15
1.2.3 Caractéristiques .....	23
1.3. <i>Présentation des différents acteurs.....</i>	29
1.3.1 Les institutions publiques et organisations philanthropiques .....	29
1.3.2 Les investisseurs privés et les fonds d'investissement.....	33
1.3.3 Les entreprises sociales et solidaires .....	40
1.4. <i>Les différentes structures d'investissement .....</i>	43
1.4.1 Structure d'investissement #1 : l'investissement direct .....	43
1.4.2 Structure d'investissement #2 : le fonds d'investissement.....	44
1.4.3 Structure d'investissement #3 : le fonds de fonds.....	45
1.4.4 Structure d'investissement #4 : autres possibilités .....	46
1.5. <i>Les avantages et manquements du Blended Finance.....</i>	49
1.5.1 Pour les institutions publiques et organisations philanthropiques .....	49
1.5.2 Pour les investisseurs privés et fonds d'investissement.....	50
1.5.3 Pour les entreprises sociales et solidaires .....	52
1.5.4 Pour la société dans son ensemble .....	52
<b>2. Le rôle d'interlocuteur dans un projet à parties prenantes multiples .....</b>	54
2.1. <i>Revue et analyse de la littérature.....</i>	54
2.1.1 Projet à parties prenantes multiples.....	54
2.1.2 Le rôle de l'interlocuteur.....	56

<b>2.2. <i>Le Blended Finance au sein des organisations</i></b> .....	58
2.2.1    Implémentation du Blended Finance.....	58
2.2.2    L'intermédiation et son rôle au sein du Blended Finance.....	64
2.2.3    Analyse des différents acteurs de l'intermédiation.....	65
2.2.4    L'impact des intermédiaires sur le Blended Finance .....	69
<b>3. <b>L'intermédiation digitale, une opportunité pour le Blended Finance.</b></b> .....	71
3.1. <i>Les plateformes d'intermédiation digitale</i> .....	71
3.1.1    L'exemple Convergence Finance Canada.....	71
3.1.2    L'intégration d'un processus de Robotic Process Automation .....	74
3.2. <i>Le développement d'une plateforme d'intermédiation digitale</i> .....	76
3.2.1    La méthode en cascade .....	76
3.2.2    Les méthodes Agile – la méthode Scrum .....	78
3.2.3    Choix d'une méthode de gestion.....	80
3.2.4    Création d'un premier carnet de produit .....	82
3.3. <i>Les structures juridiques possibles en Belgique</i> .....	83
3.3.1    Les Associations Internationales Sans But Lucratif .....	83
3.3.2    Les Sociétés à Finalité Sociale .....	84
3.3.3    Les Groupements d'Intérêts Economiques .....	84
<b>4. Conclusion</b> .....	85
4.1. <i>Discussion</i> .....	85
4.2. <i>Conclusion personnelle</i> .....	88
<b>Bibliographie</b> .....	89
<b>Table des Annexes</b> .....	Erreur ! Signet non défini.

# 0. Introduction et méthodologie

## 0.1. Introduction

*"The test of our progress is not whether we can add more to the abundance of those who have much, it is whether we provide enough for those who have too little."*

**Franklin Delano Roosevelt (1937)**

Pour fournir assez à ceux qui en ont le plus besoin, le concept de Blended Finance a été lancé par les Nations-Unies en 2015. Il semble intéressant de s'intéresser aux raisons qui ont poussé ce lancement, ainsi que les mécanismes mis en place afin de développer une société plus équitable. Dans une société digitale, il semble pertinent d'analyser comment une plateforme d'intermédiation digitale peut permettre d'atteindre les objectifs des Nations-Unies en termes de développement durable.

La première raison pour laquelle je me suis intéressé à ce sujet est liée à mon intérêt croissant pour les objectifs de développement durable et pour les sujets liés à la finance responsable. Ces concepts ne sont pas, actuellement, inclus aux différents programmes universitaires et il me semblait pertinent de m'intéresser à ceux-ci après mon premier stage, réalisé dans une entreprise à finalité sociale bruxelloise. En plus de cet intérêt pour la finance responsable, les sujets liant la technologie et la finance m'ont toujours passionné. Le monde de la finance en général subit de profonds changements liés aux développements des acteurs digitaux et, m'intéresser plus particulièrement à ce nouveau type d'économie me semblait judicieux pour la suite de ma carrière professionnelle.

A l'heure actuelle, le Blended Finance, qui a pour objectif de financer les Sustainable Development Goals en y attirant des capitaux privés, n'est que très peu connu, même au sein des milieux financiers. Par conséquent, le premier chapitre de ce mémoire a, pour objectif premier, un but informatif, visant à promouvoir le concept et ses caractéristiques au sein de différents milieux académiques.

Le deuxième chapitre se concentre, lui, sur le rôle de l'interlocuteur dans les projets à parties prenantes multiples. Il vise à analyser comment le Blended Finance est actuellement implémenté dans les organisations et comment les plateformes d'intermédiation peuvent jouer un rôle dans ce secteur.

Finalement, le dernier chapitre s'intéresse au développement d'une plateforme d'intermédiation digitale en Belgique et des opportunités qu'elles présentent afin de développer le concept de Blended Finance. Ce mémoire sera, de ce fait, centré autour de la question suivante :

**Comment la technique de « blended finance » utilisée au travers d'une plateforme d'intermédiation pourrait permettre d'augmenter le financement des Sustainable Development Goals fixés par les Nations Unies ?**

## **0.2. Méthodologie**

### **0.2.1 Question de recherche et hypothèses de recherche**

Dans le cadre de ce mémoire, je souhaite regrouper différentes informations sur les différents acteurs et instruments utilisés dans le cadre des transactions de type Blended Finance, afin de permettre au plus grand nombre de découvrir cette nouvelle technique utilisée dans l'aide au développement.

Suivant une approche empirico-inductive, j'ai interviewé différents acteurs présents sur le terrain. Ces différentes interviews m'ont fourni de nombreuses informations à analyser en ce qui concerne les forces et faiblesses de la technique telle qu'elle est utilisée aujourd'hui. A la suite de cette analyse, j'ai sélectionné un des thèmes les plus couramment étudiés afin d'expliquer le manque de réussite des projets à parties prenantes multiples : le rôle de l'interlocuteur. Je me suis basé sur ces différentes informations afin de définir les caractéristiques importantes nécessaires à la réussite d'une plateforme d'intermédiation de Blended Finance.

Par la suite, j'ai analysé les différentes plateformes existantes afin d'analyser les différentes fonctionnalités offertes par chacune d'elle. Grâce à cette comparaison et à une observation participative, j'ai souligné les différents manquements de la plateforme la plus développée. J'ai, par la suite, proposé une solution afin d'améliorer ces plateformes grâce à un processus de digitalisation et d'automatisation. Par la suite, j'ai comparé les méthodes de gestion de projet traditionnelles et Agile afin de sélectionner la méthodologie la plus à même d'assurer un développement réussi de ce type de plateforme. J'ai, par la suite, rédigé un premier carnet de produit en fonction des nécessités de ce type de plateforme.

Finalement, j'ai analysé les différents types de structure juridique possible en Belgique pour créer une organisation fournissant ce type de service.

### **0.2.2 Recherche documentaire et sources d'information**

Premièrement, une revue de différents articles scientifiques a été réalisée afin de détailler les différents concepts-clefs nécessaires au développement de ce mémoire. Les différents documents produits par le groupe de travail Redesigning Development Finance Initiative (RDFI) ont été analysé, afin d'acquérir une connaissance plus approfondie des différentes caractéristiques du Blended Finance. Cette source m'a également permis de définir un premier plan de travail, visant à souligner les points que je souhaitais prioriser.

Par la suite, j'ai réalisé, durant mon stage, une première recherche sur les différentes plateformes d'intermédias existantes aujourd'hui, tout en continuant ma recherche documentaire au travers de différents rapports d'organismes de consultation supranationale et de rapports de sociétés de consultance.

Ces différentes informations ont été obtenues à l'aide de recherches internet afin de compiler les différentes données nécessaires à la réalisation de ce mémoire. Ces recherches ont permis de construire un premier échantillon de plateformes d'intermédiation actives dans le Blended Finance. Par la suite, des demandes d'information leur ont été envoyées afin d'augmenter ma base d'information disponible et de construire un tableau de synthèse des acteurs et de leurs spécificités.

Finalement, j'ai recherché des informations spécifiques sur les différents points que je souhaitais aborder dans divers articles académiques, tout en obtenant les données statistiques recherchées à l'aide de la base de données de la Banque Mondiale (WB).

Des informations sur les différentes méthodes de gestion de projet ont également été obtenues au travers d'une observation participative. Celle-ci me permettra de développer un comparatif des différentes méthodes de gestion de projet et d'ainsi sélectionner la méthode la plus efficace pour développer une plateforme d'intermédiation digitale. D'autres informations, sur la partie relative au développement d'une plateforme d'intermédiation, proviennent également d'observation participative au sein des équipes IT et Finance d'une banque d'importance systémique à Luxembourg.

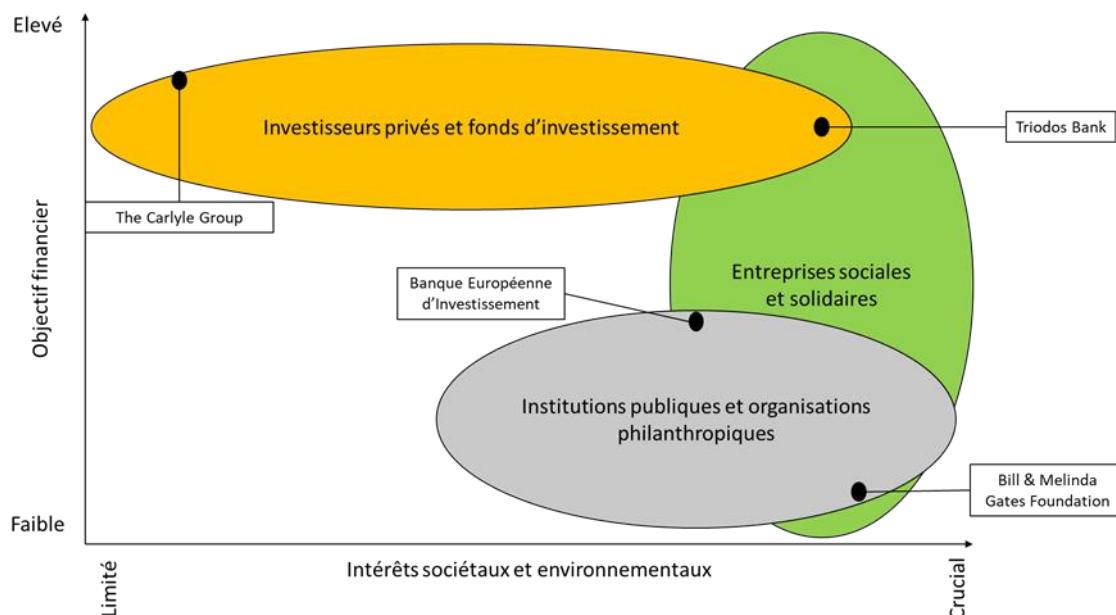
### 0.2.3 Outil de récolte de données

Mon mémoire ayant pour vocation de suivre une méthode qualitative, différentes interviews ont été menées afin de récolter des données suffisantes sur les différentes plateformes existantes ainsi que sur leurs modes de fonctionnement et de gouvernance.

Afin de m'assurer de l'absence de zone d'ombre dans ma recherche, un guide d'entretien a été développé. Au vu de l'émergence de ce type de financement, il me semble à la fois pertinent et important de mener différentes interviews auprès de différentes parties prenantes, dont les plateformes d'intermédiation, afin de souligner les objectifs et spécificités de chacune. Ces résultats ont ensuite été regroupés au sein d'un fichier Excel, afin de pouvoir effectuer des comparaisons entre les réponses des différents répondants. En plus de ces données qualitatives, des données quantitatives ont été récoltées à l'aide de la base de données de la Banque Mondiale, de l'outil Statiste ainsi qu'au travers d'une étude sur l'impact du Blended Finance, réalisé par le RDFI.

## 0.2.4 Présentation des résultats

La première partie de l'étude met en avant les différentes parties prenantes d'une transaction de type Blended Finance. La cartographie y est présentée ci-dessous.



Ensuite, une analyse qualitative des différentes plateformes d'intermédiation a été réalisée. Un tableau récapitulatif est présenté ci-dessous.

	Convergence Finance	SFC Asia	SDIP Online	Trividend
	Description			
Plateforme "all-in-one"	La plateforme permet l'accès à différents services au même endroit	La plateforme permet l'accès à différents services au même endroit	La plateforme ne permet pas l'accès à différents services au même endroit	La plateforme ne permet pas l'accès à différents services au même endroit
Visibilité*	Résultat de 83, référencement efficace	Résultat de 73, référencement correct	Résultat de 68, référencement correct	Résultat de 84, référencement efficace
Ergonomie	Temps de chargement rapide ; tous les liens fonctionnent correctement ; plan du site utile	Temps de chargement lent ; tous les liens ne fonctionnent pas correctement	Temps de chargement modéré ; tous les liens ne fonctionnent pas correctement	Temps de chargement modéré ; tous les liens fonctionnent correctement
Facilité d'utilisation	Le menu est présent et facilite la navigation sur le site ; les informations se trouvent rapidement ; disponible en anglais uniquement	Le menu est présent et facilite la navigation sur le site ; les informations se trouvent rapidement ; disponible en anglais uniquement	Le menu est présent et facilite la navigation sur le site ; les informations se trouvent rapidement ; disponible en anglais uniquement	Le menu est présent et facilite la navigation ; les informations ne se trouvent pas facilement ; disponible uniquement en néerlandais
Transparence des transactions	Les membres ont accès à l'ensemble des transactions ; un rapport est publié une fois par an	Non	Un rapport est publié une fois par an	Un rapport est publié une fois par an
Sécurité des données	Seuls les membres ont accès aux données ; le rapport est accessible à tous	Pas d'accès possible	Le rapport est accessible à tous	Le rapport est accessible à tous
Partage de connaissance	Des articles de presse, d'organisations et de chercheurs sont publiés ; événements sont organisés	Non	Des articles de presse, d'organisations et de chercheurs sont publiés ; événements sont organisés	Non
Transparence des performances	Non, pas de rapport suivant loi canadienne	Non	Un rapport annuel est fourni une fois par an	Un rapport annuel est fourni une fois par an ; comptes annuels publiés suivant loi belge
Communication	Téléphone et email disponible	Téléphone et email disponible	Téléphone et email disponible	Téléphone et email disponible
Automatisation des processus	Les processus d'entrée en relation et de contrôle sont effectués manuellement	Les processus d'entrée en relation et de contrôle sont effectués manuellement	Non	Non

\*Analyse SEO - Neil Patel

Indicateurs	Evaluation	Score	Evaluation	Score	Evaluation	Score	Evaluation	Score	Score max
Plateforme "all-in-one"	Excellent	2	Excellent	2	Pas d'application	0	Pas d'application	0	2
Visibilité	Bien	1.5	Satisfaisant	1	Satisfaisant	1	Bien	1.5	2
Ergonomie	Excellent	2	Faible	0.5	Satisfaisant	1	Bien	1.5	2
Facilité d'utilisation	Bien	1.5	Bien	1.5	Bien	1.5	Faible	0.5	2
Transparence des transactions	Excellent	2	Pas d'application	0	Bien	1.5	Bien	1.5	2
Sécurité des données	Bien	1.5	Pas d'application	0	Pas d'application	0	Pas d'application	0	2
Bibliothèque de connaissance	Excellent	2	Pas d'application	0	Excellent	2	Pas d'application	0	2
Transparence des performances	Pas d'application	0	Pas d'application	0	Bien	1.5	Excellent	2	2
Communication	Satisfaisant	1	Pas d'application	0	Satisfaisant	1	Satisfaisant	1	2
Automatisation des processus	Satisfaisant	1	Satisfaisant	1	Pas d'application	0	Pas d'application	0	2
<b>TOTAL</b>		<b>14.5</b>		<b>7</b>		<b>9.5</b>		<b>8</b>	<b>20</b>

Par la suite, une comparaison entre les méthodologies de projet traditionnelles et Agile a été effectuée. Un résumé de celle-ci peut être trouvé ci-dessous.

	Méthodologie en Cascade	Méthodologie Scrum
<b>Budget du projet</b>	Un budget est alloué au projet par le sponsor. Ce dernier est défini pour la durée de ce dernier. Ce budget est suivi par le chef de projet	Un budget est alloué à chaque sprint par le sponsor. Par conséquent, le budget évolue en fonction du nombre de sprints organisés. Par conséquent, le budget n'est pas fixe mais évolutif. Il est, de ce fait, plus difficile à suivre
<b>Planning du projet</b>	La date de livraison est connue dès le départ du projet, et des étapes-clefs sont définies afin d'assurer le suivi de ce dernier. Les objectifs sont à long terme	La date de livraison n'est pas connue. Le produit final et ses caractéristiques évoluent après chaque sprint, la date de livraison n'est pas définie. Les objectifs sont donc à court terme
<b>Périmètre du projet</b>	Le produit final est défini dès le départ, la phase d'analyse ayant pour vocation de s'assurer qu'aucun élément ne soit omis	Le produit final est évolutif en fonction des remarques des différentes parties prenantes du projet
<b>Pilotage du projet</b>	Par les coûts pour l'organisation	Par la valeur pour l'utilisateur
<b>Composition de l'équipe</b>	Interchangeabilité des membres de l'équipe-projet. Au vu de la rigidité de sa structure, la succession des rôles est plus aisée. Les membres de l'équipe peuvent également travailler sur différents lieux, les rôles et responsabilités de chacun étant clairement définies	Les équipes sont constituées en fonction des forces de chacun, limitant ainsi l'interchangeabilité des membres. Un changement au sein de l'équipe nécessitera un temps d'adaptation avant que l'équipe ne soit fonctionnelle. De plus, la collaboration des équipes Scrum est plus efficace si l'ensemble des membres est regroupé au même endroit
<b>Implication du client</b>	Le client ne doit être présent qu'au début du projet, pour spécifier ses demandes et à la fin, pour vérifier que celles-ci soient remplies. Si le projet ne le satisfait pas, l'ensemble du projet devra être recommandé	Le client est mis à contribution à la fin de chaque sprint, afin qu'ils évaluent le travail effectué et les améliorations potentielles. De ce fait, il peut exprimer ses envies au fur et à mesure que le projet avance
<b>Intégration au sein des organisations</b>	Cette méthodologie s'intègre bien dans les grandes organisations, qui ont une structure hiérarchique rigide	Cette méthodologie nécessite des changements dans les structures organisationnelles pour être utilisées. Elle nécessite donc un certain niveau de maturité, nécessaire à l'adaptation de la structure organisationnelle
<b>Flexibilité et changement</b>	En cas de correction nécessaire, les différentes étapes doivent être recommandées. Cette méthodologie a de ce fait des difficultés à traiter des besoins changeants	Gestion plus aisée des changements et de l'imprévu, les corrections sont ajoutées au carnet de produit après la retrospective, leur urgence étant définie par le propriétaire de produit pour développement futur
<b>Phase d'analyse</b>	Dépend de la taille du projet et du nombre de parties prenantes impliquées. Peut être très complète, permettant aux développeurs une compréhension globale de l'environnement et de la possibilité de développer des synergies entre les systèmes	Dépend des tâches à développer, qui sont sélectionnées par l'équipe de développement. Relativement courte, elle permet aux développeurs de s'assurer que leurs développement n'impactent pas d'autres systèmes
<b>Suivi des indicateurs de performance</b>	Aisé, le planning souligne les étapes réalisées et les éventuels retards pris. Cette méthodologie permet une plus grande visibilité sur les indicateurs-clefs de performance	Complexé, étant donné que les caractéristiques du produit final ne sont pas toutes connues. Définir des indicateurs de performance est complexe et leur suivi l'est tout autant

Finalement, un premier carnet de produit a été rédigé dans le cadre de l'implémentation d'une plateforme d'intermédiation digitale pour le Blended Finance. Ce dernier est présenté ci-dessous.

ID	Statut	Priorité	Parties prenantes	Description	Valeur	Complexité
1	Finaliser	Must have	Comité de direction	Je veux trouver un nom de domaine et le réserver	5	3
2	Planifier	Must have	Chef de la Sécurité Informatique	Je veux assurer que les données soient sécurisées et encryptées sur un serveur interne	5	5
3	Planifier	Must have	Equipe fonctionnelle	Je veux développer une base de données des différents projets financiables en fonction de leurs besoins et des SDGs poursuivis	5	5
6	Planifier	Must have	Equipe marketing	Je veux définir une stratégie de communication pour attirer des projets sur la plateforme	5	3
4	Planifier	Should have	Equipe fonctionnelle	Je veux développer une base de données des différents membres inscrits sur la plateforme	4	4
5	Planifier	Should have	Equipe marketing	Je veux définir une stratégie de communication pour attirer des investisseurs sur la plateforme	4	5
7	Planifier	Should have	Utilisateur	Je veux utiliser un site ergonomique et graphiquement attrayant	4	3
8	Planifier	Nice to have	Comité de direction	Je veux définir des indicateurs de performance pour la plateforme	2	2
10	Planifier	Nice to have	Call Center	Je veux utiliser du RPA pour créer un chatbot répondant aux questions basiques	3	5
9	Planifier	Could have	Equipe Back-Office	Je veux utiliser du RPA pour améliorer l'automatisation des procédures	1	5

# 1. Le Blended Finance, mise en lumière d'un concept méconnu

Ce chapitre a pour but de présenter le concept de Blended Finance, ses acteurs, leurs ambitions et motivations. En s'appuyant sur une revue de la littérature et une observation participative, ce chapitre permettra aux différents lecteurs de découvrir les différentes parties prenantes et caractéristiques de ce concept méconnu. Il leur permettra également de se forger un avis sur l'importance de cette méthode et de son utilisation.

## 1.1. *Eléments de contexte : les origines du Blended Finance*

Ce premier sous-chapitre vise à fournir aux lecteurs le contexte dans lequel le Blended Finance a vu le jour, ainsi que les différentes raisons qui ont amené à son développement, qu'elles soient historiques, économiques ou sociales.

### 1.1.1 L'Investissement Socialement Responsable

Avant de s'intéresser au concept de Blended Finance, il semble essentiel de s'intéresser au courant auquel il appartient, la finance responsable. Au vu de l'étendue de ce courant, il a été décidé de se focaliser sur l'Investissement Socialement Responsable, afin de fournir aux lecteurs un premier aperçu du contexte au sein duquel le Blended Finance opère.

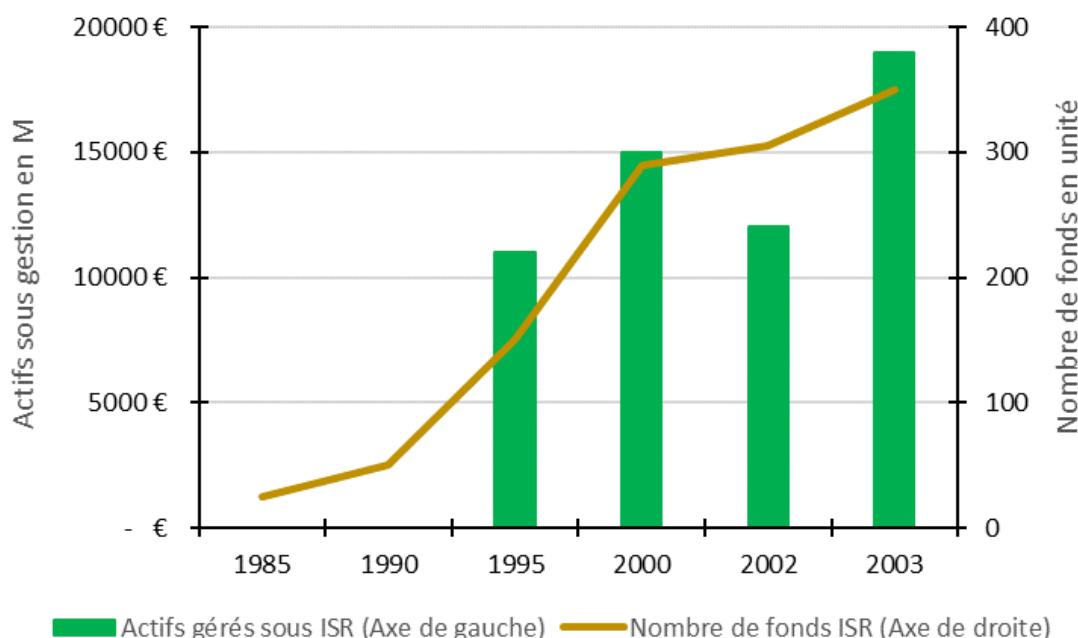
#### / Un bref historique

Bien que des traces antérieures aient été constatées, il est majoritairement considéré que la naissance de ce courant est survenue au début des années 1920. Comme le démontre l'exemple ci-dessous, les initiatives ISR provenaient, dans un premier temps, de communautés religieuses ou d'investisseurs pieux.

L'ISR, sous sa forme archaïque, se présentait encore comme un acteur de niche, n'attirant des capitaux que pour des montants marginaux. Par la suite, le concept commença à s'exporter et de nouveaux fonds commencèrent à se constituer aux Pays-Bas, en France ou aux Royaume-Unis dans le courant des années 1980.

Par la suite, l'ISR s'est développé et des structures dédiées à ce type d'investissement ont commencé à apparaître aux Etats-Unis tout d'abord et en Europe, par la suite. Aux Etats-Unis, deux pasteurs constituèrent le premier organisme de placement collectif intégrant des indicateurs sociétaux dans sa procédure de sélection des investissements en 1971. Ce fonds, le Pax World Fund avait, et a toujours, pour but de permettre aux membres de communautés religieuses d'investir dans les marchés financiers, tout en respectant leurs valeurs et croyances.

En Europe, divers fonds ISR commencèrent à émerger entre 1980 et 1990. De nombreux fonds spécialisés dans l'écologie ont également vu le jour en Europe par la suite, contrairement aux Etats-Unis où les investissements ISR ont, en majorité, choisi de se spécialiser dans des thématiques sociétales et de bonne gouvernance des entreprises (Louche et Lydenberg, 2006).



**Graphique 1 : Evolution des fonds ISR en Europe entre 1985 et 2004**

NB : les données ne sont pas disponibles en ce qui concerne les actifs sous gestion pour les années 1985 et 1990.

Source : Louche, C. et Lydenberg, S. (2006). Investissement socialement responsable : différences entre Europe et Etats-Unis. *Revue d'économie financière*, 85, 81-105. doi : <https://doi.org/10.3406/ecofo.2006.4144>

C'est uniquement lors de la fin des années 1990 que l'ISR débute réellement sa progression, devenant de plus en plus présent sur la scène financière. De plus en plus de fonds se créent, les fonds de pension et les firmes d'assurance commencent également à investir dans ce type d'investissement et, finalement, des index boursiers sont créés à cet effet, tel que le Dow Jones Sustainability World Index. Comme le démontre le graphique 1, l'évolution des fonds ISR est particulièrement impressionnante en ce qui concerne le nombre de fonds, passant d'une cinquantaine dans les années 1990 à plus de 300 en 2003.

En 2006, les principes fondateurs de l'investissement responsable ont été édictés par les Nations-Unies. Ces principes ont pour but de formaliser la définition de l'ISR, ainsi que de fournir un cadre de travail fournissant un rendement supérieur sur le long-terme, tout en promulguant une société et des marchés plus durables, conscients et responsables.

Par la suite, l'ISR a également lancé de nouveaux concepts, comme l'investissement à impact. Ce dernier a vu le jour en 2007 et a pour objectif une utilisation du capital permettant de s'intéresser aux différents aspects que peut revêtir la performance, qu'elle soit financière, sociale ou écologique. Dans le but de générer cet impact, les investissements de type Private Equity sont souvent utilisés, complémentés par des prêts à différents projets (Bugg-Levine et Emerson, 2011). Il est également important de souligner que, pour devenir un investisseur à impact social, le seul fait d'envoyer des fonds dans un pays en voie de développement ne suffit pas. Il est en effet nécessaire de produire de la valeur en termes économiques, sociaux et écologiques. Il est, de ce fait, nécessaire d'inclure le développement de ces valeurs de manière transverse au sein des stratégies des différents investisseurs.

Aujourd'hui, l'ISR est de plus en plus considéré comme un investissement classique. En effet, de nombreuses institutions financières ont intégré cette définition dans leur processus d'investissement, les journaux financiers font la part belle à l'ISR et le concept commence à être enseigné dans les cours universitaires, comme par exemple à la Sustainability Management School en Suisse. De plus, des labels se sont également créés, dans le but d'assurer un niveau de confiance suffisant aux investisseurs (Cabie, 2016).

### / Caractéristiques-clefs

Renneboog, Ter Horst et Zhang (2008) donnent la définition suivante de l'ISR : « l'ISR applique, à la différence des investissements de type conventionnel, un jeu de filtres d'investissement pour sélectionner ou exclure des actifs basés sur des critères écologiques, sociaux, de gouvernance d'entreprise ou encore éthiques, et s'engage également dans la communauté locale et dans l'activisme actionnarial » (Renneboog, Ter Horst et Zhang, 2008, p. 1723).

Suivant cette définition, les caractéristiques suivantes nécessitent d'être soulignées :

- L'ISR vise à créer un univers d'investissement possible en fonction de la morale et de l'éthique des individus.
- Les critères d'acceptation peuvent être d'ordre écologique, sociétale ou de bonne gouvernance.
- Il promeut l'action des actionnaires, les poussant à s'engager au sein des entreprises où ils investissent.

Au vu de cette définition, l'ISR peut prendre plusieurs formes, comme par exemple l'activisme actionnarial, l'investissement communautaire et bien d'autres formes (Domini, Kinder et Lydenberg, 1992).

Par conséquent, il peut être difficile de définir clairement l'investissement socialement responsable au vu de son hétérogénéité (Sandberg, Juravle, Hedesström et Hamilton, 2009).

Au vu de sa multitude de courants et de supports d'investissement, il existe également de nombreuses différences lexicales, comme démontré par Zaouati dans son livre « Investir responsable, en quête de nouvelles valeurs pour la finance » tels que l'investissement durable, l'investissement éthique ou encore l'investissement responsable (cité par Revelli, 2012, pp. 43-49). Cette difficulté de définition de l'investissement socialement responsable est également la cause de différents univers d'investissements possibles.

#### / Procédure de sélection des investissements

Afin de sélectionner les investissements dits responsables, deux types de critères coexistent à ce jour. Premièrement, les critères d'exclusion permettent d'effectuer un premier tri au sein de l'univers d'investissements possibles. Un des exemples les plus courants de ce type de critère est celui des actions du pêché (sin stocks en anglais) qui sont, dans l'écrasante majorité des cas, exclus des fonds d'investissement ISR.

En outre, les investissements peuvent également être sélectionnés en fonction de critères positifs. Ceux-ci permettent à l'investisseur de choisir les causes et les efforts qu'il souhaite promouvoir au sein de la société. Aujourd'hui, l'ISR se tourne de plus en plus vers des critères positifs lors de la procédure de sélection (Stone, 2001). Ce nouveau type de critère nécessite également de nouvelles mesures de la performance, ainsi qu'une nouvelle typologie des actions positives.

#### 1.1.2 Les Sustainable Development Goals

Afin d'investir dans des projets responsables, l'ISR se concentre souvent sur des projets répondant aux Sustainable Development Goals. Ce concept se situant également au cœur du Blended Finance, il a été décidé de s'intéresser plus en détail à son histoire et ses objectifs.

#### / Un bref historique

En 2000, les Nations Unies se réunissent afin d'organiser une première campagne visant à améliorer la planète, les Millennium Development Goals. Ces 8 objectifs, convenus par une majorité des pays du monde, visaient à réduire à néant l'extrême pauvreté, la famine dans le monde et d'autres grands problèmes sociaux.

Dans le but de définir un planning précis, des objectifs intermédiaires à atteindre et une date de livraison finale, 2015, avaient été définis.

