



Comment dépasser les mécanismes de verrouillage comportementaux liés à l'ISR pour que la transition vers une finance plus durable se fasse ?

Mémoire présenté par :
Lorraine T'KINT DE ROODENBEKE -
160041
Pour l'obtention du diplôme de
Sciences Commerciales
Responsable : **Benoît PIRAUT**
Année académique 2020 – 2021
Promoteur : **Christel DUMAS**

REMERCIEMENTS

Je tiens à adresser mes plus sincères remerciements à toutes les personnes qui m'ont accompagnée dans mes recherches, dans l'orientation et dans la rédaction de ce mémoire.

Je voudrais remercier Madame Christel Dumas qui a accepté de m'accompagner dans ce travail, de la détermination du sujet de ce dernier jusqu'aux relectures et aux précieux conseils qui m'ont aidée à appréhender cette matière complexe.

J'adresse également mes remerciements à Fanny Fraenkel dont l'expérience et les conseils m'ont guidée et épaulée dans mes questionnements tout au long de ce travail.

Enfin, je remercie toutes les personnes qui ont pris le temps de répondre à mon sondage.

ENGAGEMENT ANTI-PLAGIAT DU MÉMOIRE

« Je soussigné, T'KINT DE ROODENBEKE, Lorraine, Master en Sciences commerciales (2020-2021), déclare par la présente que le Mémoire ci-joint est exempt de tout plagiat et respecte en tous points le règlement des études en matière d'emprunts, de citations et d'exploitation de sources diverses signé lors de mon inscription à l'ICHEC, ainsi que les instructions et consignes concernant le référencement dans le texte respectant la norme APA, la bibliographie respectant la norme APA, etc. mises à ma disposition sur Moodle.

Sur l'honneur, je certifie avoir pris connaissance des documents précités et je confirme que le Mémoire présenté est original et exempt de tout emprunt à un tiers non-cité correctement. »

Dans le cadre de ce dépôt en ligne, la signature consiste en l'introduction du mémoire via la plateforme ICHEC-Student.

Table des matières

Introduction	1
Partie 1 : Contextualisation – revue littéraire	3
1. Finance et développement durable	3
1.1. Développement durable.....	3
1.2. Changement du rôle de la finance	5
1.3. Finance durable	5
2. Finance comportementale	7
2.1. Biais comportementaux des investisseurs	9
2.1.1. « Endowment effect » (effet de dotation psychologique).....	10
3. Verrouillages comportementaux	11
3.1. Habitudes.....	12
3.2. Consommation d'énergie domestique.....	13
3.3. Comportement d'achat	14
3.4. L'irréversibilité due à l'apprentissage et à l'habitude	16
3.5. Barrières psychologiques qui verrouillent le comportement	17
4. Investissements socialement responsables	18
4.1. Performance financière	19
5. Données extra-financières	20
5.1. Divulgation d'émissions de carbone.....	21
5.1.1. Initiatives volontaires	21
5.1.2. Initiatives législatives	22
5.2. Indicateurs environnementaux	23
5.3. Prérequis au développement durable.....	24
5.3.1. Normalisation.....	24
5.4. Greenwashing.....	27
5.5. Agences de notation	28
6. Label durable	30
6.1. Le label.....	31
6.2. Le label durable	33
6.2.1. Critères durables	35
6.2.2. L'impact d'un label	35