De nouveaux indicateurs<sup>1</sup> avaient également été développés afin de suivre l'évolution de ces objectifs d'année en année. Malheureusement, tous ces objectifs n'ont pas été atteints en 2015 (United Nations, 2015). De ce fait, les Nations Unies ont développé de nouveaux objectifs, les Sustainable Development Goals (SDGs). Ils regroupent dix-sept objectifs, qui devront être la priorité des institutions nationales et supranationales pour les quinze prochaines années. La vision derrière ces objectifs est la suivante : un monde sans pauvreté, où les économies seront transformées et où les programmes de développement seront globalisés.



**Figure 1 : Lien entre les MDGs et les SDGs**

Comme le démontre la figure 1, il existe de nombreuses relations entre les Millennium Development Goals et les Sustainable Development Goals. Premièrement, certains MDGs suivent la même idée directrice que les SDGs. C'est, par exemple, le cas du MDG #7 - S'assurer d'une durabilité environnementale qui a été scindé en plusieurs objectifs distincts. Ensuite, comme le démontre les flèches en pointillé, cinq des dix-sept SDGs ne représentent que des évolutions par rapport au cadre de travail précédent. Au vu de ces connexions, il est possible d'analyser que cinq nouveaux Sustainable Development Goals ont été créé, ajoutant des objectifs économiques aux ancestraux objectifs écologiques et sociaux. Ces ajouts sont partis du constat que, pour développer une société plus équitable, l'économie et le secteur privé devaient devenir un moteur important.

<sup>1</sup> Voir Annexe I : Indicateurs de performances des MDGs

### / Caractéristiques-clefs

Ayant en ligne de mire 2030, les Sustainable Development Goals ont pour but, comme ses prédecesseurs, d'améliorer les conditions de vie sur la planète. Ils ont pour but de transformer la société actuelle au travers de trois axes : le bien-être de l'humain, la protection de l'environnement et la prospérité économique. Pour chaque objectif global, des sous-objectifs et niveaux-cibles ont été identifiés.

Cependant, au vu de son impact transversal, des conflits de priorité et d'interaction sont susceptibles de survenir (Nilsson, Griggs et Visbeck, 2016). Cependant, et malgré ce constat, une autre étude, réalisée par Pradhan, Costa, Rybski, Lucht et Kropp (2017), démontre que, pour chaque Sustainable Development Goal, les synergies potentielles sont largement supérieures aux conflits potentiels. En effet, de nombreux indicateurs ont une forte corrélation entre eux, permettant à plusieurs indicateurs de progresser en même temps et dans la même direction. Il reste cependant à noter que la corrélation reste relativement faible par rapport aux autres indicateurs en ce qui concerne le développement d'infrastructure, d'industrie et d'innovation et la production d'énergie propre et renouvelable.

Comme pour les Millennium Development Goals, un cadre de travail a été développé<sup>2</sup> afin de s'assurer du suivi de l'évolution des différents indicateurs, à la fois au niveau national mais également supranational. Cependant, et contrairement aux Millennium Development Goals, il est prévu que des rapports soient établis et communiqués de manière annuelle. Cela permettra de récolter de nombreuses données afin d'analyser au mieux la situation économique, sociale et écologique d'un pays ou d'un continent donné. Depuis peu, il existe également une volonté des organisations promouvant le développement durable d'aligner les indicateurs des Sustainable Development Goals avec les indicateurs « classiques » des entreprises commerciales. Cette convergence des Indicateurs Clefs de Performance (KPIs) permettra, de ce fait, d'attirer plus aisément les acteurs privés dans le développement durable grâce à une standardisation du langage utilisé.

#### 1.1.3 Situation économique et sociale actuelle

Finalement, il semble important de s'intéresser à la raison d'être des SDGs, ainsi que de la nécessité de réaliser ceux-ci dans le but d'améliorer la situation économique, écologique et sociale de la planète Terre.

### / Un bref aperçu de la situation actuelle

Suivant une étude du World Economic Forum, la demande pour la réception de fonds humanitaires a atteint un niveau record en 2017, quintuplant sur dix ans en termes de valeur et impactant près de trois fois plus de personnes (Pantuliano, 2018).

---

<sup>2</sup> Voir Annexe II : Indicateurs de performance SDGs.

Dans le cas où cette tendance se poursuit dans les années à venir, ce montant serait proche de doubler d'ici à 2030. Cette tendance provient d'un constat clair : les crises deviennent de plus en plus fréquentes et complexes, elles durent de plus en plus longtemps et touchent un nombre de personnes de plus en plus important. En conséquence, le cadre de travail d'aide humanitaire, développé dans les années 1960, est totalement désuet par rapport aux besoins actuels.

L'Agence des Nations Unies pour les réfugiés souligne, dans son dernier rapport, que près de septante millions de personnes ont été déplacées dans le monde durant l'année 2017, que ce soit pour des raisons politiques, économiques ou sociales (UNHCR, 2018). Parmi ceux-ci, plus de cinquante pourcents seraient âgés de moins de dix-huit ans. De plus, contrairement à la croyance populaire, la majorité des réfugiés ne se trouve pas dans les pays occidentaux. En effet, les migrants tendent, tout d'abord, à se rendre dans les pays limitrophes avant d'entreprendre un voyage, souvent long et périlleux, vers l'Occident.

D'un point de vue financier, l'aide humanitaire pèse de manière significative sur les budgets des institutions gouvernementales et non-gouvernementales. Aujourd'hui, la facture est estimée à vingt-cinq milliards de dollars et seule une infime partie de celle-ci est couverte par des fonds humanitaires. Par conséquent, il est nécessaire de trouver de nouvelles sources de financement. De plus, une augmentation du niveau de vie des pays en voie de développement pourra permettre aux entreprises privées d'augmenter leur nombre de clients potentiels.

*Au cours de ce premier sous-chapitre, le lecteur a pu découvrir les différents concepts liés au Blended Finance et le courant auquel ce concept appartient. L'Investissement Socialement Responsable a pour objectif d'avoir un impact positif sur la société, tout en fournissant à ses investisseurs des rendements financiers satisfaisants. Au vu de cette définition, le lecteur peut comprendre le besoin auquel le Blended Finance tente de répondre. En effet, au vu de la situation économique et sociale actuelle, les Sustainable Development Goals ne sont pas seulement nécessaires d'un point de vue éthique, mais également d'un point de vue économique. En effet, accomplir ces objectifs pourrait permettre d'alléger significativement le budget des institutions gouvernementales d'aide au développement.*

## **1.2. Blended Finance : Définition, enjeux et objectifs**

Après avoir analysé le contexte lié au Blended Finance, il est temps de présenter le concept en lui-même. Pour ce faire, ce sous-chapitre proposera, tout d'abord, une définition de ce concept méconnu. Par la suite, il analysera les caractéristiques de ce dernier et présentera ses objectifs afin de fournir aux lecteurs une compréhension générale de ce concept.

### **1.2.1 Définition**

La présentation du concept de Blended Finance est réalisée en 2015, lors de la troisième conférence internationale sur le financement du développement d'Addis-Abeba. Ce sommet, organisé par les Nations-Unies, avait pour but de développer un cadre de travail cohérent pour le financement des pays en voie de développement, à la suite du premier programme, clôturé en 2015 (United Nations, 2015). Il est également à noter que, bien que le concept soit effectivement nommé en 2015, le concept a déjà été utilisé dans certaines institutions par le passé.

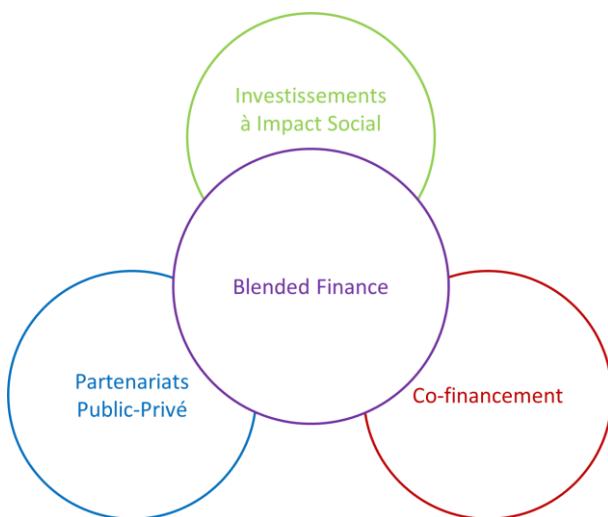
Suivant un rapport de l'Organisation Non Gouvernementale Development Initiatives (2016), la définition du concept est toujours relativement floue au niveau international. Comme il sera présenté par la suite, la multitude d'acteurs et de produits financiers possibles renforce ce manque de transparence du Blended Finance.

Afin d'améliorer la visibilité et la clarté du concept, l'Organisation de Coopération et de Développement Economique, en collaboration avec le World Economic Forum, a mis sur pied le ReDesigning Development Finance Initiative (RDFI), visant à fournir des informations claires et détaillées sur le Blended Finance, ses composants et son implémentation. Dans son article fondateur, le RDFI définit le Blended Finance comme « l'utilisation stratégique des fonds de développement et des organisations philanthropiques afin d'attirer des capitaux privés dans des projets de développement ». (ReDesigning Development Finance Initiative, 2015, p.8)

Au travers de cette définition, deux parties distinctes du concept du Blended Finance peuvent être distinguées :

- Une partie dite concessionnelle. Celle-ci représente principalement les fonds provenant des institutions publiques et des organisations philanthropiques. Elles fournissent des capitaux à des termes plus avantageux que le marché car elles poursuivent d'autres objectifs que l'unique rendement financier.
- Une partie dite non-concessionnelle. Celle-ci représente les capitaux privés. Ils fournissent ces derniers à des termes similaires à ceux du marché, ces derniers étant à la poursuite de rendements financiers attractifs.

Par conséquent, la combinaison de ces deux parties permet au Blended Finance de fournir des capitaux à des termes plus avantageux que le marché, grâce à sa partie concessionnelle. Au vu de sa définition, le Blended Finance est souvent confondu avec d'autres concepts, comme présenté dans la figure 2 ci-dessous.



**Figure 2 : Confusion entre les termes et définitions**

Premièrement, il est parfois confondu avec l'Investissement à Impact Social qui peut se définir comme un investissement générant des rendements financiers supérieurs ou égaux à zéro tout en répondant à des défis sociaux ou écologiques (Bugg-Levine et Goldstein, 2009). Bien que les deux concepts poursuivent un but similaire, l'IIS ne peut pas être assimilé à une approche de Blended Finance car l'investissement de fonds publics ou philanthropiques n'est pas l'une de ses conditions intrinsèques. Cette confusion provient de l'une des traductions de l'IIS, *le blended value investing*, faisant référence à la création de valeurs partagée pour les actionnaires et les parties prenantes (Emerson et Spitzer, 2006).

Une autre confusion survient entre le concept de Blended Finance et de Partenariat Public-Privé (PPP). Un PPP est un accord sur le long-terme, convenu entre une institution publique généralement nationale et une société privée, visant à fournir un bien ou un service à une entité publique.

En droit belge, les Partenariats Publics Privés ne peuvent être conclus que pour des biens et services incombant à l'entité publique suivant la loi du 17 juin 2016 relative aux contrats de concession (2016). Par conséquent, il ne peut pas être inclus dans la définition originelle du Blended Finance, le Partenariat Public Privé ayant une définition plus restrictive.

Finalement, le co-financement ne peut être inclus dans la définition *stricto sensu* du Blended Finance. En effet, la définition de cette méthode de financement ne fournit pas de définition claire des composantes à cette transaction. Cependant, des zones d'ombre existent entre les différents termes comme illustré ci-avant. Un Partenariat Public Privé ou un Investissement à Impact Social peut, de ce fait, être assimilé à une transaction de Blended Finance, bien que l'ensemble de ceux-ci ne puissent l'être.

### 1.2.2 Objectifs

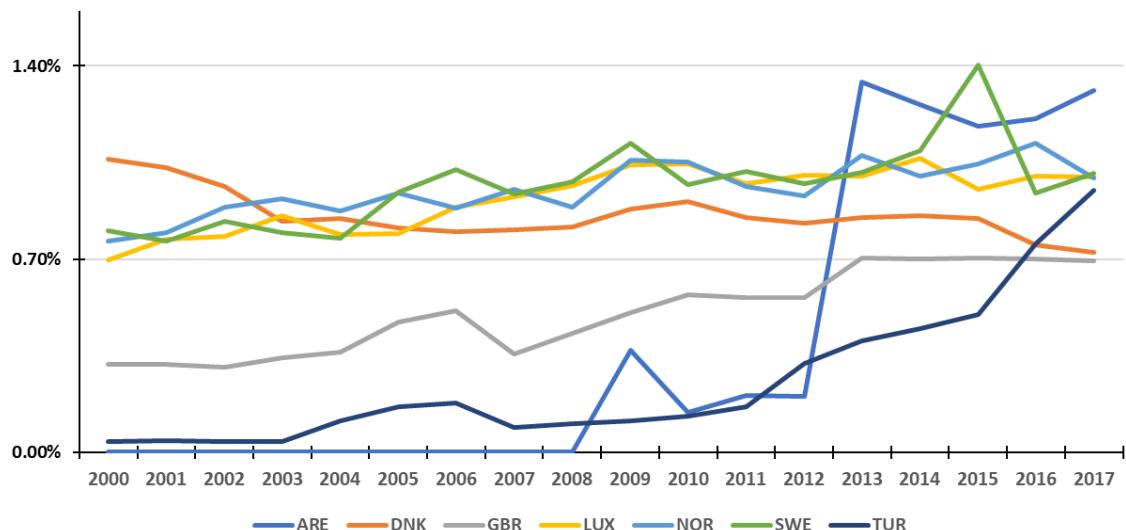
#### / Objectif primaire

L'objectif principal, et la raison d'être, du Blended Finance réside dans l'ambition des Nations-Unies de financer les dix-sept Sustainable Development Goals d'ici à 2030. Pour ce faire, un budget oscillant entre cinq et sept mille milliards de dollars a été estimé par les Nations-Unies (Gottschalk et Poon, 2018). Au vu du montant estimé, le Blended Finance a pour objectif d'attirer des capitaux pour financer des projets répondant à ces dix-sept objectifs, provenant à la fois d'acteurs publics et d'acteurs privés. Contrairement aux approches précédentes, le Blended Finance vise à favoriser la collaboration entre les différentes sources de capitaux.

Afin d'en savoir plus à ce sujet, une analyse des différentes sources de capitaux possibles est détaillée ci-après. Elle a pour objectif de présenter chaque source de capital, ainsi que d'expliquer les raisons pour lesquelles elle est importante dans le cadre du Blended Finance. Tout d'abord, commençons par le financement historique des MDGs, l'Aide Publique au Développement (APD).

Au vu du montant demandé, l'Aide Publique au Développement n'est pas suffisante en termes de volume, celui-ci n'étant estimé qu'à cent quarante-six milliards de dollars en 2017 (Gurria, 2018) entre deux et trois pourcents des besoins totaux. Afin de favoriser le financement des pays en voie de développement, l'Organisation de Coopération et de Développement Economique a, depuis 1970, demandé à tous ses états membres d'atteindre un ratio APD sur Produit National Brut de sept dixièmes de pourcent. Cependant, peu de pays membres ont réellement respecté cette demande dans les pays signataires.

Seuls sept pays respectent ce ratio, sur les quarante-deux pays pour lesquels l'Organisation de Coopération et de Développement Economique a recensé des données. Il est à noter que, bien que les Emirats Arabes Unis, ARE suivant le code ISO-Alpha-3, ne soient pas membres de l'OCDE, ils ont été admis comme participant au Comité d'Aide au Développement en 2014, au vu de leur impressionnante contribution. En vertu de son statut de participant, que le pays a été le premier à posséder hors pays-membre de l'OCDE, les Emirats Arabes Unis ont la possibilité d'assister à toutes les réunions du comité, sans pour autant avoir la possibilité d'y exercer un pouvoir de décision.



**Graphique 2 : Pays respectant le ratio ADP/PNB de 0,7%**

Cependant l’Aide Publique au Développement n’a pas bonne presse actuellement (Carbonnier, 2010), étant perçue par un pan de la population comme inefficace et comme de l’argent jeté par les fenêtres par les gouvernements nationaux et les organismes supranationaux. En effet, de nombreux scandales liés à des détournements de fonds ont été relatés ces dernières années dans la zone où l’Aide Publique au Développement est la plus active, l’Afrique.

Il semble également intéressant d’analyser les raisons des deux plus grandes progressions de ce graphique. Malgré le manque de données antérieures à 2009 pour les Emirats Arabes Unis, ce pays ainsi que la Turquie ont été largement en-deçà du seuil avant 2013 et 2016 respectivement. Il semble, de ce fait, nécessaire de s’intéresser aux événements ayant pris place avant ces subites augmentations. En regardant de plus près l’actualité, un lecteur averti remarquera que ces deux pays ont connu de fortes turbulences sociales avant les années précédemment citées. Les Emirats étaient englués dans une polémique relative au non-respect des droits de l’homme alors que la Turquie se remettait, en 2016, d’un coup d’Etat manqué.

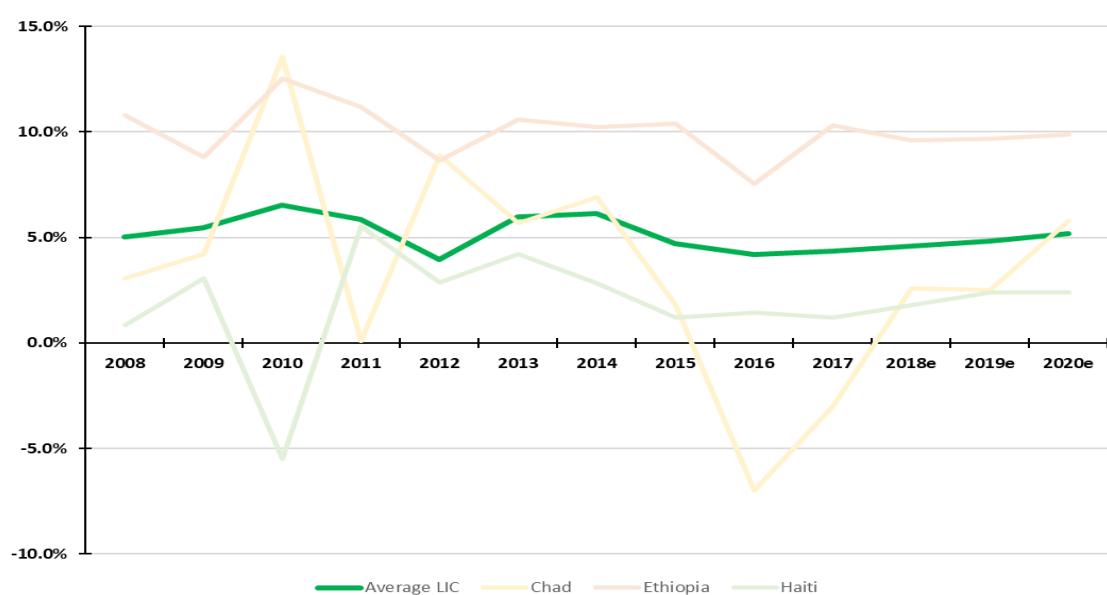
Par conséquent, il y a lieu de s’interroger sur la raison d’être de ces participations à l’aide au développement, qui font écho à des problématiques politiques internes. Il est, de ce fait, possible, que ces pays aient utilisés les Aides Publiques au Développement comme outil de communication, avec comme objectif final de redorer leur blason. De plus, les Aides Publiques au Développement ne seraient pas suffisantes, même dans le cas où tous les pays membres de l’Organisation de Coopération et de Développement Economique respecteraient ce ratio<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Voir Annexe III : Données concernant le ratio ADP/PNB par pays-membre de l’OCDE

En effet, en gardant une allocation similaire pour les pays respectant le ratio ADP/PNB et en augmentant les allocations des autres pays afin d'égaler un ratio de sept dixièmes de pourcents, une allocation totale des pays membres de l'OCDE légèrement supérieure à trois cents milliards est obtenue. Au travers de cette analyse, force est de constater que les Aides Publiques au Développement ne sont pas suffisantes afin de financer les Sustainable Development Goals.

Au vu de ce constat, les Nations-Unies ont recherché d'autres sources de financement afin de réaliser les SDGs. Pour ce faire, une seconde source de financement sera nécessaire, les investissements réalisés par les gouvernements. Afin de permettre ces investissements, un rapport sur les Millennium Development Goals, rédigé par le Government Spending Watch (2015), souligne l'importance d'implémenter un système fiscal stable et efficace dans les pays concernés, et plus spécifiquement dans les pays à faible revenu.

Cependant, selon ce même rapport, une augmentation du Produit National Brut de ces pays de dix pourcents par an serait nécessaire afin de financer la totalité des Sustainable Development Goals. Si l'on tient compte des données historiques de ces 10 dernières années, il est peu probable que cet objectif soit réalisé pour l'ensemble des pays faisant partie de cette catégorie.



**Graphique 3 : Croissance du Produit National Brut des Pays à Faibles Revenus (LIC)**

En effet, et bien que certains pays de ce groupe présentent des perspectives des plus attrayantes, la croissance moyenne du Produit National Brut de ces pays oscille aux alentours de cinq pourcents. De plus, au vu de l'instabilité politique et des nombreuses catastrophes naturelles, une volatilité relativement importante est apparue sur l'échantillon de temps analysé.

En conclusion des éléments ci-avant, et après analyse des différents objectifs de croissance présentés dans le graphique 3, une croissance moyenne de cinq pourcents paraît plus réalisable sur les cinq prochaines années. Au vu de cette estimation, la moitié des besoins de financement des Sustainable Development Goals pourrait être supportée par les gouvernements nationaux. En additionnant les montants potentiellement alloués par les pays de l'Organisation de Coopération et de Développement Economique et les revenus générés par les gouvernements nationaux, l'investissement requis reste immense et nécessite une troisième source de financement.

Comme expliqué ci-dessus, le rôle des pouvoirs publics dans le financement des Sustainable Development Goals est important et ne doit pas être sous-estimé. Cependant, il est aujourd’hui insuffisant pour financer les SDGs et il est, par conséquent, nécessaire de mobiliser les investisseurs privés afin de combler le déficit actuel, estimé à trois mille cent milliards de dollars.

Bien que ce montant paraisse imposant, il ne représente qu'une infime partie de la totalité des actifs financiers, estimé à deux cents quatre-vingts cinq mille milliards de dollars en 2013 (Sanyal, 2014). De ce fait, le déficit a comblé ne représente qu’approximativement un pourcent de la valeur totale des actifs financiers, ce qui semble tout de suite beaucoup plus réaliste.

Après analyse d’autres indicateurs macro-économiques, tel que le Produit National Brut global, il est aisément de tirer la conclusion que la richesse créée, chaque année, par l’ensemble des pays du monde permettrait de financer les Sustainable Development Goals, comme le démontre le graphique 4 ci-après.

Afin de calculer la croissance du Produit National Brut et de l’épargne globale, les hypothèses suivantes ont été posées :

- Après 2016, le PNB aura pour croissance la moyenne géométrique de sa croissance entre 2006 et 2016, y inclus les données de crises économiques.
- La Propension Marginale à Epargner sera égale à sa moyenne géométrique historique depuis 1976.

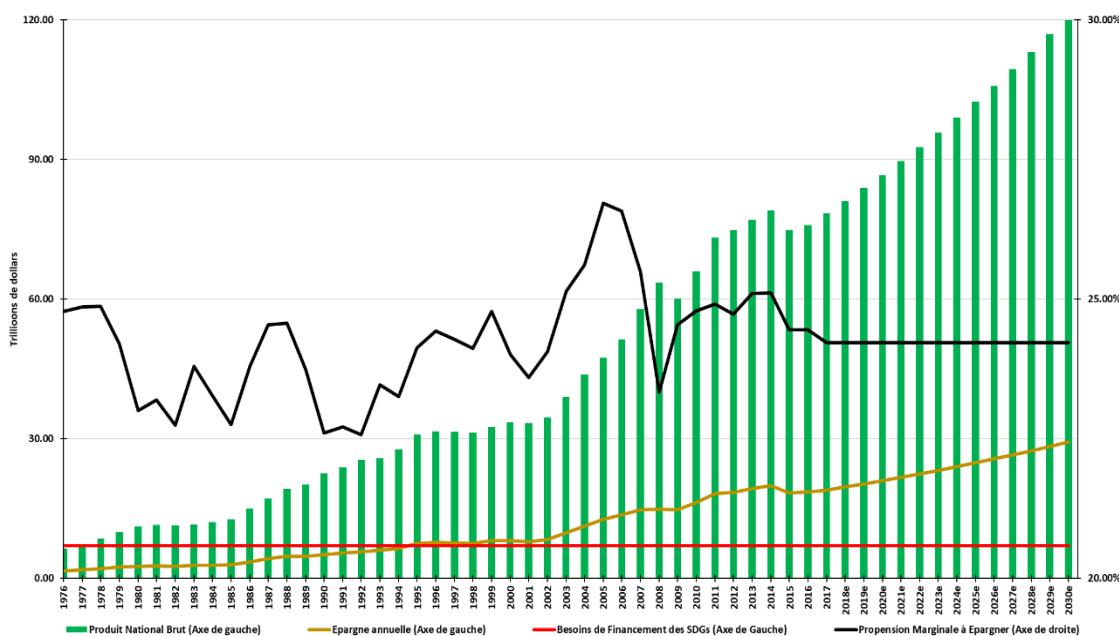
Au vu de ces données<sup>4</sup>, l’épargne globale des ménages suffirait à financer les Sustainable Development Goals, rendant les capitaux privés indispensables dans le financement de ces derniers.

De plus, les taux d’intérêts sont actuellement bas, voire négatifs, à la suite de la politique d’assouplissement quantitatif poursuivi par la Banque Centrale Européenne.

---

<sup>4</sup> Voir Annexe IV : Données concernant la croissance du PNB et de l’épargne globale

Bien que cette politique soit vouée à se clôturer dans l'année à venir, elle a créé un climat favorable en termes de liquidité sur les marchés financiers, qui pourrait se perpétuer sur la prochaine décennie (Homi Kharas, Annalisa Prizzon et Andrew Rogerson, 2014).



**Graphique 4 : Croissance du PNB et de l'épargne globale de 1976 à 2030e**

Au vu des différentes sources de financement disponibles, et de la situation économique actuelle et prévisionnelle, le Blended Finance offre des garanties suffisantes afin de financer les Sustainable Development Goals jusqu'en 2030. Il pourra permettre d'augmenter l'impact actuel, et relativement limité, des fonds philanthropiques et publics grâce à l'apport de capitaux privés, disponibles en volumes suffisants.

#### / Objectifs connexes

Nonobstant son objectif principal, le Blended Finance poursuit également d'autres objectifs connexes, le principal concernant la levée de barrières à l'entrée de capitaux privés dans les économies frontières et émergentes.

Comme souligné dans le point précédent, les sources de financement sont suffisantes, d'un point de vue théorique, afin de financer les Sustainable Development Goals. Cependant, afin de réussir cette mission, il est nécessaire de permettre aux investisseurs privés d'investir sur ce type de marché.

Pour ce faire, il est nécessaire de lever les plus importantes barrières à l'entrée, qui ont historiquement découragé les investisseurs à investir dans les pays à faibles revenus (Estrin et Meyer, 2001).

Premièrement, le rendement ajusté au risque de ces pays est souvent perçu comme trop faible (Sivabalan, 2018). Cela s'explique principalement par la perception qu'ont les économies dites développées des économies ayant connu un développement plus récent. De ce fait, et bien que de nombreuses opportunités soient présentes sur ces marchés, les investisseurs préfèrent éviter de rentrer dans ce type de transactions. Cette perception d'un rendement ajusté au risque inférieur à celui des marchés développés peut s'expliquer par les éléments suivants :

- Ces marchés sont jugés, parfois à raison, comme inefficients. En effet, le manque d'infrastructure dans ces pays ne permet pas une rencontre optimale de l'offre et de la demande de capitaux. De plus, l'expérience, souvent limitée, des prestataires locaux accentue la perception du risque, augmentant le rendement attendu (Markowitz, 1952).
- Les marchés financiers sont encore relativement immatures, menant à une relative illiquidité des actions et obligations cotées (Živković et Minović, 2010). Celle-ci limite les opportunités de sortie des investisseurs, le titre ne pouvant pas être rapidement converti en valeur monétaire. Découlant de l'illiquidité des titres financiers, ils présentent un risque systématique supérieur.
- Au vu du niveau de développement économique, les entreprises présentent également des risques différents de celles des économies développées. En effet, les projets étant généralement à l'état de genèse, ils présentent, plus généralement, des risques de faisabilité et de business model (RDFI, 2015). Dans les économies développées, ces types de risque sont généralement pris en charge par les fonds de type Capital-Risque, ayant une expertise significative dans la gestion de ceux-ci et fournissant à ses investisseurs un rendement supérieur au vu du niveau de risque encouru supérieur.
- Finalement, ces investissements sont jugés plus risqués au vu du manque de stabilité politique que ces pays ont connu, ou connaissent encore. Cette instabilité a un impact négatif sur la perception qu'ont les investisseurs du système judiciaire local, ainsi que sur les législations mises en place dans ces pays. Sur ces dernières années, les impacts de cette instabilité ont fortement impacté le taux de change de ces pays, par rapport aux grandes monnaies internationales. De plus, les législations, ou l'absence de celles-ci, au niveau douanier et fiscal augmentent considérablement la complexité d'investissement dans ces contrées.

Bien qu'une partie du risque perçu soit réel, les investisseurs professionnels privés doivent approfondir leur niveau de connaissance, afin de dissocier les stéréotypes et la réalité. En effet, ce manque de connaissance impacte négativement l'évaluation des risques et ainsi, augmente artificiellement le rendement demandé, provoquant une décision de ne pas investir dans ces marchés.

De plus, le manque de données financières dans ces pays impacte négativement le temps nécessaire afin de considérer la rentabilité de la transaction.

D'un autre côté, engager des experts de ces types de marchés augmenterait considérablement les coûts de transaction pour ces investisseurs, dans un climat peu âpre aux divers investissements au vu de l'augmentation de la pression réglementaire. Par conséquent, le Blended Finance pourrait fournir une solution innovante à ces investisseurs, en permettant aux institutions publiques de partager leurs connaissances, leurs expertises ainsi que leur réseau et, ainsi, d'agir en tant qu'intermédiaire.

Il est également nécessaire d'éduquer les investisseurs privés sur les rendements que les investissements dits responsables et durables peuvent amener. En effet, les individus ont tendance à omettre qu'ils fournissent un rendement financier, en plus des objectifs sociaux et environnementaux poursuivis. D'autres pensent également que ces investissements ne présentent pas de risque, jugeant ces investissements comme des investissements garantis par les états.

Dans le but de lever ces approximations, une comparaison entre des fonds ESG et des fonds traditionnels est proposée ci-après. Celle-ci tend à informer les lecteurs que les investissements responsables peuvent également proposer un profil risque-rendement intéressant.

D'un point de vue méthodologique, cette analyse sera menée suivant les hypothèses suivantes :

- Deux échantillons de petites tailles ( $n=10$ ) seront composés, l'un avec des fonds dits ESG et l'autre avec des fonds dits classiques.
- Les différents échantillons ont été sélectionnés aléatoirement<sup>5</sup>. Afin de s'assurer d'une comparaison efficace, il a été vérifié que les différents fonds avaient des capitalisations relativement similaires.
- Pour comparer les différents fonds, les données journalières des trois dernières années ont été sélectionnées.
- Ayant sélectionné des fonds cotés sur les bourses américaines, le taux sans risque a été défini comme le taux du Treasury Bond à trois mois et le benchmark choisi est le S&P500.

Premièrement, il a été décidé de comparer les deux portefeuilles en fonction du ratio de Sharpe (1966), qui a pour objectif de comparer la performance de différents portefeuilles en fonction du risque pris, matérialisé par la volatilité.