6.3. Les labels ISR européens.....	36
7. Conclusion première partie.....	38
8. Méthodologie	40
8.1. Récolte de données	41
8.1.1. Recueil de données existantes.....	41
8.2. Outil de récolte de données	42
8.2.1. Sondage.....	43
8.2.2. Limites	44
Partie 2 : Présentation et analyse des données récoltées	45
9. Présentation des données.....	45
9.1. Échantillon et population cible.....	45
10. Analyse des résultats.....	47
10.1. Résultats concordants.....	48
10.1.1. Les habitudes.....	48
10.1.2. Greenwashing.....	50
10.2. Résultats discordants	50
10.2.1. Les labels	51
10.2.2. Existence des labels.....	53
10.2.3. Investir par l'intermédiaire d'un gestionnaire	54
10.2.4. Impact des labels.....	54
10.2.5. Performance financière.....	54
10.2.6. Profil type	55
11. Discussions.....	55
11.1. Interprétation des données concordantes	55
11.2. Interprétation des données discordantes	57
12. Conclusion deuxième partie.....	60
13. Recommandations.....	60
14. Conclusion.....	62
15. Recul critique, limites et perspectives	64
15.1. Recul critique et limites	64
15.2. Perspectives	65
16. Conclusion personnelle	65

17. Bibliographie	66
--------------------------------	-----------

Liste des figures

Figure 1 : Aligner le système financier sur le développement durable.

Figure 2 : Les 9 labels des fonds durables européens.

Figure 3 : Schéma des « Five Whys » incomplet.

Figure 4 : Répartition des statuts professionnels.

Figure 5 : Répartition des montants des portefeuilles investis en bourse.

Figure 6 : Comparaison des réponses au sujet des habitudes d'investissement.

Figure 7 : Comparaison des réponses sur les labels (où les trouver et les consulter).

Figure 8 : Type de critère visé lors du choix d'investissement.

Figure 9 : Comparaison des réponses sur les labels (la confiance et leur impact).

Figure 10 : Schéma des « Five Whys » complet.

Introduction

Le monde d'aujourd'hui fait face à des problèmes liés à l'environnemental (tels que les changements climatiques, l'épuisement des ressources naturelles et la perte de biodiversité), mais également au social (tels que l'inégalité des genres dans la répartition des revenus et des postes). Ces problématiques représentent un défi de taille pour le développement économique. Ces problèmes ne peuvent être résolus qu'au moyen de profonds changements structurels dans la production et la consommation que nous connaissons actuellement. C'est pourquoi des changements de cette ampleur impliquent nécessairement un rassemblement de tous les acteurs économiques et sociaux, à savoir les entreprises, les groupes de consommateurs, les décideurs, les pouvoirs politiques, les secteurs industriels, les ingénieurs et scientifiques, mais également le régulateur et les investisseurs individuels.

Le développement durable repose sur trois piliers, à savoir, la durabilité environnementale, économique et sociale. L'objectif est d'atteindre une certaine stabilité et un équilibre entre les trois piliers (Mensah, 2019). Concernant la suite de mon travail, c'est sur le point économique du développement durable que je m'attarderai. En effet, j'ai choisi d'analyser la transition du système financier vers des perspectives plus durables et plus précisément sur les marchés financiers européens. Dès lors, le point de vue économique sera d'autant plus pertinent pour mon sujet. De plus, j'ai pris le parti de cibler une catégorie d'acteur en particulier. Ayant suivi un cursus universitaire axé sur l'économie et comprenant des cours de finance, j'ai récemment décidé de me lancer dans les investissements financiers, dans le but de me familiariser avec les marchés boursiers. Étant donc devenue un acteur à part entière sur les marchés financiers, mon choix s'est tout naturellement orienté vers les investisseurs individuels.

Depuis ces 20 dernières années, la nouvelle tendance, de l'écologisation de la finance, pousse le secteur de la finance à s'adapter (Ryszawska, 2016). La survie de notre planète s'est imposée comme une problématique sociétale, mais également comme un défi pour le monde de la finance. Le secteur financier peut contribuer (voir en bénéficié) à cette transition écologique de façon décisive, et ce, en dirigeant les flux financiers vers des activités durables de manière à façonner le système économique de demain. Bien que cette problématique fasse partie de la conscience collective, les (en-)jeux politiques retardent les prises de mesures concrètes et résultent en diverses actions éparpillées. Les mentalités traînent et la manière de penser ne change pas aussi vite que l'urgence du problème. Nous sommes actuellement dans un processus de transition, où le secteur de la finance tente de s'aligner avec les valeurs du développement durable.