---

<sup>5</sup> Voir Annexe V : Données statistiques des fonds traditionnels et ESG

Le ratio de Sharpe permet d'établir un classement de la performance des différents portefeuilles et est égal à  $Sp = \frac{Rp - R_f}{\sigma_p}$

Etant donné que la condition de normalité n'est pas respectée dans les populations, le test de Mann-Whitney-Wilcoxon a été utilisé. Ce test, non paramétrique, a pour objectif de comparer deux moyennes en fonction d'un rang donné à chaque observation.

Avant d'analyser les résultats du test, il est à noter que l'échantillon des fonds ESG présente un écart-type largement supérieur à celui des fonds traditionnels, les observations divergeant fortement entre elles. De plus, des fonds ESG occupent également les deux premiers rangs en termes de performance. Finalement, au vu des données collectées, on ne peut affirmer qu'il existe une différence significative entre les deux variances-population. De ce fait, il n'est pas possible d'affirmer que l'une des populations fournit aux investisseurs une performance supérieure.

Variable	Observations	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type
Sharpe ESG	10	0.368	1.356	0.708	0.398
Sharpe Traditionnels	10	0.707	1.115	0.926	0.145

Test de Mann-Whitney / Test bilatéral :

U	29
Espérance	50
Variance (U)	175
p-value (bilatérale)	0.123
alpha	5%

Interprétation du test :

H0 : La différence de position des échantillons est égale à 0.

Ha : La différence de position des échantillons est différente de 0.

Etant donné que la p-value calculée est supérieure au niveau de signification seuil alpha=0,05, on ne peut pas rejeter l'hypothèse nulle H0.

**Figure 3 : Résultat du test Mann-Whitney-Wilcoxon pour comparaison des ratios de Sharpe des fonds ESG et traditionnels**

Deuxièmement, il a été décidé de s'intéresser plus particulièrement au ratio de Sortino (1981). Ce ratio est fortement utilisé dans les fonds d'investissement, car il ne prend en compte que la volatilité à la baisse comme mesure de risque, la semi-volatilité. Par conséquent, le ratio de Sortino est égal à  $Sp = \frac{Rp - R_f}{\sigma_{1/2p}}$

Les résultats de cette analyse sont similaires à ceux concernant le ratio de Sharpe, l'écart-type entre les observations étant encore plus impressionnant. Par conséquent, on ne peut affirmer que les fonds ESG réagissent différemment que les fonds traditionnels en cas de marché baissier.

### 1.2.3 Caractéristiques

Afin de répondre au mieux à ses objectifs, le Blended Finance s'est articulé autour de trois piliers.

#### / Pilier I : Impact

Comme précisé dans sa définition, le Blended Finance emprunte certaines caractéristiques d'autres courants, comme l'Investissement à Impact Social. Dans ce courant, l'impact peut se définir comme une action visant à affecter positivement la société ou, tout du moins, à atténuer les impacts négatifs entachant celle-ci.

Etant donné que l'objectif est de financer les Sustainable Development Goals, le Blended Finance aura un impact sur une gamme similaire d'indicateurs, allant de l'environnement à la bonne gouvernance des entreprises en passant par l'économie. Au vu de l'étendue des impacts potentiels, il est nécessaire de définir un ensemble d'indicateurs standardisés afin de pouvoir quantifier le rôle joué par le Blended Finance.

Dans la littérature, le terme d'impact est parfois remplacé par le Retour sur Développement (Brean, 2015), ce terme reprenant, en supplément des indicateurs de développement, l'agenda politique des parties prenantes. Il vise à promouvoir le développement d'un modèle présentant les effets bénéfiques de chaque projet, permettant ainsi d'établir une classification des priorités.

Cependant, les rapports de performance des différentes parties prenantes du Blended Finance ne suivent pas ce format à ce jour. En effet, différents systèmes, tels que le IRIS Metrics ou le DOTS, sont utilisés de manière simultanée. Par conséquent, il est nécessaire de définir un cadre de référence, visant à uniformiser la rédaction des rapports de performance et, ainsi, de permettre d'analyser de manière standardisée l'impact du Blended Finance.

Au vu de ce constat, le ReDesigning Development Finance (2016) a mis en place une première étude sur l'impact réel du Blended Finance, permettant d'analyser un échantillon réduit de parties prenantes sur un nombre limité d'indicateurs bien définis. Pour réaliser cette étude, différentes parties prenantes ont été sondées afin d'émettre leur avis sur l'efficacité et les impacts réels du Blended Finance.

Avant de s'intéresser de plus près aux divers résultats, il est important de souligner que l'entièreté de l'échantillon a affirmé avoir, au moins, rempli leurs cibles en termes d'indicateurs Environnementaux, Sociaux et de bonne Gouvernance.

Il est également important de souligner, qu'en moins d'un an, plus de deux mille projets ont été initiés, touchant près de cent quatre-vingts millions de personnes à travers le monde. Bien que cela ne représente qu'une partie infime de la population des pays à faibles revenus, moins de dix pourcents<sup>6</sup> en 2015, il s'agit d'une première donnée encourageante pour la suite des opérations, Rome ne s'étant pas fait en un jour.

Comme le démontre cette étude, la médiane des indicateurs d'impact suivi est de sept. Comparé aux cent cinquante-neuf indicateurs de performance des SDGs, cela ne représente qu'environ quatre pourcents du cadre de travail établi par les Nations-Unies. Cette médiane découle d'un nombre d'indicateurs suivis qui oscille fortement entre les différents répondants, confirmant bien qu'aujourd'hui, il n'existe pas de cadre standardisé permettant d'analyser et de quantifier les impacts du Blended Finance.

#### / Pilier II : Effet de levier

Comme précisé lors de sa définition, le Blended Finance a pour vocation d'attirer des capitaux dans des projets liés aux Sustainable Development Goals, qu'ils soient publics ou privés. Afin de réaliser cet objectif, il vise à provoquer un effet de levier, qui permettra à chaque euro investi par le secteur public et philanthropique d'attirer une somme plus élevée en termes d'investissements provenant du secteur privé.

Suivant l'étude déjà analysée dans le pilier précédent, visant à réaliser un état des lieux du Blended Finance en 2015, il a été précisé que la somme investie par les entités publiques a permis d'attirer des sommes entre une et vingt fois supérieures en termes de capitaux privés (RDFI, 2016). Suivant cette observation, le Blended Finance a permis d'attirer des capitaux dans les marchés émergents pour un montant avoisinant les vingt-cinq milliards de dollars.

Cependant, en vue d'établir un cadre de travail cohérent sur l'efficacité du Blended Finance, il est nécessaire de s'assurer que les capitaux aient été attirés dans des projets qui n'auraient pas été financés le cas échéant. En effet, la finance concessionnelle, l'une des deux composantes du Blended Finance, a vocation à financer des projets qui ne présentent pas les caractéristiques nécessaires afin d'assurer un financement dit traditionnel.

Selon les répondants, ces investissements n'auraient pas été réalisés sans l'appui des investisseurs publics, que ce soit pour cause d'un rendement trop faible, d'un risque jugé trop élevé ainsi que pour d'autres raisons, souvent moins rationnelles et quantifiables.

---

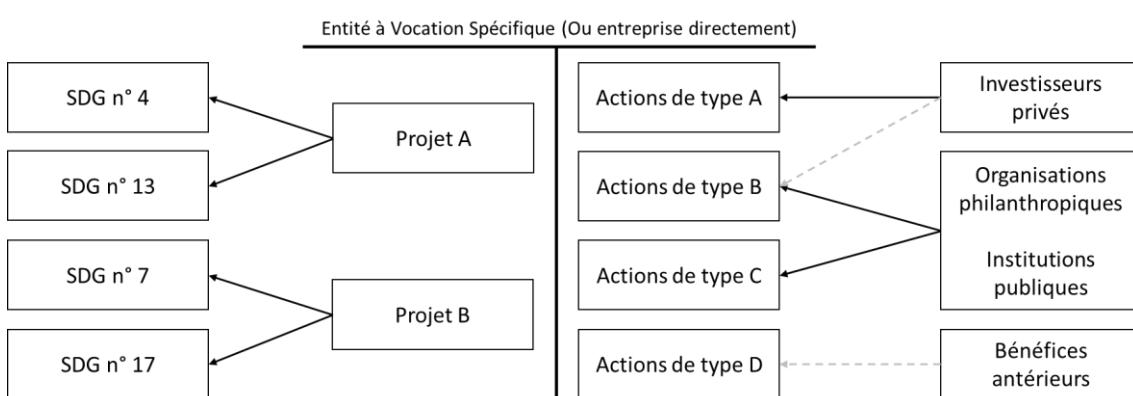
<sup>6</sup> Voir Annexe VI : Données concernant la population des pays à faibles revenus

### / Pilier III : Rendement

Finalement, en plus de son rôle important dans le développement durable, le Blended Finance joue également un rôle financier et d'investissement. En effet, il vise à fournir un rendement ajusté au risque similaire à celui offert par le marché. Afin de permettre aux parties prenantes de fournir ce rendement, la technique de la « cascade » (Crishna Morgado et Lasfargues, 2017) est employée afin d'augmenter le rendement ou de réduire le risque.

Cette technique de cascade peut s'assimiler à un processus de titrisation. Bien que cette technique ait mauvaise presse en ce moment, à la suite des divers incidents ayant émaillé la crise financière de 2008, la titrisation est toujours considérée par certains académiques comme la plus grande innovation financière de ce siècle (Buchanan, 2016). Cependant, de nombreuses critiques se sont élevées vis-à-vis de l'opacité du processus de titrisation, responsable pour certains académiques d'avoir causé la crise financière (O'Brien, 2009)

D'un point de vue pratique, les ressources financières concessionnelles et non-concessionnelles sont regroupées dans une Entité à Vocation Spécifique (SPV). Par la suite, cette fournira des ressources financières à des projets spécifiques. En ce qui concerne le type d'instrument utilisé, le Blended Finance ne se limite pas qu'à un seul type. Par conséquent, le SPV fournit généralement, dans le même temps, des donations, des garanties, des instruments de dettes ou des fonds propres<sup>7</sup>. Comme nous le verrons par la suite, le type d'instrument utilisé dépend des parties prenantes impliquées, qu'ils soient privés ou publics, ainsi que de la stratégie d'investissement poursuivie.



**Figure 4 : La technique de la « cascade » utilisée dans le cadre du Blended Finance**

<sup>7</sup> Voir Annexe VII : Type d'instrument financier utilisé

Le SPV est également divisé en différentes tranches, chacune ayant une maturité et représentant un niveau de risque et de rendement différents. La première tranche, celle représentant le risque, et de ce fait le rendement, le plus élevé, est généralement occupée par des institutions publiques ou philanthropiques. En cas de perte éventuelle, cette tranche de capitaux sera consommée en premier. Cette tranche, représentation du rôle d'effet de levier du Blended Finance, est primordiale. En effet, elle permet d'améliorer le rendement ajusté au risque de l'investissement, permettant aux investisseurs privés d'investir dans les tranches supérieures.

Grâce au concept de titrisation, une partie des risques supportés par les investisseurs privés est transférée aux institutions publiques et philanthropiques. Ce transfert du risque est l'une des caractéristiques-clefs du Blended Finance, permettant à ce concept de financer des projets liés aux SDGs.

De plus, cette technique permet de décorrérer les objectifs en termes de développement des objectifs des différents appareils étatiques, permettant une plus grande indépendance et flexibilité dans la poursuite des SDGs. Cette scission entre les objectifs de l'état et les objectifs de la société en général coïncide avec une augmentation toujours plus importante de la privatisation des états. Depuis la fin des années 1970, de nombreux états ont choisi la voie de la privatisation, ce qui a engendré des impacts disruptifs au sein de l'économie mondiale (Guriev et Megginson, 2007).

En plus de cette privatisation, la société a subi un autre profond changement permettant le développement du Blended Finance durant ces dernières années, la financiarisation. Ce changement s'est produit principalement dans les économies capitalistes développées et se caractérise principalement par trois éléments (Lapavitsas, 2011) :

- Les entreprises actives dans l'industrie sont moins dépendantes des banques en termes d'accès aux capitaux.
- Le rôle d'intermédiation des banques s'est fortement développé.
- Les ménages sont devenus une partie prenante du marché financier, que ce soit en tant que détenteur d'actifs ou en tant que débiteur.

Ces deux courants sont réellement au centre du Blended Finance et ils doivent encore être accentués afin que ce dernier puisse efficacement financer les SDGs.

Pour transformer le Blended Finance en succès, les mentalités vis-à-vis des bénéfices financiers doivent également évoluer. Aujourd'hui, dans certaines sociétés occidentales, obtenir des rendements financiers grâce à des investissements réalisés dans l'aide au développement est mal perçu, ce domaine étant largement considéré comme liée au bénévolat.

Une modification de cette vision des choses pourrait impacter négativement les valeurs éthiques prônées par les institutions humanitaires, souvent à la recherche de dons provenant des individus.

Cependant, et il s'agit là d'une opportunité pour le Blended Finance, ce type d'instruments financiers commence à émerger aux Etats-Unis. Un des exemples les plus marquants est le « catastrophe bond », une obligation émise par les sociétés d'assurance afin de financer l'assurance de personnes morales et physiques. Il s'agit ici d'un produit à haut rendement, où l'investisseur perd ses intérêts si une catastrophe, bien définie dans le prospectus, survient.

Par conséquent, en supplément du rendement financier, il est nécessaire d'inclure un cadre éthique dans le Blended Finance, afin de s'assurer que ce concept n'amène pas des dérives uniquement provoquées par l'appât du gain.

En termes de rendement, la seule étude, réalisée par la RDFI (2016), à ce jour souligne que les fonds de type Debt ont obtenu, en moyenne, un rendement de cinq pourcents et quatre dixièmes, les observations oscillant entre quatre et sept pourcents de rendement alors que les fonds de type Equity ont obtenu, en moyenne, un rendement de seize pourcents et trois dixièmes, les observations oscillant entre moins deux et soixante-un pourcents.

Dans les deux cas, il s'agit d'une surperformance par rapport aux rendements attendus. Dans le premier cas, le rendement réalisé excède de plus de dix pourcents le résultat attendu alors que dans l'autre, l'excédent atteint un impressionnant quarante-deux pourcents. Cependant, au vu des observations limitées qui ont été réalisées, il est difficile de tirer des réelles conclusions sur le rendement fourni par ce type d'investissement. Du point de vue des investisseurs privés, il a été spécifié qu'il était enclin à poursuivre les investissements dans ce type de projet.

Finalement et afin d'analyser la différence entre le rendement obtenu au travers du Blended Finance et celui obtenu par des investissements dits classiques sur le marché, une comparaison des rendements moyens a été effectuée. Elle a pour objectif de fournir une information aux lecteurs sur la rentabilité de ce concept et se base sur la méthodologie suivante :

- L'échantillon des fonds de type Equity est composé des dix fonds sélectionnés aléatoirement dans les vingt fonds analysés précédemment.
- L'échantillon des fonds de type Debt est composé de dix fonds sélectionnés aléatoirement.
- Les données journalières de l'année 2015 seront utilisées. Bien que cet échantillon soit limité en taille, il s'agit ici des seules données disponibles dans le cadre du Blended Finance, au vu de sa relative jeunesse.
- Le test de Student sera utilisé afin de comparer la moyenne de la population des répondants du Blended Finance avec les différents échantillons.

Les données de l'échantillon<sup>8</sup> sélectionné permettent de remarquer que les fonds de dettes ont connu, en moyenne, des rendements négatifs lors de l'année 2015, l'un des fonds souffrant même d'une perte de plus de quatre pourcents.

Variable	Observations	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type
Debt	10	-4.7396%	1.5111%	-0.2571%	1.7904%

**Test t pour un échantillon / Test unilatéral à gauche :**

Différence	-0.057
t (Valeur observée)	-9.992
t (Valeur critique)	-1.833
DDL	9
p-value (unilatérale)	< 0,0001
alpha	5%

Interprétation du test :

H0 : La moyenne est égale à 0,054.

Ha : La moyenne est inférieure à 0,054.

Etant donné que la p-value calculée est inférieure au niveau de signification alpha=0,05, on doit rejeter l'hypothèse nulle H0, et retenir l'hypothèse alternative Ha.

**Figure 5 : Test de Student pour échantillon unique de fonds de type Debt**

Ces analyses ont démontré que les fonds Equity et Debt présents sur le marché ont connu des performances significativement inférieures aux transactions de type Blended Finance lors de l'année 2015. Cette analyse permet d'obtenir une première observation sur les rendements fournis par les transactions de Blended Finance par rapport au marché, soulignant que le processus de la cascade permet d'améliorer de manière significative les résultats obtenus par les investisseurs privés.

Dans ce sous-chapitre, le lecteur a pu découvrir la définition et les objectifs du Blended Finance. Ce concept a pour objectif de financer les Sustainable Development Goals, réduisant le déficit en investissement actuel par l'attraction de capitaux privés, ceux-ci étant présents en quantité suffisante sur le marché. Cela est rendu possible par l'une des caractéristiques-clefs du Blended Finance, l'effet de levier. Dans le cadre du Blended Finance, cet effet de levier est matérialisé par la technique de la cascade, un dérivé du processus de titrisation.

Les deux autres caractéristiques-clefs du Blended Finance, l'impact et le rendement, permettent aux différents acteurs de s'intéresser à ce concept qui a le potentiel de révolutionner la manière dont les Aides au Développement sont structurées.

---

<sup>8</sup> Voir Annexe VIII : Comparaison de moyenne entre les rendements du Blended Finance et de fonds d'investissement

### *1.3. Présentation des différents acteurs*

Bien que certains acteurs aient déjà été cités dans le sous-chapitre précédent, celui-ci a pour objectif de présenter aux lecteurs les différents acteurs du Blended Finance, ainsi que leurs buts, leurs rôles et leurs responsabilités. Cela permettra aux lecteurs d'approcher au mieux les bénéfices attendus de la collaboration entre ces différentes parties prenantes, qui est l'une des caractéristiques inhérentes du concept.

#### **1.3.1 Les institutions publiques et organisations philanthropiques**

Les institutions publiques, telles que les Institutions Financières Internationales (IFI), ainsi que les organisations philanthropiques, comme la Bill & Melinda Gates Foundation, sont des acteurs centraux du Blended Finance. Comme précisé lors du point précédent, il constitue l'élément-clef de l'effet de levier, la finance concessionnelle, permettant aux investissements de type Blended Finance de procurer aux investisseurs des rendements ajustés aux risques semblables à ceux proposés par les marchés financiers.

Ces acteurs ne poursuivent pas un but de lucre, dans le cadre de leurs activités ou du Blended Finance. En effet, ils se focalisent principalement sur le Pilier I, l'impact ainsi que sur le Pilier II, l'effet de levier. Ils visent à démontrer que des investissements dans les pays en voie de développement sont viables et rentables, promulguant ainsi une finance plus éthique. Pour ce faire, ils ont pour mission de démontrer l'intérêt que peut représenter ces pays en termes de possibilités d'investissement, mais ils peuvent également se charger de fournir une assistance technique sur le terrain afin de permettre aux projets en place d'être plus attrayants aux yeux des investisseurs.

L'assistance fournie par ces acteurs peut survenir sous différentes formes. Premièrement, ils peuvent développer les capacités locales, que ce soit en termes de formation ou d'accès à différentes infrastructures, ceux-ci permettant d'accroître les capacités locales et, ainsi, d'augmenter l'univers d'investissement potentiel. Pour parvenir à réaliser cet objectif, ce type d'organisations peut s'appuyer sur ses connaissances du paysage politique local.

De plus, ils peuvent également faciliter les rencontres entre les différentes parties prenantes grâce à leurs connaissances approfondies du terrain et de ses acteurs. En effet, étant présent sur le terrain dans le cadre de leur objet social, les caractéristiques des différents marchés locaux ne leur sont pas inconnus et ils peuvent, de ce fait, se baser sur ce réseau afin de développer de nouveaux projets.

En plus de cette assistance sur le terrain, ils peuvent également agir comme fournisseurs de capitaux. Dans ce cas, deux cas de figures sont possibles. Premièrement, ce type d'organisation peut jouer un rôle d'assureur, prémunissant les investisseurs d'éventuelles pertes sur leurs investissements.

Ici, l'acteur fournira une garantie aux investisseurs, permettant aux investisseurs d'éviter toute perte avant un seuil préétabli, permettant de réduire le risque d'un investissement donné. Bien que, à l'heure actuelle, ce type d'instrument n'ait pas atteint son plein potentiel en termes de levée de capitaux pour le développement durable, il présente une solution avantageuse dans le sens où il permet d'améliorer la crédibilité d'un emprunteur provenant d'une économie en voie de développement.

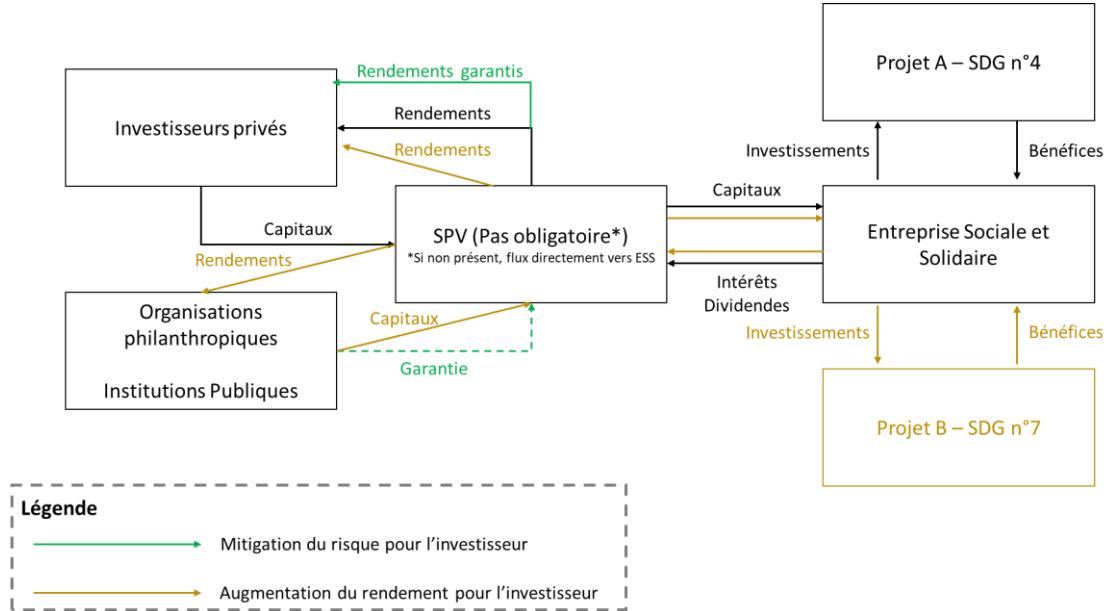


Figure 6 : Les impacts du Blended Finance sur le ratio risque-rendement

Ensuite, ces organisations peuvent également fournir directement des capitaux aux économies en voie de développement, au travers de crédits et d'investissements syndiqués. Ici, l'objectif est d'augmenter le rendement de l'investissement, permettant de le mettre à niveau avec les rendements attendus sur le marché pour un niveau de risque élevé. Pour accomplir cet objectif, cet acteur va fournir un deuxième instrument à l'emprunteur, à des conditions plus avantageuses. Etant donné que le capital levé sera plus important, il permettra de générer des cash flows plus importants, augmentant par conséquent le rendement de l'investissement.

Il a été décidé, ici, d'opérer une distinction entre les deux types d'organisation qui, bien qu'elles poursuivent un but similaire, sont soumises à des obligations et réglementations différentes.

## / Les institutions publiques

Au sein des institutions publiques, les principaux acteurs du Blended Finance sont les Institutions Financières Internationales (IFIs) ainsi que les Institutions Financières de Développement (DFIs). En termes de définition, les IFIs diffèrent des DFIs dans le sens où les DFIs ont un actionnariat strictement gouvernemental, contrairement aux IFIs où des organisations non-gouvernementales peuvent également occuper ce rôle.

Au sein du Blended Finance, les Institutions Financières de Développement sont représentées par les Banques de Développement Multilatérales (MDBs), qui sont des banques de développement soutenues par plusieurs gouvernements. Une distinction doit également être faite entre les MDBs, en fonction de leur activité. En effet, il y a des MDBs prêteuses où le meilleur exemple que l'on puisse donner est celui de l'European Investment Bank (EIB), la plus grande MDB au monde en termes d'actifs. Cette dernière est financée par l'ensemble des pays membres de l'Union Européenne, suivant un pourcentage défini sur leur PIB total lors de leur entrée dans l'espace européen. Elle offre des services de prêt conventionnel, des activités de conseil aux industries et services publics mais également, des activités de Blending.

Il existe également des MDBs emprunteuses, qui sont à la recherche de capitaux à des tarifs avantageux afin de financer de multiples projets. Il s'agit, par exemple, de l'African Development Bank (AfDB) qui a pour but de financer la croissance écologique et durable du continent africain. Contrairement à l'EIB, qui recherche des investissements à effectuer, l'AfDB cherche à récolter des capitaux pour financer des projets régionaux mais, dans le cadre de son activité, elle peut également fournir une assistance technique et des conseils politiques afin de faciliter l'arrivée de capitaux étrangers.

Etant donné sa structure duale, partagée entre son rôle d'organe politique et de banque, les MDBs ont pour but de suivre les meilleures pratiques des deux parties. En prenant le cas de la BEI pour exemple, il est aisément de constater que celle-ci doit répondre, en plus du respect des obligations bancaires, à des contrôles externes provenant des organes de gestion de l'Union Européenne. Par conséquent, elle est également soumise aux diverses régulations bancaires de l'Union Européenne (Comité de Bâle, Anacredit, etc.).

Cependant, et au vu de son caractère politique, il a également été décidé d'y ajouter un organe de décision supplémentaire, le Conseil des Gouverneurs. Ce dernier supplante le Conseil d'Administration et est responsable de la stratégie de la banque. Il est également responsable de la nomination du Conseil d'Administration et du Comité de Direction et est composé d'un ministre de chaque pays membre de l'Union Européenne.

A côté des MDBs, de nombreux pays ont également mis en place des Banques de Développement Nationales (NDBs). Contrairement aux MDBs, elles appartiennent uniquement à un seul état souverain, comme par exemple la banque publique d'investissement allemande, la Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW). Cette dernière, créée après la seconde guerre mondiale afin de permettre à l'économie allemande de sortir de la crise, a aujourd'hui un rôle prépondérant dans la finance de développement et, plus précisément, dans le Blended Finance. Etant donné qu'il s'agit d'organes nationaux, les NDBs sont régies par les lois nationales des pays auxquelles elles se rapportent.

Il est également à noter que, en plus de leur mandat de développement, les MDBs et NDBs peuvent également fournir des capitaux non-concessionnels, suivant leur mandat de banque. Par conséquent, elles peuvent également occuper le rôle d'investisseur privé dans le cadre du Blended Finance.

#### / **Les organisations philanthropiques**

Cependant, les acteurs publics ne sont pas les seuls à poursuivre ces objectifs d'impact. Bien que leurs contributions aient été relativement faibles comparées aux Aides Publiques au Développement ces dernières années, cinq pourcents entre 2013 et 2015 (OCDE, 2018), les organisations philanthropiques, par essence privées, présentent également un fort potentiel pour le Blended Finance.

Historiquement, les Etats-Unis sont l'un des acteurs majeurs de ce secteur. En se basant sur les chiffres de 2014 (Observatoire de la Fondation de France, 2015), nonante-cinq pourcents des montants des donations provenaient de cette contrée. Généralement, les institutions philanthropiques américaines sont rattachées à de grands entrepreneurs à succès, tels que Bill Gates, William Hewlett ou encore Pierre Omidyar. Ces différentes fondations occupent un rôle important dans la finance durable, et plus particulièrement dans le Blended Finance, en fournissant des capitaux et en nouant des partenariats avec différents acteurs.

Cependant, de nombreux organismes philanthropiques commencent également à se développer en Europe, à la suite de réformes légales et fiscales. En effet, dans certains pays européens, des incitants fiscaux sont proposés aux individus afin d'attirer des capitaux, comme par exemple en Belgique où les libéralités effectuées dans des institutions certifiées donnent droit à un crédit d'impôts.

De plus, de nombreuses innovations sont apparues dans ce secteur, comme le crowdfunding, qui permet de toucher un nombre grandissant de personnes, augmentant de ce fait le volume de dons effectués. Ces organisations sont soumises à la législation du pays où elles sont implémentées. De ce fait, il n'existe pas de cadre standardisé en Europe, chaque pays régulant différemment les fondations, associations sans but lucratif et autres entités philanthropiques.

### 1.3.2 Les investisseurs privés et les fonds d'investissement

Au vu de l'importance de leur potentielle contribution au financement des SDGs, les investisseurs privés occupent également une place des plus importantes dans le Blended Finance. Contrairement à l'acteur précédent, les investisseurs privés se focalisent, eux, sur le Pilier III, le rendement.

Par la poursuite de son activité, cet acteur a toujours, au minimum, un but de lucre, d'autres objectifs pouvant également faire partie de son objet social. Dans le cadre de son activité, il est à la recherche d'investissements rentables, pouvant fournir à sa clientèle un retour sur investissement suffisant, le niveau de rendement et de risque attendu dépendant du type d'investisseur. Etant donné qu'ils ne poursuivent pas le même but que les institutions publiques et organisations philanthropiques, leurs agendas et leurs objectifs sont le plus souvent décorrélés. En effet, étant donné que les investisseurs privés ne se concentrent que sur un rendement financier, ils tendent à exclure les projets proposant des rendements alternatifs, comme le rendement social sur investissement.

Aujourd'hui, à la suite d'une prise de conscience des individus après la crise financière, force est de constater que de nombreux acteurs se sont tournés vers de nouveaux indicateurs, tels que les indicateurs ESG. Ces investisseurs, considérés de niche par le passé (Bernow, Klempner et Magnin, 2017), sont aujourd'hui légion, représentant près d'un quart des actifs sous gestion mondiaux. Les raisons de ce changement de stratégie sont nombreuses, la principale soulignée par plusieurs fonds étant la volonté de refléter les désidératas de leurs clients. Suivant ce constat, et au vu de la maturation des marchés financiers des sociétés développées, les gestionnaires de portefeuilles se tournent de plus en plus vers les marchés émergents, proposant des investissements responsables et des rendements attrayants.

De plus, dans le cadre de leur fonction, les investisseurs institutionnels sont soumis à des devoirs fiduciaires afin de protéger leurs bénéficiaires effectifs, ceux-ci ayant pour objectif d'assurer un niveau de confiance suffisant entre les professionnels de l'investissement et ses clients. Suivant ce devoir, il est en effet demandé à l'investisseur institutionnel de placer les intérêts du client avant les siens. Cependant, il est difficile de donner une définition standardisée du devoir fiduciaire, celui-ci dépendant de la culture, de la religion ainsi que d'autres facteurs sociologiques (Krikorian, 1990).

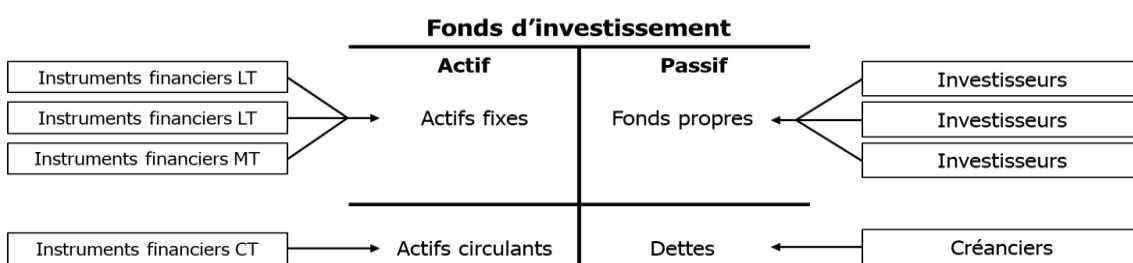
Etant donné que ce devoir est fondamentalement lié à la culture d'un pays, ainsi qu'à l'évolution de celle-ci, les devoirs fiduciaires ont également évolué, afin de prendre en compte la protection de la société dans son ensemble également (Johnson, 2014). De plus, la Commission Européenne étudie actuellement la possibilité d'inclure une dimension ESG à la notion de devoir fiduciaire.

Dans le cadre de ce mémoire, il a été décidé de mettre en lumière l'un des investisseurs institutionnels les plus importants, les fonds d'investissement. En effet, ces derniers jouent un rôle crucial dans le Blended Finance en termes de fournisseurs de capitaux, mais également en d'autres termes comme présenté dans la suite de ce mémoire.

### / Les fonds d'investissement

Depuis plusieurs années, les actifs sous gestion des fonds d'investissement sont en constante évolution, attirant les individus par une gestion professionnelle des actifs, par l'accès à un univers d'investissement plus large ou, encore, par une meilleure liquidité. Afin de satisfaire tout un chacun, il existe une multitude de fonds sur le marché, poursuivant des stratégies bien différentes.

Ces fonds sont particulièrement intéressants du point de vue de la diversification. En effet, ils se concentrent généralement sur différentes zones géographiques, différentes industries et différentes échéances, permettant de réduire le risque idiosyncratique grâce à la diversification.



**Figure 7 : Présentation du bilan d'un fonds d'investissement**

Bien qu'il existe de nombreux fonds différents, la procédure d'investissement reste relativement similaire. Avant d'acquérir des instruments financiers, le fonds doit réaliser une levée de fonds. Pour ce faire, un, ou plusieurs, tours de financement sont réalisés dans le but d'obtenir les capitaux suffisants à l'activité planifiée. Pour accomplir cette tâche, il est nécessaire de définir au préalable la stratégie et les objectifs du fonds, afin de pouvoir les présenter à des potentiels investisseurs et ainsi les convaincre de l'attrait de la structure proposée.

Après avoir convaincu des investisseurs, et avoir ainsi levé des capitaux, le fonds pourra débuter son activité, achetant divers instruments financiers. Suivant ces derniers, une première distinction va s'opérer entre les fonds. Trois grands groupes se distinguent, proposant des investissements dans des instruments différents.

- Fonds de type « Money Markets » : ces fonds, dont l'appellation est régulée par la Commission Européenne, sont uniquement composés d'actifs extrêmement liquides et présentant de faibles risques de crédit.
- Fonds de type « Debt » : ces fonds se concentrent principalement sur des instruments financiers obligataires. La sélection des instruments se faisant sur base de leur notation de crédit, le rendement de ce type de fonds est généralement prévisible. Il est, par conséquent, prisé par les investisseurs averses aux risques. En plus de l'appréciation de la valeur nette d'inventaire (VNI) du fonds, les investisseurs reçoivent généralement des versements périodiques, afin de leur transférer leur part des intérêts perçus. Etant donné la multitude d'instruments achetés, ces paiements sont généralement réalisés à intervalles plus réguliers.
- Fonds de type « Equity » : ces fonds se focalisent principalement sur des parts de société. Il s'agit du type de fonds le plus connu par les investisseurs et il représente une large part du marché des fonds d'investissement. Ici, la sélection des instruments se réalise sur base des performances attendues des différents instruments. De ce fait, le rendement attendu est plus imprévisible que des fonds de dette, sous-entendant un risque plus élevé. Bien que ce type de fonds puisse également réaliser des versements périodiques, l'objectif principal est généralement l'appréciation de la valeur nette d'inventaire.

Dans le cadre du Blended Finance, seuls les fonds de type « Debt » et « Equity » ont un rôle important, les fonds de type « Money Markets » présentant de trop grandes restrictions réglementaires en termes de liquidité et de duration. Après avoir sélectionné le type d'instrument que le fonds souhaite utiliser, il est également nécessaire de définir le marché que ce dernier souhaite couvrir.

Pour ce faire, l'orientation du fonds doit être définie, à savoir s'il va couvrir les marchés publics, achetant des instruments cotés sur les bourses, ou les marchés privés, s'orientant dès lors vers un fond de type Private Debt ou Private Equity. Comme de nombreux investissements alternatifs, ces types de fonds ont pour caractéristique intrinsèque un manque de transparence vis-à-vis de ses investisseurs.

Dans le cadre du Blended Finance, les orientations de type Private Debt et Private Equity prennent une place prédominante, les marchés publics étant le plus souvent inefficients dans les pays en voie de développement.

Dans le cadre de ce mémoire, il a été décidé de se focaliser sur les fonds de type Private Equity, la demande pour ce type de fonds ayant explosé à la suite du bas niveau atteint par les taux d'intérêts.

Pour illustrer ce postulat, les Actifs Sous Gestion ont fortement crû durant 2017, atteignant un pic à sept cents quarante-quatre milliards de dollars (Espinoza, 2018).

Au sein des fonds de Private Equity, une distinction s'opère en fonction du type et de la maturité des projets.

- Les fonds de type Venture Capital (VC) : ils investissent dans des projets innovants et non-matures. Ils ont pour objectif d'acquérir une part minoritaire dans des sociétés ayant un potentiel de croissance élevé. Etant donné la jeunesse de ces investissements, les modélisations et évaluations des prix se basent généralement sur les ressources techniques dont l'entreprise dispose. Ces fonds fournissent généralement un rendement élevé aux investisseurs, étant donné le niveau de risque encouru. En effet, à ce niveau de développement, il existe une probabilité relativement élevée que le projet n'aboutisse pas, provoquant par conséquent une perte totale de l'investissement. Cependant, ce type de fonds est souvent confronté à des difficultés afin de pouvoir sortir de leur position, les actifs étant souvent moins liquides. Ils tendent également à fournir une assistance aux entreprises présentes dans leur portefeuille.
- Les fonds de type Leveraged Buy Out (LBO) : contrairement aux fonds VC, ils ont pour objectif d'acquérir une part significative d'une entreprise mature, générant des flux financiers stables et conséquents. Afin d'obtenir les capitaux nécessaires à son activité, ces fonds font appel à des investisseurs mais également à des banques afin d'obtenir des emprunts, la répartition des deux types de capitaux restant à la discrétion du gestionnaire de fonds. De ce fait, le niveau de risque attendu dépend de la structuration des différentes transactions, bien que les fonds LBO soient généralement considérés comme moins risqué que les fonds VC.

Afin de créer de la valeur pour ces investisseurs, les fonds LBO se focalisent sur différents facteurs de croissance, tels que l'augmentation des résultats ou la réduction des dettes. Dans ce type de fonds, les opportunités de sortie sont généralement plus présentes au vu de la maturité des différents acteurs.

Dans le cadre du Blended Finance, ces deux types de fonds présentent de nombreux attraits. En effet, la partie concessionnelle, fournie par les institutions publiques et organisations philanthropiques, permet de réduire de nombreux risques. Dans le cadre des fonds VC, elle permet d'atténuer les risques liés au manque de maturité des organisations concernées. De ce fait, ces projets de développement peuvent devenir intéressants en termes de rendement ajusté au risque. Pour illustration, les dons fournis par une institution publique permettent, par exemple, d'absorber les coûts de lancement et de développement d'un produit ou service, diminuant ainsi les coûts irrécupérables pour le projet, limitant ainsi l'exposition au risque du fonds.

Dans le cadre des fonds LBO, la part concessionnelle va permettre d'atténuer les risques politiques et sectoriels. Pour ce faire, le soutien des institutions publiques sera plus axé sur une assistance technique, afin de permettre aux entrepreneurs de gagner en crédibilité et d'ainsi, développer un portefeuille de projets finançables et attrayants. Le développement de ces portefeuilles permettra aux pays concernés de contribuer à un marché plus efficient, permettant ainsi de créer de nouvelles opportunités de sortie et d'améliorer la liquidité des marchés.

Après avoir défini son orientation, le fonds doit définir la stratégie qu'il souhaite poursuivre. Dans le cadre de ce mémoire, il a été décidé de se limiter à une stratégie long terme de type Buy & Hold, souvent suivie par les fonds de Private Equity et en lien avec les objectifs des projets de développement, visant généralement le moyen ou long terme.

Avant d'effectuer la transaction, un travail de vérification est effectué par le fonds, afin de s'assurer que l'investissement corresponde à la stratégie poursuivie, et qu'il présente un ratio risque-rendement avantageux. Ces vérifications d'usage permettent aux fonds d'identifier les différents risques liés à l'investissement, d'identifier les différentes stratégies de sortie ou encore d'identifier les potentielles faiblesses des procédures internes à l'entreprise. Dans le cadre du Blended Finance, cette étape est également essentielle, afin de s'assurer de la bonne compréhension des risques présents sur les marchés émergents, cette tâche étant souvent réalisée avec les organisations publiques et philanthropiques qui possèdent une meilleure expérience et connaissance du terrain.

En termes de gestion et de gouvernance, les fonds de Private Equity se distinguent par une répartition duale des parties prenantes. D'un côté, les Limited Partners (LPs) fournissent des capitaux privés, en échange d'une distribution future des bénéfices réalisés. De l'autre côté, le General Partner (GP) se charge de la sélection des actifs constituant le portefeuille, se rémunérant au travers des frais de gestion et de l'intéressement sur le résultat.

Finalement, en termes de régulation, les fonds d'investissement sont, en plus des règlements nationaux relatifs aux personnes morales, soumis à des réglementations internationales. Au sein de l'Union Européenne, deux directives ont particulièrement affecté le marché des fonds d'investissement ces dernières années, au vu du durcissement du cadre réglementaire à la suite de la crise financière.

- Premièrement, la directive OPCVM (UCITS en anglais), pour Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières, a été adoptée dans sa version originelle en 1985 par le Parlement Européen. De nombreuses évolutions ont suivi, par la suite, menant à l'adoption d'OPCVM 5, en 2014 (Parlement Européen, 2014).

Cette directive a pour objectif d'uniformiser le marché européen de l'investissement, fournissant également une protection importante aux investisseurs.

Cette directive se concentre uniquement sur les titres cotés en Bourse et délivre un « passeport européen » qui permet aux fonds de pouvoir être commercialisé dans l'ensemble de l'Union Européenne. Afin d'acquérir ce passeport, le fonds doit respecter des bonnes pratiques en termes de gestion des risques et de la liquidité. En ce qui concerne la diversification, les fonds suivent, le plus souvent, la règle « 5/10/40 », plafonnant l'investissement dans un titre à dix pourcents de la valeur totale nette du portefeuille et limitant les investissements de plus de cinq pourcents dans un même émetteur à quarante pourcents du portefeuille total.

Afin d'obtenir ce passeport, le fonds doit également respecter de nombreux autres critères qui ne seront pas développés dans ce mémoire, l'accent ayant été placé sur les fonds de type Private Equity.

- Une deuxième réglementation importante dans le cadre des fonds d'investissement est la directive sur les Gestionnaires de Fonds d'Investissement Alternatif (AIFM en anglais) (Parlement Européen, 2011). Celle-ci réglemente tous les fonds qui ne sont pas pris en compte par la directive UCITS comme, par exemple, les fonds de Private Equity.
- Cependant, une clause d'exception existe pour les fonds de moins de cinq cents millions d'euros. Elle ne permet pas aux investisseurs de se retirer les cinq premières années. Cette exception a été permise au vu d'un risque systémique peu élevé pour cette taille de fonds. Cette réglementation poursuit deux objectifs distincts, à savoir une amélioration de la transparence des fonds alternatifs vis-à-vis de leurs régulateurs et investisseurs mais également une amélioration de la gestion des risques. Tout comme pour les fonds UCITS, l'objectif de cette directive est de fournir aux fonds respectant cette directive un « passeport européen » leur permettant une commercialisation dans l'ensemble de l'Union Européenne. Il est également à noter que les deux réglementations ne s'excluent pas mutuellement et que, de ce fait, un fonds pourrait bénéficier d'un passeport UCITS et d'un passeport AIFM. Afin d'obtenir ce passeport, le fond alternatif doit respecter de nombreux critères liés aux procédures opérationnelles, aux méthodes d'évaluation des actifs ou, encore, à des exigences en termes de transparence.

En supplément de ces deux régulations, les fonds intéressés par des investissements dans le Blended Finance sont également impactés par un règlement, relatif aux Fonds d'Entreprenariat Social Européen (EuSEF en anglais) (Parlement Européen, 2013).

De ce fait, et contrairement aux deux directives précédentes, cette décision doit être suivie par l'ensemble des pays de l'Union Européenne et ne requiert pas de transposition en droit national. Cette réglementation est le reflet de l'importance que commence à revêtir l'investissement social au sein de l'Union Européenne. De ce fait, un règlement a été édicté afin de formaliser les obligations et caractéristiques de ce type de fonds. Dans le but d'être considéré comme un fonds EuSEF, il est nécessaire de respecter divers critères en termes de composition de portefeuilles, de cibles d'investissements ou encore d'outils utilisés.

Aujourd'hui, ce règlement n'est applicable qu'aux fonds ne correspondant pas à la définition reprise dans les directives UCITS et AIFM. Par conséquent, n'est pris en considération que les fonds AIFM poursuivant un but d'investissement social et respectant la clause d'exception, à savoir les fonds ayant des actifs sous gestion inférieurs à cinq cents millions d'euros et empêchant tout remboursement auprès de l'investisseur endéans les cinq premières années de vie du fonds.

Dans le cadre de cette réglementation, une entreprise sociale est définie comme « un acteur de l'économie sociale, dont le principal objectif est d'avoir une incidence sociale plutôt que de générer du profit pour ses propriétaires ou ses actionnaires. Elle fonctionne en fournissant des biens et des services au marché et utilise essentiellement ses bénéfices pour atteindre des objectifs sociaux. Elle est soumise à une gestion responsable et transparente, notamment en associant ses employés, ses clients et les parties prenantes qui sont concernées par ses activités économiques » (Parlement Européen, 2013, p. 115/20).

Pour être considéré comme un fond EuSEF, au moins septante pourcents des instruments doivent provenir de sociétés répondant à cette définition, les trente pourcents restants pouvant être investi librement.

De ce fait, il est nécessaire de quantifier l'impact positif qu'ont ces entreprises sur la société. Cependant, et malgré quelques indicateurs que la réglementation cite pour exemple, celle-ci laisse la sélection des indicateurs à la discrétion du gestionnaire de fonds. Il est également important de noter que ce type de fonds ne peut être vendu qu'à des investisseurs professionnels ou des clients individuels possédant l'expérience requise pour être reconnu comme tel.

### 1.3.3 Les entreprises sociales et solidaires

Bien évidemment, après s'être focalisé sur les moyens de financement, il est maintenant nécessaire de s'intéresser à la destination de ces financements, les entreprises sociales et solidaires (ESS). Elles se définissent comme des entreprises poursuivant à la fois un but économique et un but social. Selon l'EMES International Research Network, les entreprises doivent respecter un certain nombre de critères afin d'être considérées comme sociales et solidaires.

Premièrement, elle doit poursuivre une activité économique, visant à la production de biens ou de services. De ce fait, cette caractéristique exclut les organisations philanthropiques, ne poursuivant qu'un but social. De plus, seules les entités autonomes seront considérées comme telles. De ce fait, cette caractéristique exclut les institutions publiques. En effet, bien que les entreprises sociales puissent dépendre de subsides, il est nécessaire que leur gouvernance soit autonome vis-à-vis des entités gouvernementales, comme toute organisation privée (Defourny et Nyssens, 2013).

Ensuite, elle doit avoir un objectif impactant positivement la société, reflétant son but social. Pour ce faire, les fondateurs peuvent se focaliser sur un objectif global, comme la réduction de la pollution dans le monde, ou sur un objectif local, comme la diminution du niveau de chômage dans la ville de Bruxelles-Capitale. De plus, et contrairement aux entreprises traditionnelles, les entreprises sociales doivent suivre une gouvernance démocratique, matérialisée par la devise « un homme, un vote ». Finalement, la distribution du capital aux actionnaires doit également être limitée afin de réinvestir une partie des profits dans l'objectif social poursuivi, caractéristique similaire aux Associations Sans But Lucratif.

En résumé, l'entreprise sociale et solidaire se trouve à mi-chemin entre l'entreprise traditionnelle et l'organisation philanthropique. Au cours de ces dernières années, la contribution de ce secteur à la santé économique et sociale d'un pays a été grandissante (Carter et Shaw, 2007). En effet, et bien que le concept soit né dans le courant du XVIII siècle, il est en plein essor actuellement, principalement auprès des populations jeunes (OpinionWay, 2017).

Bien que le terme ne soit pas encore bien connu du grand public, que ce soit en France ou en Belgique, il intéresse un nombre croissant d'habitants, que ce soit pour y travailler en tant que salarié, pour y donner de son temps en temps que bénévole ou pour créer sa propre structure. Des organisations de soutien et de support à ce type d'entreprise sont également en plein développement, que ce soit au niveau public ou au niveau privé.

Par exemple, le gouvernement de la Région de Bruxelles-Capitale a, en 2017, lancé une profonde réforme du cadre réglementaire applicable aux entreprises sociales (Cabinet du Ministre Didier Gosuin, 2017) afin de favoriser le développement de ce type d'entreprises dans la région et, ainsi, favoriser l'insertion socio-professionnelle.

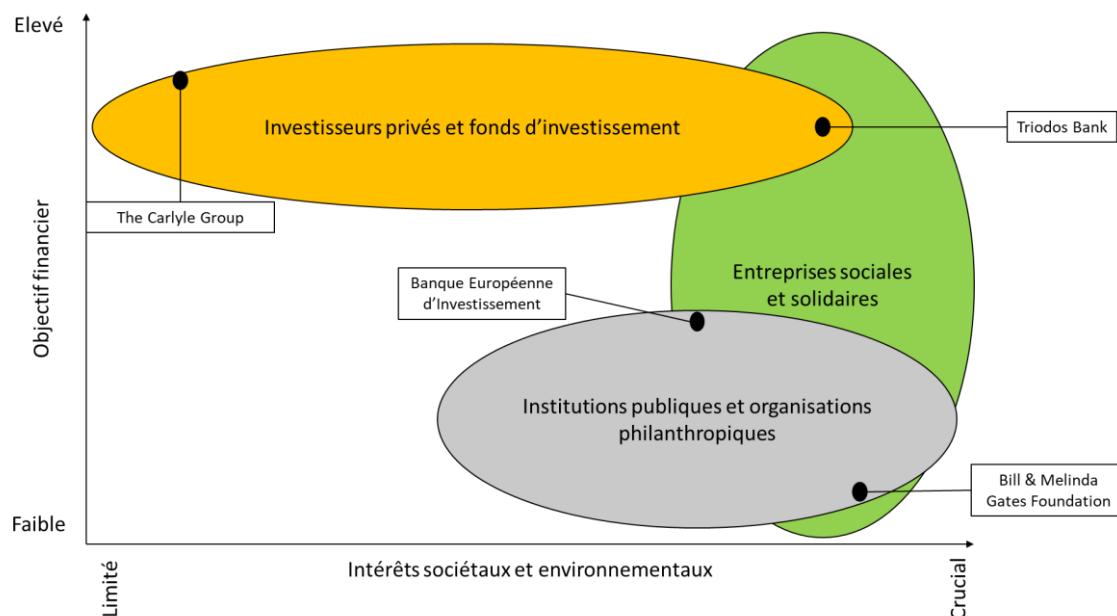
En plus de ces changements législatifs, visant à une meilleure reconnaissance du statut d'entreprise sociale, ainsi que d'une amélioration des conditions administratives, des entités privées se sont également formées afin de soutenir les entrepreneurs dans leur démarche, ainsi qu'à leur fournir divers services visant à améliorer l'impact de leur société. Pour renforcer cette collaboration, le Social Enterprise World Forum (SEWF) a été constitué dès 2008. Il vise à organiser une rencontre des parties prenantes des meilleurs ambassadeurs de chaque pays afin de partager leurs différentes pratiques et d'élaborer une stratégie de développement pour le futur. Il permet également à ces entreprises de nouer des contacts à l'étranger, leur permettant une internationalisation plus rapide.

En prenant l'exemple de la Belgique, il existe également de nombreuses organisations nationales, telle que POSECO ou le réseau Financité. Tout comme le SEWF au niveau international, ces organisations visent à développer l'économie sociale, dans ce cas-ci en région francophone. Pour ce faire, les deux organisations ont sélectionné une stratégie différente. POSECO se focalise principalement sur l'organisation d'événements et la réalisation d'études afin de démontrer l'attrait et la viabilité de l'entreprise sociale.

Etant donné l'importance que revêt le financement dans la vie d'une entreprise, POSECO a mis en place un « Speed Coaching Financement ». A cet événement, différents entrepreneurs sociaux peuvent s'inscrire afin de discuter et poser des questions à des professionnels de l'investissement, tels que BNP Paribas, des plateformes de crowdfunding, etc.

En complément à POSECO, le réseau Financité a pour objectif le développement d'une finance durable, permettant ainsi aux entreprises ayant un impact réel sur la société de se financer. Bien qu'il ne stimule pas à proprement parler les entreprises sociales, ses actions promouvant une finance durable permettent à ses entreprises d'attirer des capitaux. Pour ce faire, le label « Financité & FairFin » a été créé, certifiant les investisseurs que le projet sélectionné est actif dans un domaine social ou environnemental. Finalement, pour obtenir ce label, les entreprises doivent démontrer l'impact qu'ils ont eu ou qu'ils escomptent avoir, mais ils sont également tenus de démontrer que l'entreprise est gérée de façon démocratique.

Au cours de ce sous-chapitre, le lecteur a pu découvrir les différents acteurs impliqués dans une transaction de Blended Finance ainsi que leur rôle, leurs objectifs et leurs obligations. En guise de résumé, le lecteur pourra trouver ci-dessous une carte reprenant les différentes parties prenantes en fonction de leurs objectifs.



**Figure 8 : Cartographie des différentes parties prenantes**

Afin que le Blended Finance atteigne son objectif, il est important de souligner que les 3 parties prenantes sont essentielles. Par conséquent, il est nécessaire de faire converger les objectifs de chacun vers un but commun, le développement d'une société plus juste et plus équitable.

## **1.4. Les différentes structures d'investissement**

Après avoir analysé les différentes parties prenantes, ainsi que leurs objectifs, ce sous-chapitre s'intéressera tout particulièrement aux différentes structures que le Blended Finance peut adopter afin d'investir dans un projet. Ce chapitre a pour objectif de montrer aux lecteurs la flexibilité que le Blended Finance fournit en termes de structure d'investissement.

### **1.4.1 Structure d'investissement #1 : l'investissement direct**

Premièrement, l'Entité à Vocation Spécifique, formé par la branche concessionnelle et non-concessionnelle, peut investir directement dans un projet, que les organisations jugeront comme particulièrement important. Dans ce cas-ci, le SPV achètera directement une part des fonds propres du projet concerné, obtenant de ce fait un droit de participation et de vote à l'Assemblée Générale. Dans ce cadre, l'Entité à Vocation Spécifique sera généralement représenté par des membres des organisations participantes, afin de refléter les objectifs de l'ensemble des parties prenantes.

De plus, les organismes concessionnels et non-concessionnels peuvent également décider de se passer du SPV, investissant directement dans l'entreprise concernée. Bien que les fonds ne constituent pas un ensemble mélangé au préalable, cette pratique est également considérée comme faisant partie du Blended Finance.

Les investissements de ce type sont généralement réalisés dans des secteurs et régions-clefs, afin de promouvoir ces marchés aux yeux des investisseurs privés. Cependant, ils présentent généralement des risques élevés, étant donné que le portefeuille du SPV n'est pas diversifié. Les actifs détenus sont également peu liquides, renforçant l'aversion des investisseurs pour ces investissements.

Cependant, ces investissements sont critiques dans le cadre des Sustainable Development Goals dans le sens où ces investissements sont généralement réalisés dans les pays à plus faibles revenus, où, par exemple, la pauvreté et le manque d'accès à l'éducation sont extrêmement élevés. De ce fait, ce type d'investissement est généralement réalisé dans des projets non-matures et dans le cadre du développement des infrastructures. Celles-ci permettront, par la suite, de développer d'autres projets.

Dans ce type d'investissement, il est de la responsabilité des acteurs publics et privés de mesurer l'impact que ces investissements ont réellement sur la société. En effet, en tant qu'actionnaire de l'entreprise, ils sont responsables de l'implémentation de la stratégie de l'entreprise et du suivi de cette dernière au travers d'indicateurs de performance. Ils sont également tenus de respecter les obligations légales en termes de communication des informations financières et non-financières.

Afin d'obtenir plus d'informations sur les indicateurs non-financiers, la Commission Européenne a édicté une directive, imposant la production de rapports ESG aux entités d'intérêt public de plus de cinq cents Equivalents Temps Plein (Parlement Européen, 2014).

Pour illustrer ce point par un exemple, il a été décidé d'analyser de plus près le cas de Wandee Khunchornyakong, une entrepreneure thaïlandaise. Grâce à des prêts de type concessionnel fournis par diverses organisations, cette entrepreneure a pu développer de nombreux parcs solaires en Thaïlande, permettant à son pays de devenir un leader en termes d'énergie renouvelable dans sa région. En effet, et dans une région où les énergies fossiles sont encore omniprésentes, la Thaïlande fait office de précurseur dans ce domaine, bien supporté par les huit cents millions de dollars de capitaux privés levés par le Dr. Khunchornyakong. En effet, en plus des impacts positifs que son entreprise a eu sur son pays et sur son patrimoine privé, ce succès lui a permis d'exporter ses services dans d'autres pays d'Asie du Sud-Est, tout en jouant un rôle de modèle dans le mouvement entrepreneurial féminin.

#### 1.4.2 Structure d'investissement #2 : le fonds d'investissement

Le Blended Finance peut également mener à la création d'un fonds d'investissement au travers de l'Entité à Vocation Spécifique, permettant d'investir dans différents projets de manière diversifiée. Par conséquent, il s'agit de l'un des types de véhicule les plus utilisés dans le cadre du Blended Finance. Dans le cas présent, le SPV utilisera ses fonds pour investir dans divers projets mais, occupant une position de Limited Partners, les parties prenantes du SPV n'auront pas la possibilité de participer à la sélection des actifs, celle-ci revenant au General Partner du fonds.

En cas de désaccord entre les organisations participantes et le General Partner, les parties prenantes auront la possibilité de se retirer, aux termes et conditions prévues par le prospectus, comme tout investisseur d'un fonds d'investissement. En termes de structuration de l'investissement, la partie concessionnelle peut consentir à fournir une garantie, un prêt à taux avantageux ou un don en fonction de son patrimoine, de sa vision ou de l'objectif du fonds.

Afin que le fonds fonctionne normalement et efficacement, il est nécessaire de disposer de nombreux projets, présentant des caractéristiques différentes afin de diversifier au mieux les risques. De ce fait, ces investissements se concentrent généralement dans des pays à moyens revenus, où les infrastructures développées permettent de fournir des projets à maturité différente.

Suivant la stratégie décidée par le fonds, un certain niveau de maturité des projets sera fixé, visant à délimiter l'univers d'investissements potentiels.

De plus, un secteur sera généralement sélectionné, afin de correspondre au mieux aux expériences de l'équipe dirigeante du fonds, ce type de fonds tendant généralement à se focaliser sur un nombre limité de Sustainable Development Goals.

En tant qu'investisseur, les acteurs publics et privés ne sont pas responsables de mesurer l'impact de leurs investissements, celle-ci incombeant au General Partner. Par conséquent, il est nécessaire d'établir un canal de communication entre le fonds et les parties prenantes, afin que ces derniers puissent faire état, dans leur rapport d'activité respectif, de l'impact développé dans le cadre de leur activité.

Pour illustrer ce point, il a été décidé de s'intéresser tout particulièrement au Fonds d'Investissement Climatique danois (KIF). Ce dernier a pour objectif d'investir dans des projets d'énergies vertes dans l'ensemble des régions en voie de développement, à savoir l'Asie, l'Amérique du Sud et l'Afrique. Ce fonds, spécialisé dans les projets climatiques, travaille principalement avec des projets ayant démontré leur faisabilité. Fort d'une expérience de longue haleine dans ce secteur, il poursuit actuellement plusieurs projets à travers le monde, allant du développement d'une ferme d'éoliennes au Kenya à la production de bio fuel en Chine. Ces différents projets ayant des dates de début, et de livraison attendue différentes, le compte de résultat du fonds sera différent d'année en année et, de ce fait, le rendement offert aux actionnaires également.

#### 1.4.3 Structure d'investissement #3 : le fonds de fonds

Le Blended Finance peut également mener à la création d'un fonds d'investissement au travers du SPV, permettant d'investir dans d'autres fonds d'investissement, renforçant ainsi la diversification. Ces fonds, communément appelés fonds de fonds, présentent généralement un profil extrêmement diversifié, au vu du nombre élevé d'instruments auxquels ils sont exposés. Etant donné que deux niveaux de fonds coexistent, les frais de ce type de fonds sont généralement plus élevés que les frais des fonds d'investissement traditionnels.

La procédure de sélection des actifs étant similaire à celle d'un fonds d'investissement classique, le General Partner est responsable des actifs dans lesquels il va investir. Par la suite, le General Partner du fonds sélectionné sera responsable de sélectionner les projets dans lesquels les capitaux seront réellement investis. Ce double niveau de sélection permet aux parties prenantes d'agir sur un périmètre sectoriel et géographique plus étendu qu'au travers de la solution précédente.

En tant qu'investisseur, les acteurs publics et privés ne sont pas responsables de mesurer l'impact de leurs investissements, celle-ci incombeant au General Partner du fonds sélectionnant les projets.

Par conséquent, l'utilisation du Blended Finance au travers d'un fonds de fonds entraîne une augmentation des démarches administratives, ce qui pourrait avoir un impact négatif sur les rendements financiers obtenus.

Pour illustrer ce point, il a été décidé d'analyser le cas de Global Energy Efficiency and Renewable Energy Fund (GEEREF), l'un des seuls fonds de fonds ayant un financement issu du Blended Finance. Financée par des pays de l'Union Européenne ainsi que par des investisseurs privés, il s'agit d'un fonds de fonds de type Private Equity, visant uniquement à financer des fonds investissant dans le secteur de l'énergie des pays émergents et, plus précisément, la stratégie est focalisée sur les SDG #7, #8, #9, #13 et #17. Les parties prenantes ont décidé de se lancer dans un fonds de fonds afin d'améliorer l'effet de levier. En effet, en plus des fonds privés levés lors du financement du GEEREF, il est prévu que les investissements dans les douze fonds sélectionnés attirent également des capitaux privés, attirant ainsi un montant total de capitaux privés égal à dix milliards d'euros. De ce fait, l'effet de levier présenterait un ratio de dix pour un, bien supérieur aux effets de levier moyens obtenus par le Blended Finance.

#### 1.4.4 Structure d'investissement #4 : autres possibilités

En plus de fournir des capitaux directement au sein d'un projet ou d'un véhicule d'investissement, le Blended Finance peut également agir sur d'autres vecteurs de croissance afin de financer des projets dans les pays en voie de développement.

Premièrement, le Blended Finance peut tendre à fournir une assistance technique à ces pays, dans le but de développer les compétences des habitants d'un pays donné. Cette tâche est prise en charge par les IFIs, comme la World Bank, qui fournissent à la fois des conseils en termes de gestion aux institutions financières mais également un service de lobbying visant à fournir des changements d'un point de vue légal ou politique. Dans ce cas bien précis, le rendement est moins perceptible, le but étant de porter le marché à maturation, et d'ainsi diminuer les risques opérationnels ou politiques, pour y attirer des capitaux privés ensuite.

Ensuite, les structures de type Blended Finance peuvent également fournir des incitants aux entreprises dans le but d'accomplir un but durable. Ces investissements, généralement liés aux soins de santé, visent à permettre un élargissement de la clientèle potentielle tout en assurant un profit suffisant à l'entreprise.

Pour illustrer ce point, il a été décidé de s'intéresser à l'un des financements réalisés par Gavi, l'Alliance du Vaccin. Cette organisation est financée à la fois par des investissements traditionnels, tels que des dons et subsides, mais également par des éléments de Blended Finance, comme la Garantie de Marché (AMC). Il s'agit d'une initiative visant à fournir des vaccins aux pays à faibles revenus à des prix réduits, accélérant significativement l'arrivée sur les marchés de ces produits.