La transition de la finance vers le durable est entravée par des obstacles, notamment celui du verrouillage comportemental de l'investisseur individuel. En effet, ce blocage comportemental qui est lié aux investissements socialement responsables est une des raisons qui explique que la transition ne soit pas optimale. Cela m'a donc menée à ma question de

recherche qui est la suivante : « Comment dépasser les mécanismes de verrouillage comportementaux liés à l'ISR pour que la transition vers une finance plus durable se fasse ? ».

Sur base d'un mémoire de recherche appliquée, pour résoudre cette problématique, je me suis d'abord tournée vers des recherches, analyses provenant d'ouvrages, articles scientifiques, etc. pour concevoir ma revue de littérature. J'ai ensuite réalisé un sondage afin de confronter cette littérature au terrain et faire ressortir de nouveaux éléments. À la suite de la récolte des données, j'ai analysé deux types de résultats. D'une part les résultats concordants à la littérature, tels que le phénomène de l'habitude qui bloque les comportements et le *greenwashing*. D'autre part, les résultats discordants : les labels (leur existence et leur impact), l'investissement par l'intermédiaire d'un gestionnaire, le rendement financier de l'ISR et le profil type. Finalement, je me focaliserai sur les résultats des labels, car ces derniers ont mis en évidence les étapes qui faisaient obstacle au problème initial de la transition de la finance vers le durable chez les investisseurs individuels. L'utilité des labels n'est pas exploitée à son maximum, ils ne jouent pas assez leur rôle d'informateur qui garantirait la clarté et la transparence des investissements socialement responsables. Par ailleurs, il y a également un manque d'incitation et de promotion à l'achat des produits financiers durables, notamment les produits labellisés. Tous ces facteurs représentent des obstacles à l'achat, mais bloquent également les investisseurs individuels dans leurs attitudes et finalement dans leurs habitudes. Cela engendre un verrouillage du comportement envers l'ISR, qui bloque donc la transition de la finance vers le durable.

En conclusion, ma recommandation serait l'instauration d'une plateforme officielle, notamment grâce à l'intervention du régulateur qui pourrait être un point central comme acteur. Elle rassemblerait toutes les informations par rapport aux labels sur l'ISR afin de faciliter et centrer la recherche. L'accent devra être mis sur la promotion de la plateforme et des labels en général. En effet, cette plateforme pourrait être un point de référence pour tous investisseurs (en particulier pour les investisseurs individuels).

Partie 1 : Contextualisation – revue littéraire

1. Finance et développement durable

Commençons tout d'abord par comprendre d'où provient le concept du développement durable et comment celui-ci s'est petit à petit immiscé dans nos habitudes de consommations au quotidien, mais également dans nos choix de placements de fonds financiers et bien d'autres encore. Concernant le secteur de l'économie et plus particulièrement celui de la finance, Ryszawska (2016) soulève que la nouvelle tendance de l'écologisation pousse ce dernier à s'adapter, via la création de nouvelles normes, nouveaux standards, etc.

Dans cette partie, nous verrons comment la finance influence le développement durable. Mais surtout comment le secteur financier peut contribuer à cette transition écologique de façon décisive, en dirigeant les flux financiers vers des activités durables de manière à façonner le système économique de demain.

1.1. Développement durable

Développé dans les années 1970, à la suite d'une prise de conscience collective et progressive, le concept de développement durable s'est, de nos jours, imposé comme une tendance. Mais il devient également une préoccupation majeure mondiale. Il se présente comme un paradigme de développement omniprésent dans notre société actuelle.

À ce jour, il n'existe toujours pas de consensus sur la définition du développement durable. Cependant, la commission Brundtland, dans son rapport de 1987, *Notre avenir à tous*, propose une première définition pour le développement durable. Celle-ci caractérise cette notion comme s'efforçant de « *répondre aux besoins du présent sans compromettre la capacité de satisfaire aux besoins des générations futures* » (World Commission on Environment and Development, 1987).