Pour ce faire, l'AMC garantira un certain prix de vente aux fournisseurs pour une quantité donnée, s'ils fournissent les pays en voie de développement à prix coûtant pendant une période convenue. Par conséquent, cette situation convient aux différentes parties, les entreprises bénéficiant d'une source stable de revenus, la Gavi répondant à son objectif et les habitants du pays concerné bénéficiant de médicaments récents.

Finalement, le Blended Finance peut également se matérialiser sous la forme d'obligation à impact social. Bien que ce type de produit soit appelé obligation, il se rapproche plus du comportement d'un instrument de type Fonds Propres (McHugh, Sinclair, Roy, Huckfield et Donaldson, 2013), rémunérant l'investisseur uniquement quand un objectif, d'impact dans ce cas-ci, spécifique est atteint ou dépassé. Le cas échéant, les institutions publiques ou philanthropiques rémunéreront l'investisseur.

Dans le cadre des soins de santé, les pratiques de paiement en fonction du résultat ne sont pas neuves. En effet, et par le passé, de nombreux gouvernements, principalement dans les pays anglo-saxons, ont utilisé cette pratique afin d'améliorer la qualité du service des soins de santé, le but étant de s'assurer que les entités se conforment aux procédures édictées. Dans le cas de l'obligation à impact social, l'innovation réside dans le fait que les investisseurs ont, en plus de leur droit au rendement, un impact sur le suivi et la gestion de la performance. Il est également important de préciser que les indicateurs de performance sont également contrôlés par des auditeurs externes indépendants, afin de s'assurer de l'exactitude des résultats.

Pour illustrer ce point, il a été décidé de s'intéresser à l'obligation de développement social (ODS) Educate Girls<sup>9</sup>, visant à améliorer l'accès à l'éducation aux jeunes filles des provinces indiennes. Lancée en 2015, pour une durée de trois ans, cette obligation a été créée par le Children's Investment Fund Foundation (CIFF) et a été financée par UBS Optimus dans le but de répondre aux besoins de l'organisation non gouvernementale Educate Girls. En plus de ces trois parties prenantes, IDinsight a été mandaté afin d'évaluer indépendamment la performance. Dans le but de structurer les différentes relations entre les parties prenantes, de nombreux contrats ont dû être rédigés, ce qui représente une charge administrative qui a été, dans le cas présent, sous-traitée à des cabinets d'avocats spécialisés.

Par la suite, UBS Optimus recevra, chaque année, un paiement lié aux résultats obtenus, ainsi qu'un rapport de performance soulignant les avancées réalisées.

---

<sup>9</sup> Voir Annexe IX : Structure d'une obligation à impact social

Ce paiement résultera d'une formule évaluant la performance de l'obligation. Cette formule est définie au préalable entre les parties prenantes. Le paiement est également plafonné à un montant, convenu entre les différentes parties. La performance est évaluée en fonction d'un test, admis avant et après l'intervention afin de suivre au mieux l'impact des actions d'Educate Girls.

Aujourd'hui, le programme a été finalisé et le rapport final a été établi. Les objectifs ont été largement dépassés, permettant à UBS d'être rémunéré suivant la formule suivante :  $P = Pe \times E + Pl \times L$

Avec :  $Pe$  = le prix payé à UBS pour chaque enfant inscrit à l'école (=929,11 USD)

$E$  = le nombre d'enfants inscrits à l'école dans la population-cible (en numéraire)

$Pl$  = le prix payé à UBS par unité d'apprentissage acquise (=44,06 USD)

$L$  = le nombre d'unité d'apprentissage acquise durant le projet (en numéraire)

Les résultats de cette obligation sont présentés ci-dessous. Cette figure, librement inspirée de la présentation de l'instrument rédigé par Instiglio (2015), a pour objectif d'illustrer le paiement en fonction du résultat d'une ODS. Dans le cas d'Educate Girls, le paiement a été plafonné à quatre cents vingt-deux mille dollars, équivalent à un retour sur investissement de cinquante-deux pourcents, après capitalisation du montant investi de deux cents septante mille dollars à un taux arbitraire de un pourcent pendant trois ans. Dans le cas où les objectifs n'atteignaient pas au moins quatre-vingts pourcents de la cible initiale, l'investissement d'UBS aurait produit un rendement négatif.

	Performance attendue (en %)	Résultats obtenus		Paiements en fonction du résultat			ROI	ROI en %
		Inscription	Apprentissage	Inscription	Apprentissage	Total		
Forte	130%	102.70	8663.20	\$ 95,420	\$ 381,701	\$ 422,000	\$ 143,819	52%
	120%	94.80	7996.80	\$ 88,080	\$ 352,339	\$ 422,000	\$ 143,819	52%
	110%	86.90	7330.40	\$ 80,740	\$ 322,977	\$ 403,717	\$ 125,536	45%
Attendue	100%	79.00	6664.00	\$ 73,400	\$ 293,616	\$ 367,016	\$ 88,834	32%
Satisfaisante	90%	71.10	5997.60	\$ 66,060	\$ 264,254	\$ 330,314	\$ 52,133	19%
	80%	63.20	5331.20	\$ 58,720	\$ 234,893	\$ 293,612	\$ 15,431	6%
	70%	55.30	4664.80	\$ 51,380	\$ 205,531	\$ 256,911	\$ -21,270	-8%
	60%	47.40	3998.40	\$ 44,040	\$ 176,170	\$ 220,209	\$ -57,972	-21%
	50%	39.50	3332.00	\$ 36,700	\$ 146,808	\$ 183,508	\$ -94,674	-34%
Faible	40%	31.60	2665.60	\$ 29,360	\$ 117,446	\$ 146,806	\$ -131,375	-47%
	30%	23.70	1999.20	\$ 22,020	\$ 88,085	\$ 110,105	\$ -168,077	-60%
	20%	15.80	1332.80	\$ 14,680	\$ 58,723	\$ 73,403	\$ -204,778	-74%
	10%	7.90	666.40	\$ 7,340	\$ 29,362	\$ 36,702	\$ -241,480	-87%
Pas d'impact	0%	0.00	0.00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -278,181	-100%

**Figure 9 : Paiement attendu en fonction des résultats de l'ODS Educate Girls.**

Dans ce sous-chapitre, le lecteur a pu découvrir les nombreuses structures d'investissement que le concept de Blended Finance admet. De ce fait, la complexité y est fort présente. Afin de comprendre au mieux les procédures de chaque structure, une illustration a été fournie, afin de souligner les besoins que le Blended Finance remplit.

Dans le but de diversifier les risques, la structure de fonds d'investissement est la structure la plus utilisée dans le cadre d'une transaction de type Blended Finance. Cette diversification se réalise à la fois d'un point de vue sectoriel, d'un point de vue maturité et d'un point de vue géographique.

## *1.5. Les avantages et manquements du Blended Finance*

Après avoir présenté l'ensemble des caractéristiques du Blended Finance, ce sous-chapitre a pour objectif de présenter aux lecteurs une première analyse des impacts positifs et négatifs que le Blended Finance peut avoir pour chacun de ses acteurs, mais également pour la société en général.

### **1.5.1 Pour les institutions publiques et organisations philanthropiques**

Premièrement, le Blended Finance permet à ce type d'acteur d'avoir un impact plus important sur la société et, de ce fait, de remplir ou d'excéder plus aisément ses objectifs en termes d'impact grâce à l'effet de levier. En effet, il permet à plus de capitaux d'affluer dans les pays en voie de développement, augmentant ainsi les ressources disponibles pour développer des projets en ligne avec les Sustainable Development Goals.

Cependant, bien que les levées de fonds actuelles soient encourageantes, elles sont, à ce jour, insuffisantes afin de financer la totalité des Sustainable Development Goals d'ici à 2030. De ce fait, il est nécessaire d'améliorer l'effet de levier provoqué par ces institutions qui, pour certaines, ne bénéficient pas d'une image suffisamment attrayante pour les investisseurs privés. En effet, au vu du dernier état des lieux, le Blended Finance n'aurait attiré que cinquante et un milliards et deux dixièmes de dollars (Convergence Blended Finance Incorporated, 2017) dans des projets liés aux SDGs, bien loin des montants requis par l'ambitieux agenda de ces derniers.

Le Blended Finance permet également à ces organisations de diriger les flux de capitaux vers les secteurs définis comme clefs en termes de développement. De ce fait, il occupe un rôle critique dans le développement d'une société plus juste et équitable. Cette reconnaissance permet aux différentes organisations de se faire connaître du grand public, attirant de ce fait plus de potentiels bénévoles et donateurs.

Cependant, à l'heure actuelle, les investissements se concentrent principalement dans les pays à moyens revenus qui présentent moins de risques pour les investisseurs privés. De ce fait, et bien que ces projets soient également utiles, la majorité des capitaux privés n'arrivent pas actuellement aux pays qui sont le plus dans le besoin.

Finalement, les résultats réels obtenus en termes d'impact par les organisations dans le cadre du Blended Finance ne sont pas suffisamment transparents, les rapports d'activité ne désagrémentant souvent pas les activités traditionnelles des activités de type Blended Finance. De plus, les organisations de ce type n'ont que peu d'expérience en collecte de données et en suivi d'indicateurs de performance.

Le monde économique étant de plus en plus dépendant de nombreuses données, cette révolution doit également s'opérer dans le secteur de l'aide au développement.

### 1.5.2 Pour les investisseurs privés et fonds d'investissement

Les investisseurs privés et les fonds d'investissement sont probablement les grands gagnants de cette privatisation de l'aide au développement. En effet, les nouveaux marchés offrent de nombreuses opportunités en termes d'investissement, ces dernières étant encore plus accentuées par les actions des institutions publiques et philanthropiques. En effet, les actions menées par ces dernières permettent de lever les barrières à l'entrée de ces marchés, permettant de lever le goulot d'étranglement qui était présent par le passé dans les marchés émergents.

Ces dernières années, les marchés émergents ont, en effet, proposé des rendements supérieurs à la moyenne des marchés dits développés qui ont subi de plein fouet la crise financière de 2008, et la crise économique qui en a découlé. De plus, la croissance élevée du Produit National Brut dans ces pays, couplés à une forte augmentation de la population appartenant à la classe moyenne, permet à ces investisseurs d'envisager le futur et ses opportunités de manière sereine. De plus, la majorité de ces habitants ayant moins de trente ans, son développement économique et démographique devrait continuer dans les années à venir.

De plus, les investissements étant relativement faibles dans les pays et secteurs concernés par les Sustainable Development Goals, ils permettent aux fonds d'investissement et autres investisseurs professionnels d'élaborer de nouvelles stratégies d'investissement. La présence des fonds d'investissement sur ces marchés peut être assimilée à une stratégie de type Blue Ocean. Cette stratégie, visant à trouver de nouvelles poches de croissance plutôt que de concourir sur les poches existantes (Chan Kim et Mauborgne, 2005), semble particulièrement en ligne avec les objectifs des fonds d'investissement au sein du Blended Finance et a permis, à de nombreuses industries, de se renouveler.

De plus, les fonds d'investissement se trouvent actuellement en position de force pour entrer dans ces marchés, les Aides Publiques au Développement n'étant pas suffisant pour couvrir l'ensemble des besoins des pays en voie de développement. En plus du manque de fonds de ces organisations, ces dernières manquent d'expérience dans la structuration de transactions complexes et dans le suivi régulier des investissements. Par conséquent, les fonds d'investissement ont une carte importante à jouer dans ce secteur qui grandit de jour en jour et qui présente de nombreuses opportunités de croissance.

Au vu de la baisse de rentabilité actuelle des fonds d'investissement, qui sont fortement impactés par le durcissement des conditions réglementaires, les pays émergents offrent une diversification de la stratégie des plus intéressantes.

En effet, les marchés émergents étant généralement peu connus des investisseurs, il sera possible, pour les fonds privés, de demander des frais de gestion plus élevés, au vu du rendement fourni et de la complexité du marché. Au vu de ce constat, le Blended Finance permet également à ces fonds de développer leur expertise sur ce marché.

En effet, les nombreuses connaissances accumulées par les institutions publiques seront transmises à ses partenaires, permettant aux institutions publiques d'accomplir leur objectif tout en permettant aux fonds d'investissement de développer leurs compétences.

Ces types de marchés sont également intéressants en termes de diversification. En effet, comme le démontre la figure ci-dessous, les marchés émergents ne sont que peu corrélés aux marchés traditionnels, réduisant ainsi fortement les risques systémiques du portefeuille.

	S&P 500	S&P 500	S&P 500
Average Correlation	(2017)	(2016)	(2015)
Developed Markets	0.707	0.733	0.549
BRICS	0.411	0.459	0.324
Africa Frontier	0.134	0.141	0.235
Latin America Frontier	0.116	0.201	0.172
Europe & Central Asia Fron	0.157	0.165	0.106
Middle East Frontier	0.181	0.177	0.190
East & South Asia Frontier	0.219	0.218	0.186

**Figure 10 : Corrélation entre les différents marchés et le S&P 500 entre 2015 et 2017**

Source : Shum M (2017). *Frontier Stock Market Correlations for 2017*. Récupéré de <https://www.investmentfrontier.com/2017/06/05/frontier-stock-market-correlations-2017/>

De plus, les actions initiées dans ces pays du monde par les organisations publiques ont permis de lancer différentes réformes ayant permis de simplifier les démarches administratives et réglementaires dans ces régions, souvent reculées, du monde, permettant ainsi une réduction efficace des risques opérationnels. Finalement, se tourner vers les marchés émergents permet également aux investisseurs institutionnels de répondre aux désirs de durabilité de ses clients.

Cependant, afin que les fonds puissent continuer à bénéficier de ce concept, il est nécessaire d'améliorer la réplicabilité des transactions. Aujourd'hui, le cadre de chaque transaction est élaboré de manière individuelle, ce qui entraîne des coûts administratifs et de gestion supplémentaire.

### **1.5.3 Pour les entreprises sociales et solidaires**

Pour les entreprises sociales et solidaires, le Blended Finance permet, premièrement, d'augmenter la visibilité de ce type d'entreprenariat auprès des différentes sources de financement, que ce soit dans les pays développés ou en voie de développement. Cette visibilité permettra aux différents projets d'attirer plus de capitaux et d'ainsi se développer plus rapidement.

Ces nouveaux flux financiers permettront également à ses entreprises d'engager du personnel, à de meilleures conditions qu'auparavant. De ce fait, les habitants de ces pays du monde auront accès à un niveau de vie plus élevé, ayant plus de ressources pour consommer et épargner. L'augmentation du niveau de vie permettra d'accroître les ventes des entreprises et des investissements dans ces régions, augmentant de ce fait les ressources financières disponibles suivant les principes du fordisme.

Finalement, la concurrence sur ces marchés est actuellement très faible, ce qui permet à ces entreprises de se développer rapidement et dans un cadre avantageux. Le développement de l'entreprenariat dans les marchés émergents pouvant également être associé à une stratégie de type Blue Ocean, fournissant de nombreuses opportunités aux potentiels entrepreneurs.

### **1.5.4 Pour la société dans son ensemble**

Premièrement, le Blended Finance, en finançant les Sustainable Development Goals, a de nombreux impacts positifs sur la société dans son ensemble, que ce soit d'un point de vue social, environnemental ou gouvernemental. Au travers des SDGs, le Blended Finance permet de modifier des règlementations et de faire évoluer les mentalités, permettant l'élévation d'une société plus éthique et plus juste. Par exemple, le Women Entrepreneurs Opportunity Facility, un organisme visant à promouvoir l'entreprenariat au féminin dans les pays émergents, parvient à faire évoluer les mentalités de ces pays, où les opportunités de carrières ont été historiquement basses pour ces dernières, que ce soit en tant que salarié ou qu'entrepreneure.

Cependant, il est possible que le Blended Finance puisse menacer l'équilibre déjà précaire et l'efficience des marchés financiers dans les pays émergents. En effet, la privatisation et la financiarisation des différentes aides aux développements créent une forme de concurrence sur ce marché caractérisé historiquement par un monopole étatique. Cette concurrence entraîne, tout d'abord, un risque d'effet d'éviction. Ce dernier se définit comme une baisse des investissements privés suite à l'arrivée de capitaux publics. Dans le cadre des transactions de Blended Finance, ce risque se matérialise par un financement de transactions qui ne nécessiteraient pas d'un effet de levier provoqué par des fonds de développement pour être financées.

L'apparition d'une forme de concurrence pourrait également amener des dérives dans les pratiques d'aides aux développements, des parties prenantes pouvant privilégier la recherche de profits au bien-être collectif. Ces projets de développement peuvent parfois mener à des meurtres présumés, comme celui de l'activiste Berta Caceres au Honduras (Watts, 2016).

En plus de ces activités criminelles, des scandales liés à la confiscation de terres dans les pays en voie de développement ont été constatés par des entreprises privées étant soutenues par des organismes de développement et des banques multilatérales (Curtis, 2017). Par conséquent, il est nécessaire de durcir les contrôles mis en place dans les institutions publiques afin de s'assurer que les entreprises financées respectent des règles éthiques de base, évitant ainsi de reproduire les scandales passés. De ce fait, il est nécessaire d'assurer un contrôle et un suivi des transactions de ce type, de l'utilisation des fonds ainsi que des impacts qu'elles provoquent sur les marchés émergents, celui-ci étant insuffisant à l'heure actuelle.

Cette financiarisation a également un impact sur les politiques des avantages de développement, se focalisant sur les problématiques de croissance économique et d'emploi plutôt que sur les problématiques de pauvreté ou de famine (Järvelä et Solitander, 2018).

*Au cours de ce sous-chapitre, le lecteur a pu découvrir une première analyse des forces et faiblesses que présentent le Blended Finance en tant que structure d'investissement. Les principales forces du Blended Finance sont liées à son potentiel en termes d'effet de levier, qui pourrait permettre de financer l'entièreté des SDGs d'ici à 2030. Cependant, de nombreux risques doivent également être mitigés afin d'arriver à cet objectif, principalement en termes de transparence des activités des organisations internationales dans les marchés émergents.*

*Ce concept présente également de nombreuses opportunités pour les investisseurs privés, qui peuvent se développer sur des marchés où la concurrence est peu présente, tout en bénéficiant d'une diversification effective au vu de la faible corrélation entre les marchés développés et les marchés émergents.*

## **2. Le rôle d'interlocuteur dans un projet à parties prenantes multiples**

Comme le premier chapitre l'a démontré, le Blended Finance pourrait être une solution des plus intéressante pour financer les Sustainable Development Goals, si le concept parvient à surmonter ces manquements actuels. Pour ce faire, et après une analyse extensive de la littérature, le rôle d'interlocuteur pourrait permettre d'améliorer fortement la réplicabilité de ces transactions. Par conséquent, il a été décidé d'analyser, dans ce chapitre, le rôle que peut jouer ce nouvel acteur et comment ce dernier peut s'intégrer aux procédures d'investissement actuellement en place. Finalement, les différents intermédiaires déjà présents sur ce nouveau marché seront également présentés et analysés.

### **2.1. Revue et analyse de la littérature**

Avant d'analyser plus en détail comment l'interlocuteur peut permettre au Blended Finance d'améliorer son impact sur la société, il est nécessaire d'analyser les caractéristiques inhérentes à ce rôle au travers de différents articles académiques. L'étude du Blended Finance, qui partage de nombreuses caractéristiques communes avec les projets à parties prenantes multiples, impose, de ce fait, de comprendre les obstacles et les défis auxquels ces projets sont confrontés. L'objectif de cette étude est d'analyser comment les leçons tirées de ces projets peuvent impacter positivement le développement du Blended Finance, tout en assurant un marché transparent et équitable pour les maintes parties prenantes.

#### **2.1.1 Projet à parties prenantes multiples**

Pour ce faire, il a été décidé de s'intéresser, en premier lieu, aux caractéristiques d'un projet à parties prenantes multiples (MSI). À la suite de l'évolution du pouvoir et de l'influence des entreprises sur la société actuelle, de nombreuses organisations gouvernementales et non-gouvernementales se sont associées avec le monde économique, faisant naître le concept de MSI. Cette naissance fait suite aux développements de problématiques transverses, nécessitant l'apport de différentes parties prenantes dans sa résolution.

Aujourd'hui, il n'existe pas de définition précise de ce qu'est un projet à parties prenantes multiples. Par conséquent, il a été décidé, dans ce mémoire, de suivre la définition proposée par van Huijstee (2012) où le concept est défini comme « un ensemble de processus interactifs dans lesquels les entreprises, les ONGs et potentiellement d'autres parties prenantes interagissent dans le but de transformer les processus commerciaux en processus durables d'un point de vue écologique et social » (van Huijstee, 2012, p.16).

Par conséquent, les projets à parties prenantes multiples doivent atteindre un compromis entre la transparence requise des Organisations Non Gouvernementales et les informations confidentielles, inhérentes aux sociétés commerciales.

Au vu de cette définition plutôt vague, les MSIs peuvent intervenir sur différents sujets et à différents stades de maturité. Ils peuvent également agir sur de nombreux sujets, allant de la communication à la vérification. L'objectif principal d'un projet à parties prenantes multiples est de résoudre des problématiques complexes liées à la durabilité, ceux-ci pouvant être d'ordre économique, écologique ou social. En regroupant des organisations, des institutions publiques et des entreprises, leurs forces s'en retrouvent combinées, tout en amoindrissant leurs faiblesses. Par conséquent, un MSI prouve souvent être plus utile que la somme de ses parties.

Etant donné que les différentes parties prenantes proviennent de différents secteurs, elles possèdent, de ce fait, des attentes différentes au sujet de la collaboration. Leurs intérêts divergeant souvent il n'est pas rare que des conflits d'intérêts surviennent. Au vu de la complexité des problèmes que le Blended Finance souhaite résoudre, de nombreuses parties prenantes sont mises à contribution, augmentant de ce fait les problématiques de gestion, les conflits d'intérêts potentiels étant proportionnel au nombre de participants. Par conséquent, il est important de s'assurer que le projet à parties prenantes multiples soit géré de manière flexible, les intérêts des différentes parties prenantes pouvant évoluer avec le temps et en fonction des résultats obtenus.

Dans le but d'assurer une bonne gestion de ces conflits d'intérêts, les MSIs doivent mettre en place des règles d'engagement (van Huijstee, 2012, pp 56-57), permettant de délimiter le périmètre d'activité de chaque partie prenante. Il est également nécessaire de définir le pouvoir de décision que chaque partie prenante aura, les MSIs pouvant être sujets à des asymétries en termes de pouvoir (Biekart et Fowler, 2017).

Dans les différentes parties prenantes, il est également important d'y associer des représentants du bénéficiaire, afin de s'assurer que les différents projets soient bien en lien avec les besoins des bénéficiaires. Pour ce faire, la mise en place de groupes de travail et de formation peut permettre de trouver des bénéficiaires étant prêts à s'investir au niveau local. La présence d'acteurs locaux est l'un des critères principaux dans le succès du développement durable, les pays concernés devant prendre conscience des manquements et prioriser la résolution de ces derniers.

Finalement, les MSIs sont également, en vertu du trentième Principes Directeurs Relatifs aux Entreprises et aux Droits de l'Homme, tenus d'intégrer des mécanismes efficaces dans la gestion des plaintes, l'efficacité étant définie au trente et unième principe (United Nations, 2011).

Il est, en conséquence, un acteur potentiellement intéressant pour l'implémentation des Sustainable Development Goals car il permet d'être actif au niveau international et au niveau local (Biekart et Fowler, 2017). Les initiatives de ce type ont prolifié ces dernières années, des suites de la mise en place des SDGs, de l'importance qui leur est accordée et de la prolifération des activités privées dans ce type de projets. Cependant, leur efficacité en termes opérationnelles n'a pas encore été démontrée, et de nombreuses critiques ont fait état de la difficulté d'organisation de ce type d'initiatives, malgré les nombreux avantages qu'elles fournissent pour les projets complexes et de grandes envergures (Jarvis, Van Heeswijk et Frauscher, 2014).

Bien que le projet à parties prenantes multiples puisse être un outil important dans l'implémentation des SDGs, il est également confronté à de nombreux changements politiques et sociaux. Des suites du développement impressionnant des pays asiatiques, avec en point d'orgue l'arrivée de la Chine au rang de superpuissance économique, l'équilibre des puissances dans le monde s'en voit profondément modifié. Ce changement pourrait avoir de nombreux impacts sur la politique extérieure de certains pays, ces derniers étant également impactés par la montée de mouvements nationalistes, principalement en Occident.

### 2.1.2 Le rôle de l'interlocuteur

Au vu des différentes difficultés organisationnelles liées aux MSIs et à la suite de leurs précédentes études sur le sujet, Biekart et Fowler (2017) ont mis en avant l'importance d'un autre type de partie prenante, l'interlocuteur. Le terme n'est actuellement pas défini de manière précise, et d'autres termes, tels que le facilitateur (Brouwer, Woodhill, Hemmati, Verhoosel et Van Vugt, 2016) ou l'orchestrateur (Klingebiel et Paulo, 2016), sont également utilisés.

Dans le cadre de ce mémoire, il a été décidé de s'intéresser tout particulièrement à ce dernier afin d'analyser, par la suite, les évolutions que ce dernier pourrait apporter au Blended Finance. Avant d'effectuer cette analyse, le rôle et les caractéristiques inhérentes à l'interlocuteur seront présentées en détail ci-après.

Le rôle d'interlocuteur, qui regroupe diverses fonctions au vu de la non-formalisation de sa définition, vise à occuper un rôle d'intermédiaire entre les différentes parties prenantes et à permettre une conversation active entre ces dernières. Par cette conversation, les différentes parties prenantes devront s'entendre sur les différents termes de leur partenariat, dans le but de favoriser une issue optimale pour la société.

Pour obtenir ce dernier, les différentes parties prenantes devront accepter de faire des concessions, afin de mobiliser les différentes parties prenantes et ainsi éviter la problématique du passager clandestin (Olson, 1965).

Son but prioritaire étant l'amélioration de la collaboration au sein d'un MSI, l'interlocuteur tend également à occuper le rôle de communicateur vis-à-vis de l'extérieur, préservant ainsi la réputation des différentes parties prenantes, et le rôle de médiateur, permettant de réduire les disparités en termes de pouvoir.

Afin d'atteindre cet objectif optimal, il est nécessaire de faire appel à de nombreuses techniques de psychologie et de gestion des relations. Par conséquent, un bon interlocuteur se doit de développer de bonnes compétences en termes de communication, de négociation et d'intermédiation afin de faciliter les prises de décisions des différentes parties prenantes.

Afin de remplir ce rôle au mieux, sept critères-clefs ont été définis (Fowler et Biekart, 2017). Il a été décidé, dans le cadre de ce mémoire, de se focaliser sur 4 critères principaux, sur lesquels la digitalisation pourrait avoir une influence, à savoir :

- Qualité de meneur et gestion des conflits : l'interlocuteur doit être apte à obtenir de l'influence sur les différentes parties prenantes, tout en ne bénéficiant d'aucune autorité sur eux.
- Capacité à tisser des liens de confiance : l'interlocuteur doit être irréprochable, d'un point de vue éthique ou technique, dans le but de construire une confiance mutuelle entre les parties prenantes.
- Capacité à s'exprimer en plusieurs langues : l'interlocuteur doit être à même de s'entendre avec différentes parties prenantes, provenant de différents pays. Il doit, par conséquent, avoir une connaissance exacte des différents vocabulaires et expressions utilisées.
- Souveraineté, responsabilité et autonomie : les tâches allouées à l'interlocuteur doivent être définies et ne peuvent pas être mises à mal par l'action d'une partie prenante.

*Au cours de ce sous-chapitre, le lecteur a pu découvrir l'importance que revêt le rôle d'interlocuteur dans un projet à parties prenantes multiples, le Blended Finance partageant de nombreuses caractéristiques avec ce dernier. Les MSIs ont pour objectif de regrouper diverses organisations provenant de secteurs différents afin de résoudre un problème complexe.*

*L'interlocuteur, quant à lui, permet d'améliorer la coordination et la communication entre ces différentes parties prenantes, grâce à des caractéristiques bien précises telles qu'une capacité à gérer des conflits et à tisser des liens de confiance entre les individus.*

## **2.2. Le Blended Finance au sein des organisations**

Ce sous-chapitre a pour objectif d'analyser comment le Blended Finance s'intègre actuellement dans la plupart des organisations. Le lecteur pourra y découvrir comment le Blended Finance y est implanté et la place que l'intermédiation joue actuellement dans le développement de ce concept. Pour ce faire, une analyse des différents acteurs de l'intermédiation sera présentée dans le but de connaître les spécificités de chaque plateforme.

### **2.2.1 Implémentation du Blended Finance**

Ce point a pour objectif de décrire le déroulement de l'implémentation du Blended Finance au sein d'une organisation, que ce soit une organisation publique ou un investisseur privé. Bien que leurs objectifs soient différents, la marche à suivre afin de gérer le changement dans les deux types d'organisation est relativement similaire. Pour ce faire, il sera divisé en trois points, représentant les trois étapes-clefs à accomplir afin de réussir la transformation de l'organisation.

#### **/ Phase d'initialisation du projet**

Dans une organisation, un projet fait généralement suite à la demande de membres de celle-ci. Ces propositions sont ensuite soumises au Comité de Direction. En cas d'acceptation, un membre de ce dernier est sélectionné en tant que responsable du projet et est nommé comme sponsor. Il a pour responsabilité de composer une première équipe, reprenant à la fois des membres des équipes fonctionnelles et des équipes informatiques, dans le but de s'assurer qu'aucun élément ne soit omis du périmètre du projet. Il est également nécessaire de nommer un gestionnaire de projet, qui a pour responsabilité principale de s'assurer de la gestion journalière de celui-ci. De ce fait, il est nécessaire que cette personne ait déjà acquis de l'expérience dans le Blended Finance et la gestion de projet.

Avant de débuter ce projet, il est nécessaire que l'organisation définitse ses objectifs et envies quant à l'implémentation de ce projet, ainsi que les raisons pour lesquelles elle désire initier ce type de transaction. Les décideurs doivent également définir la stratégie que l'organisation va poursuivre en ce qui concerne le Blended Finance, les instruments qu'elle va utiliser pour y parvenir, le niveau de risque qu'elle est prête à supporter ainsi que les montants qu'elle souhaite allouer aux investissements de type Blended Finance.

Dans le cadre du Blended Finance, il est important que l'organisation prenne conscience de ses capacités humaines et techniques, que ce soit en termes de disponibilité ou d'expertise. Il est également nécessaire de définir le budget qui sera alloué à ce projet, à la fois d'un point de vue ressources internes et externes, et la périodicité à laquelle le budget pourra être revu.

Il est également nécessaire de disposer d'un ensemble de données relatives à son activité et ses indicateurs de performance, afin de pouvoir quantifier les bénéfices éventuels et les possibilités d'évolutions potentielles mais, également, de s'assurer que l'organisation dispose bien des ressources nécessaires à la bonne tenue du projet. Ces indicateurs de performance doivent être sélectionnés soigneusement, afin de s'assurer que ces derniers correspondent bien aux objectifs de l'organisation. Ceux-ci doivent également respecter les critères SMART, pour Spécifique, Mesurable, Atteignable, Réaliste, Temporellement défini (Doran, 1981).

Ces éléments seront revus de manière continue tout au long du procédé, afin de s'assurer du respect du budget et toutes autres limitations mais également pour s'assurer que les évolutions apportées soient bien en lien avec les objectifs initiaux.

Au cours de cette phase, une date de livraison est également définie, en lien avec les objectifs du sponsor. La gouvernance du projet y est également définie, permettant de définir les rôles et responsabilités des différents membres de l'équipe ainsi que la périodicité des différents points de suivi et de pilotage. Du point de vue de la gouvernance, chaque projet est différent, en fonction des désirs et des priorités du sponsor et des différents membres de l'équipe-projet. Une première ébauche de planning est également réalisée, spécifiant les étapes importantes que le projet devra remplir.