Weiss (2009) s'appuie sur la définition de la Commission Brundtland, et va plus loin en précisant que le terme « développement durable » regroupe deux types d'équités. La première est l'équité intergénérationnelle, à savoir la relation entre la génération actuelle et future. Et la seconde est l'équité intragénérationnelle, en d'autres mots, le lien entre les divers domaines d'application dans l'utilisation des ressources naturelles, mais également culturelles de la génération actuelle. L'idée est que nos actions et décisions actuelles ne compromettent pas les générations futures.

Cependant, Weiss (2009) souligne aussi que cette définition manque de précision, car elle n'en délimite pas précisément sa portée. En effet, malgré une abondante littérature sur ce sujet, la signification du développement durable suscite encore beaucoup de questionnements, et ce,

sans que des réponses claires ne soient apportées. Les interrogations tournent majoritairement autour de la définition, du concept, des principes et des piliers. De plus, selon Mensah (2019), un manque de clarté persiste également sur l'implication de la théorie et de la pratique du développement.

En partant de la définition de la Commission, Brundtland, Hák et al. (2016) précisent que le développement durable doit partir d'un effort global, de l'ensemble de la société, afin de garantir un certain équilibre entre l'intégrité environnementale, le bien être social et la croissance économique. Kolk (2016), ajoute que cet objectif est atteignable seulement si nous prenons en compte ces préoccupations économiques, environnementales et sociales dans les processus décisionnels. Le développement durable repose donc bien sur trois piliers, à savoir, la durabilité environnementale, économique et sociale. L'objectif est d'atteindre une certaine stabilité et un équilibre entre les trois piliers (Mensah, 2019).

Il est important de distinguer la différence entre le concept de durabilité et celui de développement durable, souvent perçu comme des synonymes. Selon Diesendorf (2000), la durabilité est la finalité d'un processus appelé développement durable. Gray (2010) soutient la vision de Diesendorf (2000), en précisant que si la durabilité est considérée comme un « état », le développement durable fait alors, lui, référence au processus permettant d'atteindre cet état.

Enfin, la bonne compréhension de ce concept est primordiale pour qu'un changement se fasse. Ce point, non négligeable, permettrait aux décideurs politiques et aux chercheurs d'obtenir davantage d'informations sur le paradigme pour l'élaboration de politiques, la prise de décisions et la poursuite des recherches (Mensah, 2019).

Un large éventail d'organisations (gouvernementales ou non) semble avoir adopté ce concept comme un paradigme de développement approprié. En effet, si nous voulons espérer une réelle transition vers le durable, et pouvoir résoudre les problèmes auxquels l'humanité est confrontée aujourd'hui (comme la pauvreté, l'inégalité, le changement climatique ou la pénurie des ressources) une solution pourrait résider justement en adhérant aux principes du développement durable.

Concernant la suite de mon travail, c'est sur le point économique du développement durable que je m'attarderai. En effet, j'ai choisi d'analyser la transition du système financier vers des perspectives plus durables et plus précisément sur les marchés financiers en tant que tels. C'est pourquoi le point de vue économique sera d'autant plus pertinent pour mon sujet. De plus pour mener à bien cette transition, il est indispensable de réunir tous les acteurs économiques et sociaux, à savoir les entreprises, les consommateurs, les décideurs et pouvoirs politiques, les scientifiques, etc., sans oublier les investisseurs particuliers et professionnels de la finance. Toutefois, pour affiner mes recherches ce sont les investisseurs individuels que je ciblerai pour la suite de ce travail.

1.2. Changement du rôle de la finance

C'est un fait, le rôle de la finance change. La finance qui, jadis, se basait sur une théorie économique néoclassique, par une volonté de maximiser les profits des actionnaires, se tourne, à présent, vers une vision plus durable. En effet, elle soutient de ce fait le développement durable, mais également l'économie verte, l'économie à faible émission de carbone et l'adaptation ainsi que l'atténuation du changement climatique. Ryszawska (2016) appelle cela « la révolution silencieuse de la finance ». La transition vers la durabilité influence profondément le secteur financier. Le terme de transition durable est utilisé pour décrire la conversion et l'évolution du modèle économique et financier existant vers un modèle basé sur une responsabilité sociale et environnementale accrue (Ryszawska, 2016).

L'étude menée par Ryszawska (2016) démontre que l'ancien régime financier n'est pas assez solide et souligne le rôle primordial de la finance durable dans le processus de transition vers la durabilité en général. Ces problèmes (de l'ordre de l'environnemental et du social) ne peuvent être résolus qu'au moyen de profonds changements structurels dans la production et la consommation que nous connaissons actuellement. Des changements de cette ampleur impliquent nécessairement un rassemblement de tous les acteurs économiques, à savoir les entreprises, les groupes de consommateurs, les décideurs, les pouvoirs politiques, les secteurs industriels, les sociétés civiles actives, les ingénieurs et scientifiques (Ryszawska, 2016). Nous sommes actuellement dans cette période de transition, où la finance commence, petit à petit, à répondre à cette nouvelle demande de l'économie durable.

1.3. Finance durable

Selon Ryszawska (2016), la transition vers la durabilité est un processus à plusieurs niveaux qui implique d'atteindre les objectifs de développement durable, de transformer l'économie en une économie verte, à faible émission de carbone, soucieuse des ressources et de lutter contre le changement climatique. Ce processus est soutenu par la finance durable, la finance « verte » et le financement climatique.

Dans le cadre de ce travail, je me pencherai plus particulièrement sur la finance durable. Néanmoins, pour une meilleure compréhension et afin de mieux distinguer les trois concepts, je les définirai ci-dessous :

Premièrement, la **finance durable** a été définie comme un financement soutenant le développement durable dans trois dimensions combinées : économique, environnementale et sociale. Il a été défini après le premier Sommet de Rio en 1992 par le Programme des Nations Unies pour l'environnement. Selon le Centre for Responsible Business, la finance durable est la pratique consistant à créer une valeur économique et sociale par le biais de modèles financiers, de produits et de marchés durables dans le temps (Centre for Responsible

Business 2016). En outre, le financement durable peut être simplement désigné comme l'ensemble des pratiques de l'institution financière qui soutiennent et facilitent le développement durable (UNEPFI 2015).

Ensuite, concernant la **finance verte**, ce concept n'est pas défini de manière commune. Cependant, les points communs qu'on retrouve dans la littérature en général sont le soutien de la croissance verte, la transition vers une économie verte et la diminution des résultats négatifs pour l'environnement. Le financement vert signifie l'investissement dans les énergies renouvelables, la réduction des émissions dans l'industrie, le transport durable, le recyclage, l'agriculture biologique, la gestion des déchets, la gestion de l'eau, l'éco-innovation, les technologies propres par des acteurs publics et privés (Ryszawska, 2016).

Enfin, la **finance climatique** est une nouvelle question dans un débat international. L'objectif du financement climatique est de soutenir l'adaptation au changement climatique et l'atténuation du changement climatique. Il s'agit également de financer un passage à un développement et plus précisément financer la transition vers une économie à faibles émissions et à l'épreuve du climat. Le financement climatique est un élément essentiel de la politique climatique mondiale. L'atténuation efficace du changement climatique dépendra d'un mélange complexe de fonds publics, d'investissements privés par le biais des marchés du carbone, et d'une réglementation nationale et mondiale, de la politique forestière et énergétique, du financement du développement international, du droit commercial international et d'une politique fiscale coordonnée (Stewart, Kingsbury, Rudyk 2009).