Pour clôturer cette phase, il est également nécessaire d'organiser la communication pour fédérer les membres de l'organisation autour du projet. Pour ce faire, une note de cadrage est émise, visant à informer l'ensemble de l'organisation du projet en cours. Cette note de cadrage, rédigée par le gestionnaire de projet et approuvé par le sponsor, les responsables des équipes techniques et fonctionnelles, a un but informatif, son objectif étant de fournir des informations sur le Blended Finance et les raisons de son implémentation au sein de l'organisation.

Elle comprend également un bref résumé des rôles et responsabilités de chacun, ainsi que des principaux risques opérationnels liés au projet. Après cette première note de cadrage, d'autres informations sur l'état d'avancement du projet peuvent également être fournies aux différents membres de l'organisation, au travers de divers événements, communiqués ou conférences.

### / Phase d'analyse et d'implémentation

Après avoir défini les objectifs et le planning du projet, il est nécessaire de commencer l'analyse des changements que requièrent l'implémentation au niveau des systèmes d'information et des manquements actuels en termes d'architecture, de ressources humaines ou d'expertise fonctionnelle.

Pour ce faire, un analyste d'entreprise est chargé d'effectuer l'analyse de la structure, en se basant sur sa connaissance du concept, des équipes fonctionnelles et des systèmes d'information, dans le but de mettre en exergue les manquements d'un point de vue organisationnel. Des ateliers sont organisés avec les différentes équipes afin de leur faire prendre conscience des tâches qui leur seront confiées, ainsi que de l'importance que ces tâches revêtent dans l'implémentation du Blended Finance. Durant ces ateliers, l'analyste et le gestionnaire de projet prendront également en considération les remarques des équipes fonctionnelles, afin de s'assurer que les outils qui leur seront fournis soient utilisables par ces derniers.

En plus de ces ateliers, l'analyste peut également s'inspirer des différents écrits proposés par la ReDesigning Development Finance Initiative (2015), qui propose un guide d'implémentation du Blended Finance dans les institutions publiques et institutions philanthropiques. Il doit également veiller à ce que les différentes évolutions proposées soient en ligne avec les objectifs du sponsor, mais également avec les règlements et procédures internes de l'organisation.

Etant donné la relative jeunesse du concept, il n'existe pas à l'heure actuelle de logiciels permettant d'effectuer une gestion efficace des transactions de type Blended Finance. Par conséquent, les différentes organisations sont tenues de modifier en interne leur système d'information, créant de ce fait des logiciels spécifiques à leur organisation. En cas de manquements importants en interne, il n'est pas rare de voir des organisations contracter des consultants externes, payés au forfait ou en régie, afin de s'assurer du bon déroulement du projet.

A la fin de la phase d'analyse, il est possible que les objectifs, l'approche sélectionnée ou la faisabilité du projet en lui-même soient revus par le sponsor, en fonction des éléments que l'analyse a fait ressortir. Durant cette phase, des premiers contacts seront également initiés avec les autres parties prenantes, afin de s'assurer que la demande pour ce type de transaction soit réelle et rentable, que ce soit d'un point de vue financier ou d'un point de vue impact social.

Après s'être assuré que l'organisation avait à la fois les capacités et que la demande était présente, l'organisation peut commencer à effectuer des transactions de type Blended Finance, après modification et développement éventuel dans ses systèmes d'information. Pour ce faire, et après avoir noué des premiers contacts avec différents partenaires lors de la phase d'analyse, l'organisation doit maintenant sélectionner les projets dans lesquels elle souhaite investir.

Cette sélection des projets se passe généralement en plusieurs étapes. Premièrement, l'organisation sélectionne un certain nombre de pays ou d'industries qu'elle souhaite couvrir. C'est, par exemple, le cas de la BEI, qui a pour vocation de se focaliser uniquement sur les secteurs des transports et de l'énergie.

Après avoir défini le périmètre des investissements possibles, l'organisation va se focaliser sur les critères d'investissement, excluant de ce fait les investissements qui ne respectent pas les critères définis.

Ces critères coïncident avec la stratégie définie en termes de Blended Finance, celle-ci présentant le niveau de risques que l'organisation est prête à supporter, les SDGs qu'elle souhaite soutenir et promouvoir ou, encore, les priorités en termes de développement ou de rendement que cette dernière s'est fixée.

Après avoir défini les projets éligibles pour un investissement, l'organisation doit trouver un partenaire étant prêt à investir avec elle. Pour ce faire, elle se base sur le réseau qu'elle a construit au préalable, mais également sur les relations qu'elle a nouées durant la phase d'analyse. Ici, deux cas de figures peuvent se produire, en fonction du type d'institution :

- Premièrement, les institutions européennes peuvent émettre une demande de proposition compétitive, appelant les investisseurs intéressés à communiquer une offre commerciale. Les propositions les plus intéressantes aux yeux de l'institution seront ensuite sélectionnées et un processus de négociation sera mené avec ces différents investisseurs. Après avoir finalisé les négociations avec un, ou plusieurs, investisseurs, un contrat sera formellement établi entre l'institution et les investisseurs.
- Les organisations peuvent également proposer une offre directement à une autre partie. Celle-ci fait également état de nombreuses négociations afin de s'assurer que chaque partie prenante remplisse ses objectifs. Par la suite, le processus est similaire à celui d'une demande de proposition compétitive.

Afin de gagner en expérience, il est fortement conseillé de débuter avec des projets de petite ampleur, afin d'analyser comment une transaction, ainsi que les relations qui en découlent, se nouent et se structurent. Ces premiers projets permettent également à l'organisation de repérer ses points faibles éventuels qui n'auraient pas été remarqués et corrigés durant la phase d'analyse.

De plus, ces premiers projets permettent de faire ressortir les avantages que l'organisation peut proposer à ses partenaires, permettant d'établir une première proposition de valeur. En plus de ces avantages internes, les projets permettent également de construire un réseau et de commencer à construire une relation de confiance avec les diverses parties prenantes impliquées.

En effet, il est crucial dans le cadre du Blended Finance de trouver des partenaires compatibles. Pour ce faire, il est nécessaire de s'assurer qu'une confiance dans les capacités de l'autre a été établie, que la structure et les responsabilités de chacun soient claires dans le chef des différents partis et que ceux-ci soient prêts à s'impliquer dans le projet, que ce soit d'un point de vue financier ou humain.

De ce fait, il est souvent nécessaire d'établir un document écrit qui reprend les droits et devoirs de chaque partie prenante, afin de s'assurer que les conditions négociées soient bien établies dans le cadre de la transaction.

Avant de faire transiter les capitaux vers le projet, l'organisation va nommer un responsable de l'investissement, qui a pour rôle de suivre le projet et de communiquer les différentes informations liées à ce dernier à l'ensemble des membres de l'organisation. Les responsables des différentes parties prenantes doivent également se réunir de manière régulière afin de faire le point sur les différentes avancées et obstacles rencontrés. Le responsable de l'investissement est également en charge de l'établissement du cadre de travail relatif au suivi des investissements.

Après avoir défini le projet dans lequel l'organisation souhaite s'impliquer, ainsi que le ou les partenaires qui partageront la charge d'investissement, la transaction va s'effectuer et les capitaux vont transiter vers l'entreprise sociale et solidaire. Ces transferts de capitaux nécessitent également la rédaction de différents contrats, reprenant les droits et obligations des différentes parties prenantes. Il sera également nécessaire de dispenser des formations aux différents départements impactés par cette transaction, afin de leur faire comprendre comment les outils informatiques ont été impactés afin de répondre aux besoins du Blended Finance. Il peut également être nécessaire de former ces derniers si les changements apportés sur l'outil sont significatifs. Il est également important de ne pas négliger la résistance aux changements, qui peut être importante dans certaines organisations. Afin de s'assurer de la réussite de l'implémentation, un travail de conduite du changement doit souvent être mené par le gestionnaire de projet, afin de s'assurer de l'adhérence des différents membres de l'organisation.

### **/ Phase de suivi et de contrôle des résultats**

Afin de s'assurer que les capitaux soient bien alloués au projet présenté initialement, et que les objectifs présentés soient bien remplis, l'organisation va devoir suivre l'évolution des résultats, suivant le cadre de travail réalisé lors de la phase précédente. Afin de réaliser cette tâche, l'organisation va devoir suivre l'évolution des indicateurs de performance qu'elle a sélectionnés lors de la phase d'initiation. Dans le but de quantifier l'impact du Blended Finance, il est également nécessaire de dissocier les données relatives à ce concept des autres données, permettant ainsi de s'assurer que les évolutions soient bien liées à cette transaction.

Après avoir accompli différentes transactions de type Blended Finance, il est également nécessaire de jeter un coup d'œil dans le rétroviseur afin d'analyser l'impact que ces transactions ont eu, ainsi que les différents points qui pourraient être potentiellement améliorés.

Il est également nécessaire d'évaluer la relation qui a été nouée avec les différentes parties prenantes ainsi que le ressenti des employés vis-à-vis de cette nouvelle charge de travail. Après réunion avec les différentes parties prenantes afin de détecter les améliorations possibles, le gestionnaire de projet, entouré de l'analyste d'entreprise et de l'équipe-projet, rédigent également un rapport sur l'activité, que le chef de projet présentera au sponsor, et au sein duquel il présentera ses recommandations pour les suites des opérations. Ces recommandations peuvent s'articuler autour de divers éléments, comme une modification de la structure opérationnelle afin d'augmenter les investissements dans le Blended Finance ou encore, une recommandation visant à arrêter le projet car il ne remplit pas les objectifs initiaux. Le sponsor pourra, après présentation de ces éléments, décider de la stratégie à adopter dans le cadre du Blended Finance, en accord avec les autres membres du comité de direction.

Dans le cas où le sponsor souhaite poursuivre dans cette voie, l'organisation doit rechercher de nouveaux projets dans lesquels investir et, si les collaborations précédentes ne se sont pas déroulées dans les conditions souhaitées, de nouveaux partenaires d'investissement. Au travers des diverses relations nouées lors de ces diverses expériences, l'organisation doit s'assurer du développement d'une liste de projets qui correspondent à ses critères. Cette liste permet à l'organisation d'éviter les « temps-morts » entre deux investissements, maximisant ainsi ses objectifs.

En cas de recherche de nouveaux projets et de nouveaux partenaires, l'organisation doit également signaler au marché ses intentions. Pour ce faire, une campagne de communication doit être développée afin d'attirer de nouvelles entreprises sociales et solidaires et de nouveaux partenaires d'investissement. Cette campagne a pour objectif de communiquer la proposition de valeur de l'organisation, soulignant ses spécificités et ses intentions. Pour les grandes organisations, ces communications sont gérées et développées en interne, faisant parfois appel à divers spécialistes en cas de besoin spécifique. En ce qui concerne les petites organisations, ces campagnes de communication sont souvent négligées, rendant ces derniers moins visibles sur le marché du Blended Finance.

Finalement, dans le cas où l'organisation souhaite augmenter significativement son volume de transactions de type Blended Finance, il sera nécessaire d'analyser les ressources actuellement disponibles et, si ces dernières ne sont pas suffisantes pour le nouvel objectif, d'en acquérir de nouvelles. Par conséquent, il est nécessaire que le sponsor, ainsi que le comité de direction, revoyent la stratégie de Blended Finance à échéances régulières, afin de s'assurer que la stratégie globale de l'organisation ne diverge pas de la stratégie choisie pour les transactions de Blended Finance. Afin de faciliter la communication et les transactions entre les différentes parties, différentes plateformes d'intermédiation ont vu le jour.

## 2.2.2 L'intermédiation et son rôle au sein du Blended Finance

Dans le cadre du Blended Finance, le rôle de l'interlocuteur a été pris en charge par les entreprises d'intermédiation, qui ont pour objectif de mettre en relation diverses parties prenantes. Bien que le marché de l'intermédiation ne soit pas un marché récent, il a connu de profondes évolutions ces dernières années des suites des différentes révolutions technologiques.

En effet, les révolutions technologiques, internet en tête, ont fortement impacté la manière dont les individus se comportent en société. Dans certaines industries, l'avis des experts a été totalement remplacé par les réseaux sociaux, permettant à tous les individus de donner leur avis. Par conséquent, l'intermédiation classique, type courtier d'assurance, a tendance à disparaître pour donner naissance à un nouveau type de société d'intermédiation, type BlaBlaCar ou Airbnb.

Ce type d'intermédiaire a totalement repensé sa stratégie, ne connectant plus des individus à des entreprises mais bien des individus directement entre eux. Grâce à la révolution technologique, il peut également collecter de nombreuses données sur son client, et les utiliser à des fins commerciales. Il est également à noter, qu'en Europe, l'utilisation de ces données a été limitée par une nouvelle réglementation, le Règlement Général sur la Protection des Données, en ce qui concerne les personnes physiques.

Ces plateformes ont totalement changé certains secteurs de l'économie, ayant un impact significatif sur la manière dont les individus consomment ou partent en vacances par exemple. Ces entreprises, symbole de l'innovation et de l'entrepreneuriat, ont réussi à rentrer dans les habitudes des individus, grâce à leurs fonctionnalités, impactant fortement les marchés connexes.

Dans le cadre du Blended Finance, des intermédiaires se sont également développés afin de mettre en relation des porteurs de projet avec des fournisseurs de capitaux. Mais, contrairement aux intermédiaires classiques qui poursuivent un but de lucre, ces intermédiaires ont été majoritairement mis en place par des agences de développement nationales et des organisations philanthropiques afin de supporter le développement durable et d'ainsi accroître la portée des différents investissements.

Cependant, la majorité de ces intermédiaires ne fournissent pas de solutions digitales aujourd'hui, ne permettant pas au Blended Finance de se faire connaître du grand public. A ce jour, ces intermédiaires suivent également cette tendance. Elles sont également relativement opaques, ne fournissant que peu d'informations sur leurs différentes activités. Le prochain point visera à présenter ces différents acteurs et à analyser le marché que ces derniers servent.

### 2.2.3 Analyse des différents acteurs de l'intermédiation

Dans le but de comprendre le rôle des plateformes d'intermédiation dans le Blended Finance, il a été décidé d'analyser les différentes plateformes présentes sur le marché. Au vu de l'opacité du Blended Finance à l'heure actuelle, il a été décidé de se focaliser sur les plus grands acteurs globaux, ainsi que sur un acteur belge.

#### / Sustainable Development Investment Partnership (SDIP)

La SDIP est la première plateforme qui a été constituée afin de favoriser le développement du Blended Finance. Cette plateforme a été fondée en 2015, à la suite de la conférence d'Addis-Abeba, par le WEF et l'OCDE. Etant donné qu'elle a été constituée par des institutions publiques, elle ne poursuit pas un but de lucre et a pour ambition de pousser les différentes parties prenantes à structurer de nouvelles transactions de type Blended Finance. Soutenue par de nombreux partenaires du secteur public et privé, la SDIP fournit des services d'intermédiation physique, c'est-à-dire qu'elle vise à organiser des rencontres réelles entre les différentes parties prenantes. Pour ce faire, elle organise divers événements en collaboration avec ses organisations fondatrices afin de faire connaître le concept auprès des différents ministères et banques de développement.

La SDIP possède de nombreuses caractéristiques utiles afin de réussir son rôle d'interlocuteur. Premièrement, elle dispose d'une réputation sans faille et d'une autorité naturelle grâce à ses deux entreprises fondatrices. Ces deux caractéristiques lui permettent de gérer des conflits potentiels et d'instaurer aisément un climat de confiance, propice aux développements de collaborations pérennes.

Pour arriver à son objectif, la SDIP se concentre principalement sur quatre activités :

- Elle se concentre, tout d'abord, sur des activités de conseil aux porteurs de projets afin d'assurer un financement. Cette activité permet aux projets d'augmenter sa visibilité et de trouver des potentielles sources de financement grâce aux nombreux partenaires. La SDIP cherche à promouvoir des projets matures, avec des besoins de financement supérieurs à vingt millions de dollars. Ces projets doivent avoir pour objectif principal de développer des infrastructures durables dans un pays donné, qui est un élément-clef dans la réussite des SDGs.
- La SDIP a également pour objectif de récolter les bonnes pratiques au sein des transactions de type Blended Finance afin d'améliorer la réplicabilité des investissements. Elle vise également à proposer des solutions de financement standardisées, afin de réduire la complexité de ce type de transactions.
- Elle a également développé une présence dans de nombreux pays, dans le but d'identifier les projets locaux potentiellement intéressants et aider les organisations à s'implémenter sur place. Aujourd'hui, la SDIP est présente en Afrique.
- Finalement, la SDIP a pour objectif d'améliorer la coordination des différents projets, permettant ainsi au Blended Finance de devenir plus transparent.

## / Sustainable Finance Collective Asia (SFCA)

La SFCA est une plateforme d’intermédiation et de financement, fondée en 2016. Ces membres fondateurs regroupent à la fois des banques, ING Group et Crédit Suisse, un fond d’impact social créé par les Nations Unies, l’UNDP-UNSIF, et une institution publique, la Société Néerlandaise de Financement du Développement (FMO).

Cette plateforme, unique en son genre actuellement, permet à des entreprises sociales et solidaires ayant pour but d’implémenter un projet en Asie de se connecter directement avec les fondateurs de la plateforme, qui peuvent fournir des capitaux à la fois privés et publics. Au vu de ses fondateurs, la SFCA poursuit, en plus de ses objectifs de développement durable, des objectifs commerciaux, cette plateforme permettant d’attirer de nouveaux clients pour les banques et d’ainsi accentuer sa présence sur des nouveaux marchés émergents. L’avantage principal de cette plateforme est qu’elle regroupe, dans une même location, les acteurs privés et les acteurs publics, réduisant ainsi les démarches administratives nécessaires à la structuration d’une transaction.

Afin d’occuper au mieux son rôle d’interlocuteur, la SFCA a l’opportunité de construire des relations de confiance avec les différentes parties prenantes, au vu de l’excellente réputation de ses partenaires. De plus, ceux-ci connaissent très bien le marché local et peuvent facilement s’adapter aux différentes langues parlées dans la région.

Pour être candidat à un financement sur cette plateforme, les projets doivent remplir certains critères. Premièrement, les projets doivent se focaliser sur trois thèmes : l’économie circulaire, l’énergie durable et les projets à impacts sociaux positifs. Selon le thème choisi, les besoins de financement minimaux oscillent entre cinq millions de dollars, pour les projets à impacts sociaux, et quinze millions de dollars, pour les autres projets. Afin de bénéficier d’un financement, les entreprises doivent remplir un formulaire<sup>10</sup> et le télécharger directement sur la plateforme. Par conséquent, cette plateforme utilise une entrée en relation digitale, visant à faciliter et à accélérer l’accès au financement. La candidature sera ensuite revue par un comité d’expert, qui évaluera l’intérêt du projet. En cas de succès, les différentes sources de capitaux pourront décider le montant qu’elles souhaitent allouer au projet. Elle peut également se tourner vers d’autres sources de financement en cas de nécessité, sous réserve de l’accord du porteur de projet.

En plus de ces services de financement, la SFCA offre également un service de conseil, visant à améliorer la qualité du projet et de sa présentation. Ces services de conseil sont, en plus des quatre membres fondateurs, fournis par trois autres partenaires de la plateforme. Afin d’améliorer la qualité du projet, chaque partenaire est spécialisé dans un domaine, allant des conseils légaux aux conseils techniques, y incluant la gestion des données de performance.

---

<sup>10</sup> Voir Annexe X : Formulaire de candidature pour SFCA

## / Convergence Finance Canada

La plateforme Convergence est, à ce jour, la plateforme d'intermédiation la plus connue en ce qui concerne le Blended Finance. La plateforme a été lancée en 2016 et a été financée par une multitude d'institutions publiques et d'organismes philanthropiques, dont le gouvernement du Canada.

Contrairement à la SFCA, la plateforme Convergence vise à connecter les porteurs de projet avec l'ensemble des fournisseurs de capitaux, privés ou publics, de la planète. La plateforme reprend, pour accomplir cet objectif, une liste des projets ayant passé les critères de sélection. Par après, les différents fournisseurs de capitaux peuvent sélectionner les projets faisant partie de leur objectif, et bénéficier de nombreuses informations financières et extra-financières sur le projet et l'entreprise en elle-même.

De ce fait, la plateforme Convergence peut être comparée à la Bourse, fournissant aux investisseurs différents projets dans lesquels ils peuvent investir en fonction de leurs envies. Cependant, et contrairement à la Bourse, toutes les transactions réalisées sur la plateforme sont transparentes, permettant à tout un chacun de savoir quelle organisation a investi dans quel projet. L'apparition de la transparence dans le Blended Finance est l'un des éléments-clefs dans le succès de cette plateforme. En plus de ce rôle transactionnel, Convergence propose également des rapports détaillés sur le Blended Finance et son utilisation. Elle propose également des formations et une bibliothèque, dans le but d'accroître les connaissances de potentielles parties prenantes. Dans cette bibliothèque, de nombreux articles relatifs au Blended Finance et son implémentation y sont publiés régulièrement. De plus, elle fournit également des exemples de cas, permettant aux différentes parties prenantes de questionner leur modèle commercial.

Les différents services que cette plateforme offre permet à Convergence d'occuper une position idéale en tant qu'interlocuteur. En effet, elle permet aux différentes parties prenantes de nouer plus aisément des relations, car celles-ci sont transparentes. De ce fait, il est de la responsabilité des parties prenantes de tenir leur engagement, évitant ainsi de ternir leur réputation. Cette transparence, additionnée à une équipe dirigeante expérimentée dans les problématiques de développement, permet également d'aider à la résolution de conflits. Cette plateforme a également lancé un deuxième bureau en Afrique, afin d'être plus proche du terrain dans l'une des régions-clefs.

Pour être répertorié sur cette plateforme, les besoins de financement doivent être supérieurs à cinq millions de dollars et les porteurs du projet doivent démontrer que d'autres investisseurs veulent également s'impliquer dans le projet. Contrairement aux plateformes précédentes, Convergence n'impose pas de région du monde ou de niveau de maturité spécifique. Cependant, le projet doit prouver que des investisseurs se sont déjà engagés dans le projet, afin de prouver la viabilité et le sérieux de ce dernier.

### / Trividend

Contrairement aux organisations précédentes, Trividend n'est pas à proprement parler une plateforme d'intermédiation visant à promouvoir le Blended Finance. Cependant, il en partage de nombreuses caractéristiques.

Trividend est un fonds de type Private Equity et Private Debt flamand, fondé en 2001 et basé à Bruxelles. Il a pour objectif de fournir des capitaux à des petits entrepreneurs sociaux et à des organisations sans but lucratif. Pour être accepté au sein de Trividend, les projets doivent poursuivre un but innovant et en lien avec les dix-sept SDGs et le siège social de l'entreprise doit se trouver sur le sol belge.

Après revue du dossier et présentation au comité d'investissement, Trividend fournit divers instruments financiers, pour un montant oscillant entre cinquante et cent cinquante mille euros. Etant donné que Trividend est reconnu par le gouvernement flamand, une participation de Trividend dans l'entreprise permet également aux entrepreneurs de sécuriser un subside auprès de celui-ci, ce dernier allant d'une à trois fois le montant investi (Neels, 2017).

### / Place de ces différents acteurs sur le marché

Après avoir présenté ces divers acteurs, il est maintenant nécessaire d'analyser la présence que ceux-ci ont sur le marché, ainsi que les éventuelles zones d'ombre qui ne sont pas couvertes par les différents acteurs. Pour ce faire, une représentation graphique en quadrant est proposée ci-dessous, répartissant les différentes plateformes en fonction de leur couverture régionale et sectorielle, la taille de la boule représentant l'investissement minimal nécessaire.

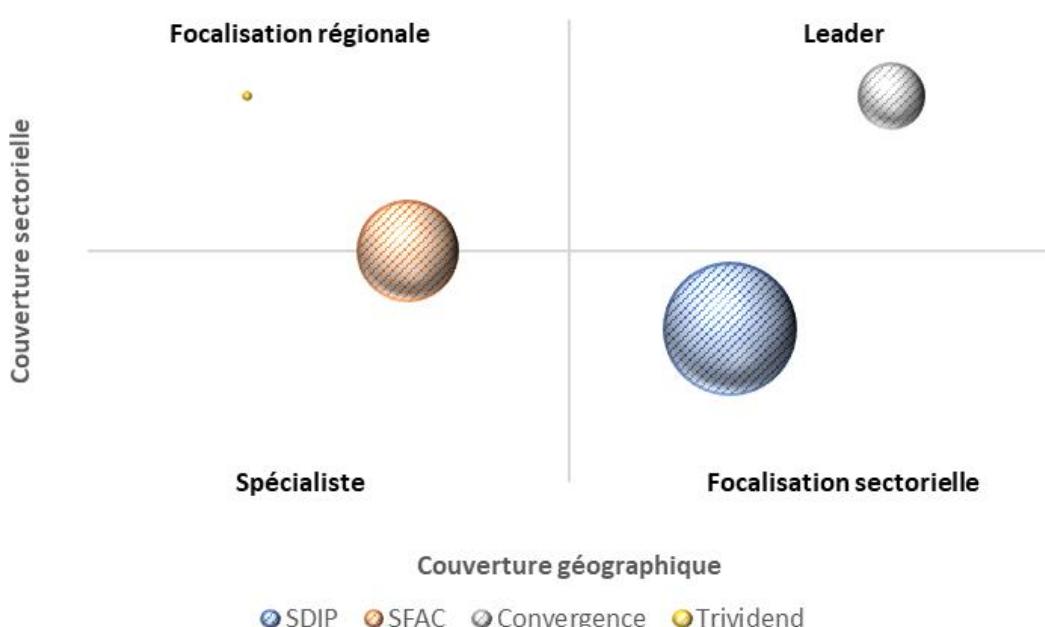


Figure 11 : Cartographie des différents acteurs de l'intermédiation

Parmi les trois grandes plateformes d'intermédiation, il est à noter que l'investissement minimal est de cinq millions de dollars, ce qui est un montant relativement important. Par conséquent, ce montant nécessaire exclut un bon nombre de projets potentiels, qui doivent se tourner vers des acteurs moins connus et disposant de moins de partenaires. De plus, ces acteurs, comme par exemple Trividend, ont généralement des possibilités financières moindres, menant à ce que certains projets soient coincés entre deux catégories et, en conséquence, ne trouvent pas de financement adapté. De ce fait, un espace est toujours libre sur ce marché pour des plateformes proposant des financements de montants « moyens », allant de cinq cents mille à cinq millions de dollars.

Des espaces pour de nouvelles plateformes sont également libres dans les plateformes à focalisation sectorielle et régionale, où des acteurs avec une expérience approfondie et spécialisées pourraient émerger. Il est également à noter qu'aucune plateforme actuelle est focalisée sur les pays d'Amérique du Sud, où l'attrait pour ce type de transactions commence à se développer. Au vu des spécificités des différents types de Blended Finance, il est également possible de voir émerger des plateformes spécialisées dans une seule philosophie d'investissement ou dans un seul type d'instrument.

#### 2.2.4 L'impact des intermédiaires sur le Blended Finance

Les plateformes d'intermédiation permettent d'obtenir plus d'informations sur les transactions, ces dernières rédigeant des rapports annuels faisant état de leur avancée. En effet, les différentes parties prenantes ne communiquent pas de manière transparente leurs transactions de type Blended Finance.

Ces différentes plateformes permettent d'analyser le nombre de projets actuellement en développement, ainsi que les besoins éventuels en termes d'investissement. Par exemple, la plateforme SDIP a, pour l'instant, quatre-vingts un projets en cours de développement, principalement en Afrique et trois sont sur le point d'être finalisés. Afin de finaliser l'ensemble des projets, quatorze milliards de dollars sont toujours nécessaires.

En plus de ces données statistiques sur l'évolution du Blended Finance, ces plateformes regroupent également de nombreuses informations sur la philosophie d'investissement suivie, le type d'instrument utilisé et les secteurs ciblés, permettant d'analyser les grandes tendances et les manquements actuels du secteur. Grâce à ces informations, les plateformes peuvent également travailler sur une offre standardisée, permettant d'améliorer la réplicabilité de ce type de transaction complexe. Finalement, ces plateformes permettent de mettre en lumière les plus importantes parties prenantes en termes d'investissement, permettant ainsi d'accroître la transparence des flux de capitaux.

*Au cours de ce sous-chapitre, le lecteur a pu découvrir les étapes à remplir afin d'implémenter le concept de Blended Finance au sein d'une organisation. Un parallèle a, par la suite, été tiré entre le rôle d'interlocuteur et l'intermédiation dans le cadre du Blended Finance. Les différentes plateformes d'intermédiation existantes actuellement ont ensuite été présentées et leur rôle dans le Blended Finance détaillé.*

*Les différentes plateformes peuvent être classifiées en fonction de leur positionnement sur le marché, allant du spécialiste se focalisant sur une région et un secteur au leader, dont la portée est plus significative. Cette position de leader est actuellement occupée par la plateforme Convergence Finance Canada.*

*Cette analyse des différentes plateformes d'intermédiation a également mis en exergue les espaces libres sur le marché, au sein duquel des nouvelles plateformes d'intermédiation pourraient s'engouffrer. L'un des espaces principaux constatés est celui relatif au projet cherchant un financement inférieur à 5 millions de dollars, qui sont forcés de se tourner vers des petites plateformes régionales ne disposant pas de l'expertise et du réseau afin de structurer efficacement ce type de transaction.*

### **3. L’intermédiation digitale, une opportunité pour le Blended Finance.**

**Le chapitre précédent a souligné l’importance qu’a l’interlocuteur dans un projet à parties prenantes multiples et a présenté les différents intermédiaires occupant ce rôle dans le cadre du Blended Finance. Ce dernier chapitre visera à présenter les différentes caractéristiques nécessaires à une plateforme d’intermédiation digitale et la manière dont une organisation pourrait développer ce type de plateforme. Il a pour vocation de fournir aux lecteurs des pistes de réflexion en ce qui concerne l’implémentation d’une plateforme d’intermédiation digitale.**

#### ***3.1. Les plateformes d’intermédiation digitale***

Au vu de la digitalisation de la société et de l’économie ces dernières années, symbolisé par l’émergence des fintechs, une plateforme digitale présente de nombreux avantages comparés à une plateforme physique. Ce sous-chapitre a pour objectif de fournir aux lecteurs des informations sur les caractéristiques techniques utiles de ces plateformes, ainsi que d’analyser une source d’amélioration possible au travers d’un processus de Robotic Process Automation.

##### **3.1.1 L’exemple Convergence Finance Canada**

Afin d’analyser les fonctionnalités existantes, il a été décidé d’analyser les différentes plateformes d’intermédiation<sup>11</sup> et de s’intéresser tout particulièrement à la plateforme Convergence Finance Canada, qui présente, à ce jour, le stade d’avancement le plus élevé et fait figure de leader sur le marché. Ce point aura pour objectif d’analyser les raisons du succès de cette plateforme, dans le but de les comprendre et de les répliquer.

Premièrement, afin d’être considéré comme un succès, un site internet doit être visible. Dans le cas de Convergence, la plateforme bénéficie d’une forte visibilité grâce à des accords développés avec ses partenaires et utilisateurs, qui assurent une promotion de la plateforme. En effet, il est demandé à ces derniers de rédiger des articles sur leurs différents sites. Des articles de presse sont également rédigés à cet effet. De plus, Convergence intervient également sur des événements organisés par le World Economic Forum, l’Organisation de Coopération et de Développement Economique et diverses agences de développement afin de promouvoir le Blended Finance. Pour illustration, les premières communications de la plateforme ont été réalisées lors de la conférence d’Addis-Abeba en 2015, permettant à la plateforme d’obtenir un rayonnement global.

Cependant, et malgré cette visibilité auprès des diverses organisations, Convergence n’est pas fortement visible dans le cas d’une recherche Google, le terme étant assimilé à d’autres concepts.

---

<sup>11</sup> Voir Annexe XI : Analyse des différentes plateformes d’intermédiation

De ce fait, des améliorations sont possibles en termes de Search Engine Optimization (SEO), permettant à des porteurs de projets potentiels de découvrir la plateforme plus aisément.

En termes de fonctionnalité, la plateforme Convergence<sup>12</sup> présente un menu horizontal, le type le plus couramment utilisé, qui permet de diviser le site en différents onglets. Certains sont directement accessibles par l'ensemble des visiteurs. C'est le cas, par exemple, de l'ensemble des ressources liées au Blended Finance, aux événements à venir ainsi qu'à la bibliothèque reprenant de nombreux articles sur le concept.

Pour avoir accès à l'entièreté de la plateforme, un profil doit être créé, suivi d'une demande spécifique afin de devenir membre. Pour créer un profil, une adresse email professionnelle et un mot de passe sont nécessaires. Pour devenir membre, l'utilisateur se doit de rejoindre une institution qui a déjà été agréée par la plateforme ou de créer une nouvelle institution en remplissant une demande d'agrément. Si le membre souhaite rejoindre une institution existante, la personne désignée responsable de celle-ci sur la plateforme doit accepter son adhésion.

Le statut de membre permet à la plateforme d'assurer la confidentialité des données de ses utilisateurs et des différents projets. De ce fait, un questionnaire est soumis à tout utilisateur voulant créer une nouvelle institution, lui demandant, en plus d'informations personnelles, les informations d'une organisation déjà membre de la plateforme, qui agira comme garant. De nombreuses restrictions sont également apposées, en termes de forme juridique et de structure financière, et des formalités administratives doivent également être remplies. Après avoir rempli ces différents documents, le dossier sera revu par des employés de la plateforme, afin de s'assurer de la véracité des informations communiquées. Une cotisation doit également être payée une fois par an, le montant dépendant du type de membre et de sa localisation. Ces cotisations permettent à la plateforme de supporter ses frais opérationnels récurrents.

De ce fait, les procédures de Convergence ne sont pas entièrement automatisées. Ces procédures de contrôle prennent du temps et occupent des ressources. En conséquence, des améliorations sont possibles afin de digitaliser et automatiser totalement l'entrée en relation des membres, réduisant ainsi la charge administrative.

Après avoir été accepté en tant que membre, l'utilisateur peut accéder à l'ensemble des onglets du site, les deux plus importants dans le cadre des transactions étant les onglets « institutional members » et « deals ». Le premier onglet permet à l'utilisateur de recueillir des informations sur les autres membres, des partenaires d'investissement potentiels. Afin de faciliter la navigation, divers filtres ont été rajoutés, en fonction du type et des objectifs de membres.

---

<sup>12</sup> Voir Annexe XII : Menu de la plateforme Convergence

Le second onglet lui permet de sélectionner des projets dans lequel il souhaite investir. Un système de filtre est également présent, afin d'aider l'utilisateur à faire le tri entre les différents projets, lui permettant de sélectionner les projets en fonction du secteur, de la région ou de l'instrument recherché. Des liens de redirection existent également pour chaque projet, permettant d'obtenir des informations supplémentaires., telles que les SDGs qu'il désire financer au travers de son activité. Les membres peuvent également y voir les investisseurs actuels, ainsi que les données de contact des porteurs de projet, dans le cas où ceux-ci ont accepté de communiquer ces informations.

Bien que l'utilisateur puisse savoir dans quel SDG le projet va investir, il ne lui est pas possible de filtrer les projets en fonction de ce critère. Par conséquent, cette information nécessite une recherche plus approfondie de l'utilisateur, des améliorations sont de ce fait possible en termes d'ergonomie, dans le but d'améliorer le confort de l'utilisateur. Pour inscrire un projet sur le site, il suffit à un membre, enregistré en tant que sponsor de projets, d'inclure son projet à la liste et de remplir toutes les informations requises en termes d'objectif, de SDGs, de type de financement et d'instrument recherché, etc. Etant donné que les membres inscrits ont déjà subi un contrôle lors de leur enregistrement, le projet ne sera contrôlé que pour s'assurer de la présence de l'ensemble des documents requis.

Finalement, Convergence fournit également des capitaux à différents projets. Pour ce faire, les porteurs de projet doivent poser leur candidature via l'onglet « design funding ». Celui-ci est accessible par toutes les visiteuses et tous les visiteurs, qu'il soit membre, simple utilisateur ou non inscrit. Avant d'être déposée, il est demandé aux porteurs de projet de contacter la plateforme via email pour convenir d'un rendez-vous téléphonique. Cet appel a pour but de s'assurer que le projet respecte bien les critères et les standards de qualité de la plateforme. Après ce premier contact, et une révision des différents documents en fonction des critiques formulées, le porteur de projet peut soumettre son projet pour acceptation. Un formulaire standardisé est à compléter en fonction du niveau de maturité du projet, visant à récolter des informations-clefs sur les porteurs de projet ainsi que sur les objectifs et risques de celui-ci. Les projets seront ensuite analysés par un comité de financement une fois par trimestre, les avis étant communiqués endéans les 3 semaines suivant ce comité.

Tout comme les procédures d'entrée en relation pour les membres, celle-ci n'est pas entièrement automatisées. De plus, la prise de contact par téléphone impose à la plateforme de disposer d'un secrétariat responsable du traitement des différentes questions. Le site n'étant disponible qu'en anglais, il ne respecte pas l'une des caractéristiques-clefs du rôle d'interlocuteur, à savoir la capacité de s'exprimer en plusieurs langues.

Il est à noter qu'une refonte de la plateforme a été réalisée en date du 08/08/2018. Ces évolutions n'ont pas été prises en compte dans cette analyse.

### 3.1.2 L'intégration d'un processus de Robotic Process Automation

A la suite de la révolution digitale, qui a révolutionné de nombreuses industries au travers de sites internet et autres applications mobiles, le RPA est apparu. Considéré comme beaucoup comme la prochaine grande révolution digitale, ces processus ont la possibilité de révolutionner totalement la manière dont certaines tâches sont effectuées au sein des entreprises.

Ce sous-point sera divisé en deux parties. Premièrement, une définition du RPA sera fournie aux lecteurs. Par la suite, les impacts potentiels que cette technologie pourrait avoir sur les plateformes d'intermédiation seront analysés.

#### / Définition

Le Robotic Process Automation (RPA) se définit comme un logiciel utilisé afin d'automatiser des procédures ne demandant pas de réflexion approfondie. Ces logiciels ont pour objectif de fonctionner de pair avec les systèmes d'information existants, permettant à certaines tâches de s'opérer automatiquement.

L'avantage principal du RPA est de fournir une gestion automatique et rapide des tâches manuelles et répétitives. Un exemple simple de l'attrait du Robotic Process Automation se matérialise par leur possible utilisation durant la nuit, permettant d'accélérer rapidement le traitement des données. De plus, il réduit le risque potentiel d'erreurs, permet d'éviter les conflits moraux auxquels les employés peuvent être confrontés et permet également d'améliorer la qualité de l'audit, les données ne pouvant être modifiées que suivant la programmation du robot. De ce fait, les employés peuvent se concentrer sur des tâches apportant plus de valeurs ajoutées, ainsi que sur la gestion des exceptions.

En résumé, l'objectif du Robotic Process Automation est de fournir à l'entreprise une réduction de coûts, tout en améliorant la qualité générale des données traitées. De plus, il permet aux entreprises de rester propriétaire de leurs données, les robots faisant partie du patrimoine de l'entreprise. Elle permet également à l'entreprise de développer d'autres services avec la ressource la plus importante aujourd'hui, l'information.

Il est à noter que les processus de Robotic Process Automation sont souvent confondus avec les processus d'Intelligences Artificielles (AI). La différence majeure entre ces deux innovations réside dans le fait que le RPA a pour objectif de résoudre des tâches simples et répétitives alors que l'AI a pour objectif d'aider à la prise de décision en cas de tâches complexes. De plus, les processus de type Robotic Process Automation sont aujourd'hui suffisamment matures pour être intégrés à grande échelle dans les entreprises, alors que les processus de type AI ne sont actuellement qu'en phase de développement.

### / Le RPA et les plateformes d'intermédiation

Comme l'a démontré l'analyse de la plateforme Convergence, des procédures sont encore gérés manuellement, comme par exemple la procédure d'entrée en relation et de contrôle. Les tâches de contrôle étant souvent des tâches répétitives, le RPA pourrait y avoir un impact, permettant aux employés de se concentrer sur la promotion du concept et l'acquisition de nouveaux partenaires et utilisateurs.

Pour parvenir à un processus d'entrée en relation automatisé et y intégrer un processus de RPA, il est tout d'abord nécessaire d'établir un formulaire d'entrée en relation standardisé, imposant de remplir les différents champs en fonction d'une liste déroulante de choix préétablis. Cette pratique permet d'améliorer la qualité des données récoltées, le logiciel de RPA pouvant s'assurer par la suite que l'utilisateur ayant soumis sa candidature est bien qui il prétend être. Cela permettrait également d'accélérer le processus d'entrée en relation, permettant ainsi aux nouveaux membres d'accéder plus rapidement aux données importantes. Après cette inscription, le logiciel de RPA pourrait également envoyer directement la facture à l'institution, permettant un paiement plus rapide des cotisations. De plus, il permettrait d'envoyer des rappels automatiques en cas de retard.

En plus de cette utilité fonctionnelle, le RPA peut également permettre à la plateforme de générer des informations sur le type d'utilisateur qu'il sert, accroissant ainsi la connaissance de ses utilisateurs. Ce développement de la connaissance de son client permet également d'affiner la stratégie d'acquisition, qui est l'un des facteurs-clefs d'une entreprise digitale.

En plus de la procédure d'entrée en relation, le RPA peut également agir sur la procédure de contrôle et de communication dans le cadre de la fourniture de capitaux. En effet, le RPA peut être également utilisé dans le cadre de communications téléphoniques, permettant à la centrale d'appel de traiter les appels entrants de manière plus efficace. Premièrement, le logiciel de RPA peut filtrer les appels entrants au travers de réponses automatiques, transférant uniquement les appels nécessitant une aide réelle et personnalisée aux employés. En plus de ces interfaces de réponses automatiques, qui peuvent s'avérer irritants pour les utilisateurs, le RPA peut également développer un système de « chatbot », permettant aux utilisateurs de poser leur question directement sur la plateforme. Ces informations peuvent également être stockées et peuvent être utiles lorsqu'un autre utilisateur rencontre le même type de problème.

Dans ce sous-chapitre, le lecteur a pu découvrir les caractéristiques utiles d'une plateforme d'intermédiation digitale. Une analyse a été fournie afin de souligner les manquements que les plateformes existantes présentes. Pour améliorer ces dernières, la piste d'un processus de Robotic Process Automation a été proposée, permettant de digitaliser et d'automatiser les procédures existantes.

### **3.2. Le développement d'une plateforme d'intermédiation digitale**

Ce sous-chapitre a pour objectif d'analyser les différentes méthodes de gestion de projet possibles afin de développer une plateforme d'intermédiation digitale. Il visera à fournir aux lecteurs des informations sur les deux méthodes de gestion de projet les plus utilisées. Une méthode sera ensuite sélectionnée pour ce type de projet en fonction des avantages et désavantages que ces méthodes comportent. Pour sélectionner celle-ci, un tableau comparatif des différentes méthodes sera proposé.

#### **3.2.1 La méthode en cascade**

La méthode en cascade<sup>13</sup> est la méthode de gestion de projet informatique traditionnelle qui est utilisée dans la plupart des grandes organisations. Il s'agit d'une méthode linéaire, où chaque phase de développement dépend de la phase précédente. Dans ce cadre, l'équipe-projet est généralement composée d' :

- Un sponsor, qui est le responsable du déroulement du projet. Il est mandaté par le comité de gestion duquel il fait généralement partie. Il ne participe pas en tant que tel à la réalisation du projet, mais suit son évolution dans le temps.
- Un chef de projet, qui est responsable de la livraison du produit. Ce dernier est responsable du respect du budget et du planning, mais également de la communication et de la coordination entre les différentes équipes. Il doit également s'assurer que les différentes parties impliquées sur le projet aient des tâches qui leur soient assignées. Il est également en charge de la communication des avancées auprès du sponsor et du comité de direction.
- Un analyste d'entreprise, qui est chargé d'assurer la communication et la coordination entre les équipes fonctionnelles et les équipes informatiques. Ayant un profil hybride, à la fois part des équipes fonctionnelles et informatiques, il doit posséder une connaissance approfondie des tâches fonctionnelles et des systèmes d'information.
- Un responsable des équipes fonctionnelles, qui a pour objectif de s'assurer que le projet corresponde bien aux besoins que ses équipes ont énoncés.
- Un responsable des équipes informatiques, qui est chargé de s'assurer que les équipes informatiques ont les capacités humaines et techniques de prendre en charge les développements demandés.

En plus de ces différents rôles, d'autres employés peuvent également graviter autour de l'équipe-projet, en fonction de besoins spécifiques du projet ou de besoins constatés par d'autres services de l'organisation.

---

<sup>13</sup> Voir Annexe XIII : La méthodologie en cascade

La structure d'un projet en cascade suit toujours le même ordre et reprend les mêmes tâches. Celles-ci sont présentées ci-dessous :

- Premièrement, les exigences des différentes équipes doivent être récoltées, ainsi que les différentes documentations liées au projet. Cette tâche est généralement confiée à l'analyste commercial, qui aura pour mission de rédiger les macro exigences des différentes parties prenantes et de les formaliser au sein d'un même document. Pour clôturer cette phase, ce document sera communiqué à l'ensemble des parties prenantes pour revue et validation.
- Ensuite, les équipes informatiques vont développer un autre document, sur base des macro exigences, reprenant l'ensemble des fonctionnalités techniques à développer. En cas de questions, ces équipes peuvent contacter l'analyste d'entreprise et l'équipe fonctionnelle, afin de s'assurer de la bonne compréhension des exigences des différentes parties prenantes. La clôture de cette phase se fait également au travers d'un document, qui sera transmis aux équipes de développeurs pour codage informatique.
- Les développeurs se chargent ensuite de traduire ces spécificités en langage informatique. Généralement, ces développements se divisent en différentes équipes en fonction des parties de l'architecture impactée. Les différentes parties sont ensuite mises en commun, produisant un premier produit fonctionnel à la fin de cette étape.
- Ce produit sera ensuite testé afin de s'assurer qu'il ne présente aucun défaut et qu'il est bien conforme aux spécificités demandées. Pour ce faire, 3 types de tests sont réalisés. Premièrement, les tests unitaires visent à vérifier l'une des fonctionnalités du produit. Ces tests sont généralement réalisés par les développeurs, vérifiant que leur travail a été correctement réalisé. Ensuite, les tests de bout en bout permettent de vérifier que l'ensemble du processus se déroule sans accroc, s'assurant de la bonne connexion du produit avec les autres systèmes. Ces tests sont généralement pris en charge par une équipe dédiée dans les grandes organisations. Finalement, les tests de validation utilisateur permettent de s'assurer que le produit répond bien aux besoins énoncés. Ces tests sont organisés par les équipes fonctionnelles, qui sont les plus à même de s'assurer du bon développement des exigences.

Dans le cas où le produit ne réussit pas les tests, des nouvelles spécificités seront rédigées et développées, puis une nouvelle série de test sera entrepris.

- Une fois les tests passés, la mise en production peut s'effectuer, le produit devenant utilisable par les utilisateurs finaux. Avant de clôturer le projet, une phase de formation s'organise également. Des charges de maintenance doivent également être prévues, dans le cas où le produit nécessiterait des mises à jour. En cas de problème majeur, l'ensemble du processus devra être répété.

### 3.2.2 Les méthodes Agile – la méthode Scrum

Contrairement à la méthode traditionnelle, rigide et linéaire, les méthodes Agile se définissent par une adaptabilité et un processus itératif. Il s'agit d'une méthode qui se développe fortement depuis son apparition en 2001 (Highsmith et al., 2001), ses caractéristiques permettant de développer plus aisément des solutions digitales. Contrairement à la méthode en cascade, il existe une multitude de méthodologies Agile différentes. Les méthodes Agile se basent sur plusieurs piliers dont la confiance et la transparence. Ces éléments sont essentiels à la réussite d'une gestion de projet Agile. Dans le cadre de ce mémoire, il a été décidé de se concentrer sur la méthodologie Scrum<sup>14</sup>, qui est la plus utilisée actuellement.

Dans cette méthode, l'équipe-projet est composée d' :

- Un Propriétaire de Produit, qui est responsable de la gestion des différentes parties prenantes. Il est également en charge de la vision du projet, ainsi que la direction que ce dernier va prendre. Pour gérer la direction, le Propriétaire de Produit va remplir le carnet de produit, qui reprend les différentes tâches à effectuer. Il est également responsable de la communication de ce carnet aux différents membres de l'équipe, afin de respecter le pilier relatif à la transparence. Il est la seule personne au sein de l'organisation qui a l'autorisation de fournir des tâches à l'équipe de développement.
- Un Scrum Master, qui est responsable de la méthodologie Scrum au sein du projet. Etant donné qu'il doit s'assurer que la méthodologie soit bien suivie au sein de l'équipe, le Scrum Master doit avoir une connaissance approfondie des rôles et responsabilités de chacun. Au vu de cette expérience, il peut agir en tant que conseiller pour le Propriétaire de Produit, que ce soit en matière de gestion d'équipe ou de carnet de produit. Cependant, sa mission principale est de protéger l'équipe Scrum des nuisances externes, limitant les interactions jugées inutiles avec les autres membres de l'organisation, et internes, évitant que l'équipe de développement tombe dans une certaine routine entraînant une monotonie contraire à l'esprit Agile.
- Une équipe de développement autoorganisée et pluridisciplinaire, qui est en charge de la création du produit. De ce fait, la méthodologie Scrum suit une hiérarchie plate, où tous les membres de l'équipe se situent au même niveau. Cette équipe regroupe également des membres des équipes fonctionnelles, des membres des équipes informatiques et des analystes d'entreprise, afin de s'assurer d'une connaissance globale du projet et de ses implications. L'équipe de développement est en charge de créer le produit, appelé incrément. En ce qui concerne la taille de l'équipe, elle varie de projet en projet et d'organisation en organisation.

Cependant, il est nécessaire d'atteindre un compromis entre une équipe de petite taille, réactive, et une équipe de grande taille, capable de produire un travail important.

---

<sup>14</sup> Voir Annexe XIV : La méthodologie Scrum

Tout comme la méthodologie en cascade, Scrum se compose également de nombreux événements. Cependant, et en opposition à la méthode précédente, ces événements sont utilisés de manière itérative et sont répétables à l'infini. Le déroulement d'un projet suivant la méthodologie Scrum se déroule comme suit :

- Premièrement, lors de la phase d'initialisation, le Propriétaire de Produit récolte les demandes des différentes parties prenantes, y inclus l'équipe de développement. Il est de la responsabilité du Propriétaire d'accepter et de valider les tâches qui vont être développées. Il consigne ensuite ces demandes dans le carnet de produit, les tâches prioritaires étant placées en priorité. Ces tâches prioritaires sont également renseignées avec un niveau de détail plus élevé que les tâches suivantes, celles-ci étant susceptible d'être développées sous peu.
- Par la suite, le premier sprint va être préparé. Pour ce faire, le Propriétaire va présenter les priorités qu'il a définies à l'équipe de développement, qui va sélectionner les tâches qu'elle va réaliser. Les tâches sélectionnées, dont l'équipe de développement a un haut niveau de confiance en ce qui concerne sa réalisation, vont être transférées au carnet de sprint.
- Avant de réaliser le sprint, l'équipe de développement va s'accorder sur les responsabilités de chacun dans les tâches à venir. Pour ce faire, une réunion est organisée afin d'analyser la complexité des tâches à effectuer. Ces réunions sont souvent organisées sous la forme de brainstorming, dans le but de faire fonctionner l'intelligence collective. Bien qu'il soit admis à cette réunion, la présence du Propriétaire n'est pas obligatoire.
- Le sprint est ensuite lancé, ce dernier ayant une durée comprise entre une et quatre semaines en fonction de la décision des équipes. Les durées sont, cependant, généralement comprises entre deux et trois semaines afin d'éviter, pour un extrême, la démultiplication du nombre de sprint et, pour l'autre extrême, que la monotonie s'installe. Durant ces sprints, les différentes phases des projets classiques sont organisées, à savoir une phase d'analyse, de définition des spécificités techniques, de développement, de test et de formation. Afin de rester transparent sur l'avancée des travaux, un point de synchronisation est également organisé quotidiennement et est accessible à l'ensemble des parties prenantes du projet.
- A la suite du sprint, une analyse détaillée des tâches effectuées et non-effectuées est réalisée, afin d'évaluer la qualité du travail fourni et les raisons des retards pris. Cette analyse permet de mettre à jour le carnet de produit, y retirant les tâches effectuées et, en cas de besoins aperçus lors du sprint, d'y ajouter des nouvelles tâches à effectuer. La qualité de chaque tâche est également suivie, afin de s'assurer que les développements répondent bien aux standards requis.

- Après ce sprint, une rétrospective est également organisée avec le Propriétaire et le Scrum Master. Celle-ci a pour objectif d'évaluer le sentiment de l'équipe vis-à-vis du travail effectué et d'identifier les points faibles, dans un objectif d'amélioration continue. Cette tâche incombe à l'équipe de développement et, en cas de conflit, le Propriétaire peut intervenir. En ce qui concerne le Scrum Master, il a ici un rôle de gardien de la méthode et, dans le cas où certains préceptes ne sont pas respectés, souligne les manquements en termes de méthodologie.
- Finalement, l'incrément est proposé aux différents utilisateurs, afin de s'assurer qu'il correspond bien aux besoins des utilisateurs. En cas de manquement, les utilisateurs communiquent leurs nouvelles exigences au Propriétaire de Produit.
- Ce dernier ajoute ces demandes au carnet de produit et un nouveau cycle commence, jusqu'à ce que le carnet de produit soit vide ou que l'utilisateur final juge le produit comme satisfaisant à ces besoins.

Bien qu'en théorie, cette méthodologie paraisse simple, son implémentation dans les organisations amène généralement de nombreux problèmes organisationnels, celles-ci n'étant pas historiquement structurées de manière Agile.

### 3.2.3 Choix d'une méthode de gestion

Dans le cadre d'une gestion de projet, 3 indicateurs-clefs doivent être suivis, afin de qualifier le déroulement du projet comme un succès. Il s'agit également des indicateurs de performance les plus suivis dans les organisations, au vu de leur importance dans le cadre d'une gestion de projet.

De ce fait, ceux-ci ont été comparés afin de sélectionner la méthodologie la plus adaptée au projet. La première différence, et la plus importante, est cependant la manière dont le projet est piloté. En effet, la méthodologie Scrum se concentre sur un pilotage par la valeur alors que la méthodologie en cascade se concentre sur un pilotage par les coûts (Wemanyty, 2018).

	Méthodologie en Cascade	Méthodologie Scrum
Budget du projet	Un budget est alloué au projet par le sponsor. Ce dernier est défini pour la durée de ce dernier. Ce budget est suivi par le chef de projet	Un budget est alloué à chaque sprint par le sponsor. Par conséquent, le budget évolue en fonction du nombre de sprints organisés. Par conséquent, le budget n'est pas fixe mais évolutif. Il est, de ce fait, plus difficile à suivre
Planning du projet	La date de livraison est connue dès le départ du projet, et des étapes-clefs sont définies à fin d'assurer le suivi de ce dernier. Les objectifs sont à long terme	La date de livraison n'est pas connue. Le produit final et ses caractéristiques évoluant après chaque sprint, la date de livraison n'est pas définie. Les objectifs sont donc à court terme
Périmètre du projet	Le produit final est défini dès le départ, la phase d'analyse ayant pour vocation de s'assurer qu'aucun élément ne soit omis	Le produit final est évolutif en fonction des remarques des différentes parties prenantes du projet

**Figure 12 : Comparaison méthodologie en cascade et Scrum**

En plus de ces trois indicateurs, une comparaison a été effectuée sur d'autres éléments<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> Voir Annexe XV : Tableau comparatif méthodologie en cascade et Scrum

Afin d'implémenter une plateforme d'intermédiation digitale, la méthodologie Scrum paraît la plus appropriée au vu de sa plus grande flexibilité.

Elle présente également un taux de succès plus élevé que la méthode traditionnelle, permettant au projet de respecter au mieux un planning, un périmètre et un budget donné.

- En termes de planning, les objectifs dans une méthodologie Scrum sont fixés à court terme, permettant de corriger rapidement un éventuel retard pris dans les développements. En effet, le planning défini avant le sprint permet d'effectuer un suivi efficace de l'avancement, les tâches non réalisées revenant dans le carnet de produit. La méthodologie Scrum augmente également la responsabilité des membres de l'équipe, qui doivent notifier les différentes parties prenantes si une tâche planifiée dans le carnet de sprint n'est pas réalisée.
- En termes de budget, il est plus aisés de quantifier l'allocation d'un budget dans une méthodologie en cascade. Cependant, la méthodologie Scrum permet de mieux contrôler le budget, le comité de direction validant un budget avant chaque sprint. Dans la méthodologie en cascade, le budget est souvent modifié durant le projet, en fonction de nouveaux éléments découverts durant la phase d'analyse des exigences et des spécificités techniques. Par conséquent, des demandes de changement sont monnaies courantes.
- En termes de périmètre du projet, la méthodologie Scrum permet de coller au mieux aux exigences du client, celui-ci pouvant revoir le produit après chaque incrément. Cette implication permet également d'augmenter la qualité du produit et de simplifier son utilisation par le client, ce dernier ayant pu avancer des nouvelles fonctionnalités en cours de projet.

Cependant, il est à noter qu'une approche de type Scrum peut uniquement être intégrée dans une organisation mature, où une équipe peut être entièrement dévouée au développement d'un seul projet à la fois. En effet, implémenter une méthodologie Scrum au sein d'une organisation nécessite de nombreux changements d'un point de vue organisationnel. L'équipe de développement doit également regrouper différentes compétences qui ne sont souvent disponibles que dans des organisations de grande taille. De plus, une équipe de développement Scrum étant fortement dépendante des membres qui la compose, le taux de rotation du personnel doit y être relativement réduit.

En cas de remplacement de l'un des membres, l'équipe de développement perd en productivité durant une première phase, celle-ci étant inférieure à la somme de la productivité de ces parts. Par la suite, l'équipe deviendra de plus en plus productive, grâce au partage d'un but et d'une responsabilité (Katzenbach et Smith, 1993).

### 3.2.4 Création d'un premier carnet de produit

Comme énoncé précédemment, une méthodologie mixte est possible dans le but d'implémenter une plateforme d'intermédiation digitale dans le cadre du Blended Finance.

La phase d'analyse du concept ayant déjà été réalisée lors du chapitre 1 de ce mémoire (Cf. voir supra pp. 6-52), il est maintenant nécessaire d'établir un premier carnet de produit. Ce carnet de produit reprendra les idées du rédacteur afin de développer ce type de plateforme. Il sera structuré de la façon suivante :

- La priorité des tâches sera établie en fonction de la valeur et de la nécessité de ces composants dans le cadre du développement d'une plateforme d'intermédiation.
- Un chiffre compris entre un et cinq sera alloué à chaque tâche en fonction de la valeur créée pour le client. Une note de cinq signifie que la tâche est d'importance critique. Cette valeur permet de classer les tâches en termes de priorité.
- Un deuxième chiffre, également compris entre un et cinq, sera alloué à chaque tâche en fonction de la complexité de la tâche. Une note de cinq signifie que la tâche est extrêmement complexe et longue à réaliser. Ce chiffre a pour objectif d'informer l'équipe de développement lors de la sélection des tâches à réaliser durant le sprint.
- La description des tâches est réalisée sur base de récits utilisateurs, qui découlent de la méthodologie eXtreme Programming (XP), souvent associée à une méthodologie Scrum dans le cadre d'un développement de logiciel.

ID	Statut	Priorité	Parties prenantes	Description	Valeur	Complexité
1	Finaliser	Must have	Comité de direction	Je veux trouver un nom de domaine et le réserver	5	3
2	Planifier	Must have	Chef de la Sécurité Informatique	Je veux assurer que les données soient sécurisées et encryptées sur un serveur interne	5	5
3	Planifier	Must have	Equipe fonctionnelle	Je veux développer une base de données des différents projets financables en fonction de leurs besoins et des SDGs poursuivis	5	5
6	Planifier	Must have	Equipe marketing	Je veux définir une stratégie de communication pour attirer des projets sur la plateforme	5	3
4	Planifier	Should have	Equipe fonctionnelle	Je veux développer une base de données des différents membres inscrits sur la plateforme	4	4
5	Planifier	Should have	Equipe marketing	Je veux définir une stratégie de communication pour attirer des investisseurs sur la plateforme	4	5
7	Planifier	Should have	Utilisateur	Je veux utiliser un site ergonomique et graphiquement attrayant	4	3
8	Planifier	Nice to have	Comité de direction	Je veux définir des indicateurs de performance pour la plateforme	2	2
10	Planifier	Nice to have	Call Center	Je veux utiliser du RPA pour créer un chatbot répondant aux questions basiques	3	5
9	Planifier	Could have	Equipe Back-Office	Je veux utiliser du RPA pour améliorer l'automatisation des procédures	1	5

**Figure 13 : Carnet de produit pour le développement d'une plateforme d'intermédiation**

*Au cours de ce sous-chapitre, le lecteur a pu découvrir les deux méthodes les plus répandues dans le cadre du développement de logiciel. À la suite d'une comparaison de celles-ci, la méthodologie Scrum a été sélectionnée dans le but de développer une plateforme d'intermédiation digitale grâce à ses qualités de flexibilité. Finalement, un premier carnet de produit a été présenté, soulignant les premières tâches à réaliser.*

### *3.3. Les structures juridiques possibles en Belgique*

Finalement, il a été décidé d'analyser les différentes structures juridiques disponibles en Belgique pour abriter ce type de plateforme. Ces différentes structures ont été analysées en fonction des avantages et inconvénients qu'elles proposent en termes de gouvernance. Il est à noter qu'un certain vide juridique existe actuellement pour ce type de plateforme, comme démontrée par les nombreuses problématiques provoquées par des sociétés comme Uber en Belgique.

#### *3.3.1 Les Associations Internationales Sans But Lucratif*

En droit belge, les Associations Internationales Sans But Lucratif (AISBL) partagent de nombreuses similitudes avec les ASBL traditionnelles. Pour être considérée comme AISBL de droit belge, une association doit poursuivre un objet social d'utilité internationale et avoir son siège social en Belgique. Au vu de cette première caractéristique, l'implémentation d'une plateforme sous cette structure paraît possible.

Ces informations doivent être renseignées dans les statuts de l'organisation, qui doivent être considérés comme un acte authentique. Des démarches administratives supplémentaires sont également à réaliser par les membres fondateurs afin d'obtenir une reconnaissance royale. De plus, ces membres, qui ne sont pas limités en nombre par la loi, ne peuvent bénéficier d'avantages matériels dans le cadre de leur implication dans cette association. Par conséquent, il n'est pas possible de redistribuer les bénéfices aux membres de l'organisation. Dans le cadre d'une plateforme de Blended Finance, ce point ne semble pas être restrictif.

Une AISBL possédant une personnalité juridique propre, ces droits et obligations sont restreintes par la loi. Elle soumet, par exemple, les AISBL à des obligations comptables et fiscales. Cette personnalité juridique propre est intéressante dans le cadre d'une plateforme de Blended Finance, dans le sens où ces membres ne peuvent être considérés comme responsables, d'un point de vue légal, d'éventuels problèmes.

Finalement, en termes de gouvernance, les AISBL sont composées de deux organes décisionnaires, un organe de direction générale et un organe d'administration. La loi ne précise pas les responsabilités de ces dernières, qui sont laissé à la discrétion des membres fondateurs. Cependant, l'organe de direction générale est responsable des comptes annuels et du budget annuel de l'association. Cette caractéristique présente également un attrait non négligeable pour l'implémentation d'une plateforme de Blended Finance, de nombreuses libertés étant permises en termes de gouvernance.

En résumé, les AISBL présentent de nombreuses caractéristiques intéressantes afin d'implémenter une plateforme de Blended Finance. Cependant, pour s'assurer de ce statut, il est nécessaire que l'organisation n'entreprene pas d'activité commerciale à titre principal.

### 3.3.2 Les Sociétés à Finalité Sociale

En droit belge, les Sociétés à Finalité Sociale (SFS) sont des entreprises commerciales régies par le Droit des Sociétés. Cependant, et contrairement aux sociétés traditionnelles, un but de développement doit également être poursuivi afin de bénéficier de cette appellation. Au vu de cette première caractéristique, l'implémentation d'une plateforme sous cette structure paraît possible.

En fonction du type d'entreprise commerciale, diverses démarches administratives doivent être remplies afin de constituer sa SFS. Contrairement aux AISBL, l'agrément du Roi n'est pas nécessaire lors de la constitution. Les membres fondateurs peuvent également bénéficier d'avantages matériels dans le cadre de leur statut, bien que celles-ci doivent rester limités par rapport à une société commerciale traditionnelle.

Tout comme une AISBL, elle possède, généralement, une personnalité juridique propre, lui conférant des droits et obligations. D'un point de vue fiscal, les SFS sont soumises à l'Impôt des Sociétés, moins avantageux que l'Impôt des Personnes Morales. De ce fait, la SFS ne semble pas être une structure juridique optimale pour ce type de plateforme.

### 3.3.3 Les Groupements d'Intérêts Economiques

Les Groupements d'Intérêts Economiques (GIE) sont des sociétés composées de différents acteurs économiques, qu'ils soient personnes physiques ou morales. De ce fait, ce type de structure pourrait favoriser la collaboration de plusieurs organisations publiques afin de développer une plateforme de Blended Finance.

Un GIE se constitue par un contrat convenu par l'ensemble des membres qui le composent. Ce contrat regroupe différentes informations sur le GIE et ses objectifs. Dans le cadre d'une plateforme de Blended Finance, cette structure permettrait de limiter les démarches administratives.

Cependant, et contrairement aux structures précédemment citées, les membres sont responsables des engagements pris par le GIE. Par conséquent, le GIE n'est également pas soumis à un impôt spécifique, le résultat étant transféré à ses membres.

En termes de gouvernance, le GIE est tenu d'organiser une assemblée générale de ses membres une fois par exercice. Un gérant, personne physique, est également mandaté. De ce fait, le GIE offre également une alternative intéressante en termes de structure.

*Au cours de ce sous-chapitre, le lecteur a pu découvrir les différentes possibilités en termes de structures juridiques en Belgique. Après analyse de leurs différentes caractéristiques, une AISBL et un GIE semblent être les deux options à privilégier. Cependant, avant de considérer l'AISBL comme un choix potentiel, des éclaircissements légaux devront être fournis afin de définir si une activité d'intermédiation doit être considérée comme une activité commerciale.*

## **4. Conclusion**

### *4.1. Discussion*

Pour rappel, ce mémoire a pour objectif premier d'analyser comment le concept de Blended Finance, utilisé au travers d'une plateforme d'intermédiation, peut permettre d'augmenter les investissements dans les Sustainable Development Goals. Il est à souligner que peu d'études sur le Blended Finance ont été réalisées, hormis les différents rapports émis par les institutions à l'origine du concept ou par les organisations actives dans des transactions de ce type. Par conséquent, la documentation relative au concept est relativement rare et non indépendante. Cependant, une observation participative réalisée durant le stage de fin d'étude a permis de récolter plus de données sur ce sujet.

Le premier résultat de ce mémoire présente la capacité du Blended Finance à couvrir le déficit d'investissement actuel dans les Sustainable Development Goals. L'analyse des capitaux actuellement disponible sur le marché a mis en lumière le potentiel des capitaux privés dans l'aide au développement. Dans le cas où le Blended Finance arriverait à attirer une fraction de ceux-ci, l'ensemble des SDGs pourrait être financé. Ces premiers résultats confirment bien les postulats des rapports initiaux produits par les différentes organisations internationales à l'origine du concept (RDFI, 2015).

Pour répondre à cet objectif et ainsi mobiliser suffisamment de capitaux, différents acteurs doivent être mobilisés et leurs objectifs doivent être alignés. Ce mémoire met en lumière les différentes parties prenantes, et les liens qui les unissent dans le cadre d'une transaction de type Blended Finance. Il est ainsi démontré que les parties prenantes sélectionnées, à savoir les institutions publiques, les organisations philanthropiques, les investisseurs privés et les entreprises sociales et solidaires, ont tous un rôle crucial à jouer afin de permettre aux projets répondant aux SDGs d'être financés. Cette nécessité de collaboration est bien confirmée par le rapport publié par l'Organisation de Coopération et de Développement Economique (2018).

Pour assurer cette collaboration, différentes structures d'investissement peuvent être mises en place, en fonction des parties prenantes et de leurs objectifs. A ce jour, chaque transaction est spécifique, ce qui entraîne une complexité et une opacité certaine. Les investisseurs privés bénéficient principalement de ces dernières, leur permettant d'obtenir un rendement significativement supérieur sur un marché moins concurrentiel. Cette opacité peut, cependant, produire des effets négatifs sur les marchés émergents et peut même mener à des activités criminelles. Les SDGs ayant mis l'accent sur le développement économique et le Blended Finance étant caractérisé par un processus de privatisation et de financiarisation des aides au développement, il est nécessaire d'instaurer un processus de suivi et de contrôle efficace afin d'éviter les dérives liées à l'appât du gain. Cette nécessité d'un suivi efficace rejoue les idées exposées dans le rapport de la Blended Finance Taskforce (2018).

Au vu de ce constat, et bien que le Blended Finance, et la finance responsable en général, aient pour objectif une société plus équitable, il y a lieu de s'interroger sur l'utilisation actuelle qui en est faite actuellement et les impacts, positifs ou négatifs, qu'elle produit. Au vu de cette interrogation sur le futur de la Finance Responsable, et du développement du côté obscur qu'elle contient, une recherche a été effectuée sur les moyens de mitiger ces risques. Pour ce faire, les rapports des institutions internationales font état de la nécessité d'augmenter le suivi et le contrôle de leurs fonds et de l'utilisation qui en est faite afin de permettre le financement des SDGs (OCDE, 2018). Cependant, dans le cadre de ce mémoire, la piste des plateformes d'intermédiation a été étudiée, permettant une meilleure transparence des investissements grâce à leurs similitudes avec le rôle d'interlocuteur dans un projet à parties prenantes multiples (Biekart et Fowler, 2017).

Au vu de l'échantillon limité de plateforme d'intermédiation existante, il est difficile, à ce jour, d'analyser en profondeur l'impact des plateformes d'intermédiation sur la transparence des transactions de type Blended Finance. Au vu de leur développement récent, il n'existe également que peu de documentation à ce sujet. Cependant, les plateformes Convergence et SDIP Online fournissent de nombreuses informations utiles sur le rôle d'intermédiaire, que ce soit par téléphone ou via email. Ces discussions informelles m'ont permis de me forger une meilleure idée sur les objectifs de ces plateformes d'un point de vue qualitatif.

La partie de recherche liée au rôle de l'interlocuteur permet d'analyser un sujet qui n'avait pas été abordé jusqu'à présent dans la littérature. Pour étudier ce sujet, différentes plateformes d'intermédiation existantes ont été analysées, afin de comprendre les améliorations qu'elles offrent au Blended Finance. Il est à noter qu'une seule d'entre elles propose une vraie transparence des transactions effectuées. Cette plateforme, Convergence Finance, possède une base de données regroupant les différentes transactions de type Blended Finance effectuée. Le financement de chaque projet est, de ce fait, transparent aux yeux des membres de la plateforme. Cependant, ce statut nécessite le paiement d'une cotisation, limitant ainsi l'accès aux données des différents porteurs de projet. Cette plateforme représente un premier pas dans la bonne direction en termes de transparence. En effet, réduire la complexité au travers de partage de connaissance et de formation et améliorer la transparence des transactions devraient permettre au Blended Finance de se développer rapidement dans les années à venir, tout en s'assurant d'une certaine responsabilité des parties prenantes vis-à-vis du respect des conditions humaines sur ces projets.

Cette étude a également permis de séparer les différentes plateformes d'intermédiation en quatre catégories en fonction de leur focalisation régionale et sectorielle. Actuellement, seule la plateforme Convergence Finance est présente dans l'ensemble des catégories. Elle occupe également la position de leader et de référence dans les transactions de type Blended Finance.

Cependant, il ressort de cette analyse que de nombreux espaces sont encore libres sur le marché afin d'implémenter de nouvelles plateformes. En effet, il n'existe pas, à l'heure actuelle, de plateforme d'intermédiation reconnue pour les projets nécessitant un financement entre zéro et cinq millions de dollars. Développer cet espace pourrait permettre au Blended Finance d'améliorer sa notoriété auprès du grand public et d'augmenter significativement son nombre de projets financables.

Finalement, la dernière partie de la recherche vise à analyser les innovations possibles dans le secteur de l'intermédiation du Blended Finance. Elle se concentre principalement sur les fonctionnalités actuelles et utiles développées par les plateformes existantes et investigue la possibilité d'y intégrer un processus de Robotic Process Automation dans le but de favoriser l'automatisation des tâches répétitives. La possibilité d'implémenter cette plateforme en Belgique sous la forme d'une AISBL ou d'un GIE est également analysée dans le but d'analyser la place que notre pays pourrait occuper dans l'accomplissement des SDGs. Ces deux structures juridiques présentent de nombreux avantages dans le cadre d'une plateforme d'intermédiation digitale de type Blended Finance au vu de leur fiscalité avantageuse et de leur souplesse en matière de gouvernance.

En résumé, ce mémoire permet de présenter le potentiel que possède le Blended Finance afin de financer les SDGs, au vu du montant impressionnant de capitaux disponibles. Les plateformes d'intermédiation jouent déjà un rôle certain dans le développement de ce concept, permettant aux porteurs de projet de trouver plus aisément des sources de financement. Cependant, et bien que les impacts soient positifs en apparence, il est important de souligner la nécessité de contrôle, de suivi et de transparence de ce type de structure actuellement opaque, afin de s'assurer que l'accomplissement des SDGs ne créent pas d'autres inégalités dans son sillage.

Il est, cependant, nécessaire et urgent de définir et de clarifier la notion de Blended Finance, bien que cette tâche soit ardue. Au vu de la multitude de structures qui la compose, ses implications sur les parties prenantes sont complexes et variées. Au travers de cette recherche, il a été décelé que cette problématique revêtait des composantes à la fois économiques, financières, politiques, sociales, environnementales et géographique.

Cette première recherche sur le sujet ouvre la porte à d'autres études sur l'efficacité du Blended Finance et le rôle que l'intermédiation peut jouer dans la favorisation de la transparence et de la réplicabilité des transactions. En effet, il serait intéressant d'analyser, dans les années à venir, les impacts que le Blended Finance a eu sur la planète et son développement d'un point de vue quantitatif, les données n'étant pas encore disponible actuellement. Cette recherche aurait du sens à la suite de cette dernière, afin d'analyser si le Blended Finance a rempli ses objectifs en termes d'investissement et de réaliser à quel prix ces objectifs ont été réalisés.

## *4.2. Conclusion personnelle*

Ce mémoire m'a permis d'acquérir de nouvelles connaissances sur la finance responsable en général et sur le Blended Finance. Les recherches réalisées m'ont permis de découvrir un sujet enrichissant et passionnant, au vu de sa pluridisciplinarité. Intégrer ces différentes disciplines dans un seul document fut un défi pour la pensée. Cette caractéristique du sujet m'a particulièrement passionné et m'a permis de développer un intérêt pour des sujets ne faisant pas partie de mon cursus académique. En effet, établir des liens entre l'environnement politique, économique et financier fut particulièrement intéressant à tisser et à analyser.

Par moment, mes recherches m'ont également dérouté et surpris. Ce fut, par exemple, le cas de la découverte des côtés obscurs de la finance responsable et des injustices perpétrées par des entreprises subventionnées par les pouvoirs publics.

Rédiger un mémoire sur le Blended Finance m'a également permis de développer de nouvelles connaissances d'un point de vue informatique. Dans un monde de plus en plus digital, je suis persuadé que ces dernières seront fort utiles pour la suite de ma vie à la fois professionnelle et personnelle. Ces connaissances informatiques ont également été renforcées par mon expérience de stage, qui m'a permis d'imaginer une première solution digitale.

Finalement, il m'a permis de me rendre compte de l'intérêt et de la nécessité de la finance responsable au vu des impacts positifs qu'elle peut potentiellement produire sur la société. J'ai également pu découvrir lors de cette rédaction que la finance responsable ne se limitait pas uniquement à l'investissement socialement responsable mais regroupait une multitude de structures, de philosophies et d'instruments d'investissements différents.

Après avoir débuté la rédaction de ce mémoire sur une citation, je compte également clôturer ce dernier de la même façon. Je trouve cette citation particulièrement adaptée au Blended Finance dans le sens où, selon moi, elle exprime bien la dualité actuellement présente dans le concept.

*"Ce qui caractérise notre époque, c'est la perfection des moyens et la confusion des fins."*

**Albert Einstein**

## Bibliographie

- Bernow, S. et Klempner, B. et Magnin, C. (2017). *From 'why' to 'why not': Sustainable investing as the new normal*. Paris, France : McKinsey. Récupéré de <https://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/from-why-to-why-not-sustainable-investing-as-the-new-normal> le 14/08/2018
- Biekaert, K. et Fowler, A. (2017). Multi-Stakeholder Initiatives for Sustainable Development Goals: The Importance of Interlocutors. *Public Administration and Development*, 37(2), 81-93. doi : <https://doi.org/10.1002/pad.1795>
- Blended Finance Taskforce (2018). *Better Finance Better World*. London, UK : Business & Sustainable Development Commission. Récupéré de [https://s3.amazonaws.com/aws-bsdc/BFT\\_BetterFinance\\_final\\_01192018.pdf](https://s3.amazonaws.com/aws-bsdc/BFT_BetterFinance_final_01192018.pdf)
- Brean, P. (2015). *Measuring Success in Development Finance : the Case for a Development Return on Capital*. Ottawa, Canada : Crystalus. Récupéré de [https://crystalus.ca/wp-content/uploads/2015/02/Development-Rate-of-Return\\_2015.pdf](https://crystalus.ca/wp-content/uploads/2015/02/Development-Rate-of-Return_2015.pdf)
- Brouwer, H. et Hemmati, M. et van Vugt, S. et Verhoosel, K. et Woodhill, J. (2016). The MSP Guide: How to Design and Facilitate Multi-Stakeholder Partnerships. Wageningen University and Research, UK : Practical Action Publishing.  
doi : <http://dx.doi.org/10.3362/9781780446691>
- Buchanan, B.G. (2016). Securitization : A financing vehicle for all seasons ? *Journal of Business Ethics*, 138(3), 559-577. doi : <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2636-y>
- Bugg-Levine, A. et Emerson, J. (2011). Impact Investing : How We Make Money While Making a Difference. *Innovations Technology Governance Globalization*, 6(3), 9-18.  
doi : [https://doi.org/10.1162/INOV\\_a\\_00077](https://doi.org/10.1162/INOV_a_00077)
- Bugg-Levine, A. et Goldstein, J. (2009). Impact Investing : Harnessing Capital Markets to Solve Problems at Scale. *Community Development Investment Review*, 5(2), 30-41. Récupéré de <https://community-wealth.org/content/impact-investing-harnessing-capital-markets-solve-problems-scale>
- Cabie, I. (2016). *Label ISR en Europe : que choisir* ? Bruxelles : Candriam. Récupéré de <https://www.candriam.be/fr/private/market-insights/assets-class/isr/labels-isr-en-europe-que-choisir-> le 14/08/2018.
- Cabinet du Ministre Didier Gosuin (2017). *La Région bruxelloise réforme le cadre de l'économie sociale* [En ligne]. Récupéré de [http://www.didiergosuin.brussels/sites/default/files/communiques-de-presse/dossier\\_de\\_presse\\_economie\\_sociale\\_cb\\_vl\\_gv\\_final\\_fr.pdf](http://www.didiergosuin.brussels/sites/default/files/communiques-de-presse/dossier_de_presse_economie_sociale_cb_vl_gv_final_fr.pdf) le 15/08/2018

- Carbonnier, G. (2010). L'aide au développement une fois de plus sous le feu de la critique. *Revue Internationale de Politique de Développement*, 1, 141-147. Récupéré de <https://journals.openedition.org/poldev/122>
- Carter, S. et Shaw, E. (2007). Social entrepreneurship: Theoretical antecedents and empirical analysis of entrepreneurial processes and outcomes. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 14(3), 418-434. doi : <https://doi.org/10.1108/14626000710773529>
- Chan Kim, W. et Maubogne, R. (2005). Value innovation : a leap into the blue ocean. *Journal of Business Strategy*, 26(4), 22-28. doi : <https://doi.org/10.1108/02756660510608521>
- Convergence Blended Finance Incorporated (2017). *The State of Blended Finance*. Toronto, Canada : Business & Sustainable Development Commission. Récupéré de <http://businesscommission.org/our-work/working-paper-the-state-of-blended-finance>
- Convergence Blended Finance Incorporated (2018). Convergence – The Global Network for Blended Finance. Récupéré le 15/08/2018 de <https://www.convergence.finance/>
- Costa, L. et Lucht, W. et Kropp, J.P. et Pradhan, P. et Rybski, D. (2017). A Systematic Study of Sustainable Development Goal (SDG) Interactions. *Earth's Future*, 5, 1169–1179.  
doi : <https://doi.org/10.1002/2017EF000632>
- Crishna Morgado, N. et B. Lasfargues (2017). Engaging the Private Sector for Green Growth and Climate Action: An Overview of Development Co-Operation Efforts. *OECD Development Co-operation Working Papers*, 34, 16. doi : <http://dx.doi.org/10.1787/85b52daf-en>
- Curtis, M. (2017). *European Development Finance Institutions and land grabs: The need for further independent scrutiny*. Moreton in Marsh, UK : Fern. Récupéré de <https://fern.org/DFIsandLandGrabs>
- Defourny,J. et Nyssens, M. (2013). L'approche EMES de l'entreprise sociale dans une perspective comparative. *Working Paper Series*, n°13/02, Liège : EMES European Research Network. Récupéré de <http://emes.net/content/uploads/publications/EMES-WP-13-02-FR.pdf>
- Development Initiatives (2016). *Blended finance : Understanding its potential for Agenda 2030*. Bristol, UK : Development Initiatives. Récupéré de <http://devinit.org/wp-content/uploads/2016/11/Blended-finance-Understanding-its-potential-for-Agenda-2030.pdf>

Domini, A. et Kinder, P. et Lydenberg, S. (1992). *The Social Investment Almanac: A Comprehensive Guide to Socially Responsible Investing* (1ère édition.). New York, USA : H. Holt and Co.

Donaldson, C. et Huckfield, L. et McHugh, N.A. et Sinclair, S. (2013). Social impact bonds : a wolf in sheep's clothing ? *Journal of Poverty and Social Justice*, 21(3), 247-257. doi : 10.1332/204674313X13812372137921

Doran, G.T. (1981). There's a S.M.A.R.T. Way to Write Management's Goals and Objectives. *Management Review*, 70, 35-36. Récupéré de <https://community.mis.temple.edu/mis0855002fall2015/files/2015/10/S.M.A.R.T-Way-Management-Review.pdf>

Emerson, J. et Spitzer, J. (2006). *Blended Value Investing Capital Opportunities for Social and Environmental Impact*. Genève, Suisse : World Economic Forum. Récupéré de <https://thegiin.org/research/publication/blended-value-investing>

Espinoza, J. (2018, 25 avril). Private equity funds active in market reach all-time high. *The Financial Times*. Récupéré de <https://www.ft.com/content/c74e10c6-47d2-11e8-8ae9-4b5ddcca99b3?emailId=5adff745a185110004a284fb&segmentId=22011ee7-896a-8c4c-22a0-7603348b7f22>

Estrin, S. et Meyer, K. (2001). Brownfield Entry in Emerging Markets. *Journal of International Business Studies*, 32(3), 575-584. doi : <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490985>

Frauscher, K. et Jarvis, M. et van Heeswijk, P.H. (2014, 19 mai). A cult of "multi-stakeholderism"? - An attempt to clarify when a multistakeholder approach is useful and how it can be most effective [En ligne]. *World Bank Blog*. Récupéré de <http://blogs.worldbank.org/governance/cult-multi-stakeholderism-attempt-clarify-when-multistakeholder-approach-useful-and-how-it-can-be> le 15/08/2018

Gottschalk, R. et Poon, D. (2018). *Scaling up Finance for the Sustainable Development Goals : Experimenting with Models of Multilateral Development Banking*. New York, USA : United Nations Conference on Trade and Development. Récupéré de [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsecidc2017d4\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsecidc2017d4_en.pdf)

Griggs, D. et Nilsson, M. et Visbeck, M. (2016). Map the interactions between Sustainable Development Goals. *Nature*, 534, 321-322. Récupéré de <https://www.nature.com/news/policy-map-the-interactions-between-sustainable-development-goals-1.20075>

Guriev, S. et Megginson, W. (2007). Privatization: What Have We Learned? *Annual World Bank Conference on Development Economics*, Regional 2007, 249-295. Récupéré de <https://siteresources.worldbank.org/INTDECABC2006/Resources/gurievMegginson.PDF>

- Gurria, A. (2018). *Launch of ODA Figures 2017*. Paris, France : Organisation de Coopération et de Développement Economique. Récupéré de <http://www.oecd.org/development/launch-of-oda-figures-2017-france-april-2018.htm>
- Highsmith, J. et al. (2001). *The Agile' Software Development' Manifesto*. Utah, USA. Récupéré de <http://agilemanifesto.org/iso/fr/principles.html>
- Hoffman, S.T. et Rollinger, T.N. (2013). *Sortino : A 'Sharper' Ratio*. Chicago, USA : Red Rock. Récupéré de <https://www.cmegroup.com/education/files/sortino-a-sharper-ratio.pdf>
- Instiglio (2015). *Educate Girls Development Impact Bonds*. Washington, USA : Instiglio. Récupéré de <http://instiglio.org/educategirlsdib/wp-content/uploads/2016/03/EG-DIB-Design-1.pdf>
- Järvelä, J. et Solitander, N. (2018). *The financialization and responsibilization of development aid*. Communication présentée au 34ème EGOS Colloquium. Tallinn, Estonia. Récupéré de en cours de rédaction
- Johnson, K.L. (2014). *Introduction to Institutional Investor Fiduciary Duties*. Winnipeg, Canada : International Institute for Sustainable Development. Récupéré de <https://www.reinhartlaw.com/wp-content/uploads/2016/01/Introduction-to-Institutional-Investor-Fiduciary-Duties.pdf>
- Kharas, H. et Prizzon, A. et Rogerson, A. (2014). *Financing the post-2015 Sustainable Development Goals A rough roadmap*. London, UK : Overseas Development Institute. Récupéré de <https://www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/odi-assets/publications-opinion-files/9374.pdf>
- Klingebiel, S. et Paulo, S. (2016). *New Approaches to Development Cooperation in Middle-Income Countries*. Bonn, Allemagne : German Development Institute. Récupéré de [https://www.die-gdi.de/uploads/media/DP\\_8.2016.pdf](https://www.die-gdi.de/uploads/media/DP_8.2016.pdf)
- Krikorian, B.L. (1990). *Fiduciary Standards in Pension and Trust Fund Management* (1ère édition.). United States : Butterworth Legal Publishers.
- Lapavitsas, C. (2011). Theorizing financialization. *Work, Employment & Society*, 25(4), 611-626. doi : <https://doi.org/10.1177/0950017011419708>
- Loi relative aux contrats de concession du 17 juin 2016 (2016). *Moniteur belge, 14 juillet, p. 44178*. Récupéré de <http://www.ejustice.just.fgov.be/eli/loi/2016/06/17/2016021052/moniteur>
- Louche, C. et Lydenberg, S. (2006). Investissement socialement responsable : différences entre Europe et Etats-Unis. *Revue d'économie financière*, 85, 81-105. doi : <https://doi.org/10.3406/ecofi.2006.4144>
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91. doi : 10.2307/2975974

- Martin, M. et Walker, J. (2015). *Financing the Sustainable Development Goals Lessons from government spending on the MDGs*. United Kingdom : Government Spending Watch. Récupéré de [http://www.governmentspendingwatch.org/images/pdfs/GSW\\_2015\\_Report/Financing-Sustainable-Development-Goals-Report-2015.pdf](http://www.governmentspendingwatch.org/images/pdfs/GSW_2015_Report/Financing-Sustainable-Development-Goals-Report-2015.pdf)
- Minović, J.Z. et Živković, B.R. (2010). Open Issues in Testing Liquidity in Frontier Financial Markets : the case of Serbia. *Panoeconomicus*, 3, 349-367. doi : 10.2298/PAN1003349Z
- Neels, D. (2017, 15 novembre). *Investment Manager de Trividend*. [Entretien de Groupe]. Bruxelles, PROSECO Speed Coaching Financement.
- O'Brien, J. (2009). *Engineering a Financial Bloodbath: How Sub-prime Securitization Destroyed the Legitimacy of Financial Capitalism* (1ère édition.). Londres, UK : Imperial College Press.
- Observatoire de la Fondation de France (2015). *An overview of philanthropy in Europe*. Paris, France : Centre d'Etude et de Recherche sur la Philanthropie. Récupéré de [https://www.fondationdefrance.org/sites/default/files/atoms/files/philanthropie\\_en\\_europe\\_2015.pdf](https://www.fondationdefrance.org/sites/default/files/atoms/files/philanthropie_en_europe_2015.pdf)
- OECD (2018). *Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals*. The Development Dimension, OECD Publishing, Paris. doi : <http://dx.doi.org/10.1787/9789264288768-en>
- OECD (2018). *Private Philanthropy for Development*. The Development Dimension, OECD Publishing, Paris. doi : <http://dx.doi.org/10.1787/9789264085190-en>
- Olson, M. (1965). *The Logic of Collective Action Public Goods and the Theory of Groups* (20ème édition.). Cambridge, USA : Harvard University Press. Récupéré de [https://moodle.drew.edu/2/pluginfile.php/225050/mod\\_resource/content/2/Olson%20%281967%29%20Logic%20of%20Collective%20Action%20%28book%29.pdf](https://moodle.drew.edu/2/pluginfile.php/225050/mod_resource/content/2/Olson%20%281967%29%20Logic%20of%20Collective%20Action%20%28book%29.pdf)
- OpinionWay (2017). Baromètre 2017 de l'entrepreneuriat social [2]. Dans Convergences (dir.), *Baromètre 2017 de l'entrepreneuriat social* (pp. 2-3). Paris : Convergences.
- Parlement Européen (2011). Directive 2011/61/UE du Parlement Européen et du Conseil du 8 juin 2011. *Journal Officiel de l'Union européenne*. Récupéré de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX:32011L0061&from=FR>
- Parlement Européen (2013). Règlement (UE) n° 346/2013 du Parlement Européen et du Conseil du 17 avril 2013. *Journal Officiel de l'Union européenne*. Récupéré de <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:115:0018:0038:FR:PDF>

Parlement Européen (2014). Directive 2014/91/UE du Parlement Européen et du Conseil du 23 juillet 2014. *Journal Officiel de l'Union européenne*. Récupéré de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0091&from=FR>

Parlement Européen (2014). Directive 2014/95/UE du Parlement Européen et du Conseil du 22 octobre 2014. *Journal Officiel de l'Union Européenne*. Récupéré de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=FR>

Pantuliano, S. (2018, janvier). *Humanitarian crises cost more than ever. But businesses can help*. Communication présentée au 48ème World Economic Forum Annual Meeting, Davos-Klosters, Suisse. Récupéré de <https://www.weforum.org/agenda/2018/01/humanitarian-crises-cost-private-sector-blended-finance/>

ReDesigning Development Finance Initiative (2015). *Blended Finance Vol. 1 : A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders*. Genève, Suisse : World Economic Forum. Récupéré de [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Blended\\_Finance\\_A\\_Primer\\_Development\\_Finance\\_Philanthropic\\_Funders\\_report\\_2015.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_A_Primer_Development_Finance_Philanthropic_Funders_report_2015.pdf)

ReDesigning Development Finance Initiative (2015). *A How-To Guide for Blended Finance*. Genève, Suisse : World Economic Forum. Récupéré de [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Blended\\_Finance\\_How\\_To\\_Guide.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_How_To_Guide.pdf)

ReDesigning Development Finance Initiative (2016). *Insights from Blended Finance Investment Vehicles & Facilities*. Genève, Suisse :World Economic Forum. Récupéré de [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Blended\\_Finance\\_Insights\\_Investments\\_Vehicles\\_Facilities\\_report\\_2016.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_Insights_Investments_Vehicles_Facilities_report_2016.pdf)

Renneboog, L. et Ter Horst, J. et Zhang, C. (2008) Socially responsible investments : institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1723-1742. doi : <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.039>

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

Sandberg, J. et Juravle, C. et Hedesström, T.M. et Hamilton, I. (2009). The Heterogeneity of Socially Responsible Investment. *Journal of Business Ethics*, 87, 519. doi : <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9956-0>

Sanyal, S. (2014). *The Random Walk Mapping the World's Financial Markets 2014*. Hong Kong : Deutsche Bank. Récupéré de <https://etf.dws.com/DEU/DEU/Download/Research-Global/47e36b78-d254-4b16-a82f-d5c5f1b1e09a/Mapping-the-World-s-Financial-Markets.pdf>

- Sharpe, W.F. (1966). Mutual Fund Performance. *The Journal of Business*, 39, 119-138. doi : <http://dx.doi.org/10.1086/294846>
- Shum M (2017). Frontier Stock Market Correlations for 2017. Récupéré de <https://www.investmentfrontier.com/2017/06/05/frontier-stock-market-correlations-2017/>
- Sivabalan, S. (2018, 22 février). If You Thought Frontier Investing Was High Risk, Here's Comfort. *Bloomberg*. Récupéré de <https://www.bloomberg.com/view/articles/2018-08-13/emerging-markets-contagion-maybe-crisis-no> le 14/08/2018.
- Stone, B.A. (2001). Corporate Social Responsibility and Institutional Investment : A Content Analysis-Based Portfolio Screening Model for Socially Responsible Mutual Funds. *Business & Society*, 40(1), 112-117. doi : <https://doi.org/10.1177/000765030104000107>
- Sustainable Finance Collective Asia (2018). Sustainable Finance Collective Asia. Récupéré le 15/08/2018 de <http://www.sfc-asia.com/>
- UNHCR (2018). *Rapport Global 2017*. Suisse : UNHCR. Récupéré de <http://www.unhcr.org/fr/rapport-global-et-rapports-financiers.html>
- United Nations (2008). *Official list of MDG indicators*. Récupéré de <http://mdgs.un.org>
- United Nations (2011). *Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme*. New York, USA : United Nations. Récupéré de [https://www.ohchr.org/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR\\_FR.pdf](https://www.ohchr.org/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR_FR.pdf)
- United Nations (2015). *Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development*. Addis-Abeba, Ethiopie : United Nations. Récupéré de <http://www.un.org/esa/ffd/wp-content>
- United Nations (2015). SDG Indicators. Récupéré de <https://unstats.un.org>
- United Nations (2015). *The Millennium Development Goals Report 2015*. New York, USA : United Nations. Récupéré de [http://www.un.org/millenniumgoals/2015\\_MDG\\_Report](http://www.un.org/millenniumgoals/2015_MDG_Report)
- Van Huijstee, M. (2012). *A strategic guide for civil society organizations*. Amsterdam, Pays-Bas : Stichting Onderzoek Multinationale Ondernemingen. Récupéré de <https://www.somo.nl/wp-content/uploads/2012/03/Multi-stakeholder-initiatives.pdf>
- Watts, J. (2016, 4 mars). Berta Cáceres, Honduran human rights and environment activist, murdered. *The Guardian International Edition*. Récupéré de <https://www.theguardian.com/world/2016/mar/03/honduras-berta-caceres-murder-environment-activist-human-rights> le 15/08/2018
- Wemany (2018, 28 juin). *Formation sur la méthodologie Agile et Scrum* [Présentation PowerPoint]. Luxembourg : Banque Internationale à Luxembourg.