Ci-dessous, une figure qui constitue une synthèse des différents termes clés du système financier durable (traduite en français) :

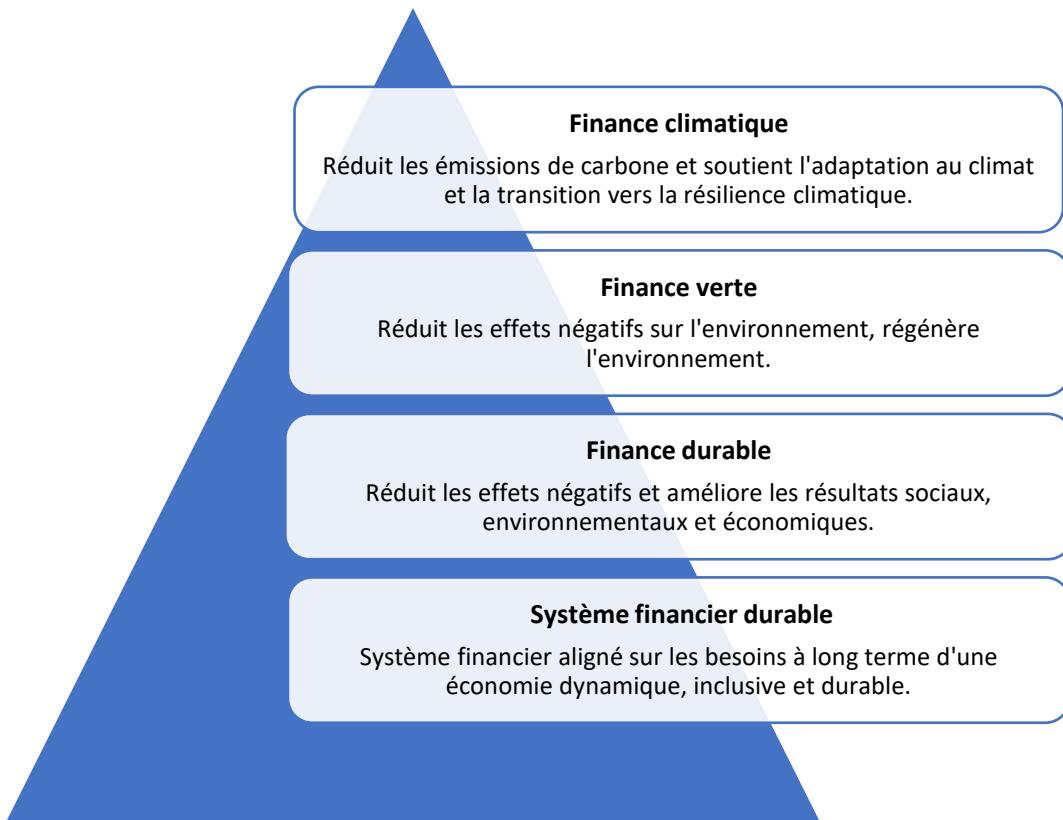


Figure 1 : Aligner le système financier sur le développement durable.

Source : UNEP, *Aligning the financial system with Sustainable Development. The Coming Financial Climate, The Inquiry's 4th Progress Report, United Nations Environment Programme, 2015b*, p. 1.

Cependant, dans cette volonté de transition de la finance vers le durable, un problème de taille surgit. Afin d'arriver à un changement radical et structurel, il va falloir rediriger les flux financiers vers des projets axés sur la protection de l'environnement (ou du moins qui ne sont pas néfastes pour la planète) et soucieux du bien-être social. Mais la question à présent est de savoir comment peut-on s'en assurer ? Quel type de moyens ou d'outils pourrait aider les particuliers et les professionnels à instaurer une certaine confiance envers les investissements dits « socialement responsables » ?

2. Finance comportementale

Pour ce mémoire, j'ai décidé d'aller plus loin dans l'analyse de la finance et d'accorder un chapitre à la finance comportementale. Je me suis également penchée sur les différents biais comportementaux des investisseurs et un phénomène plus particulier qui découle de la finance comportementale, qui est l'« *endowment effect* » (l'effet de dotation), aussi connu

sous le nom de l'aversion pour le désinvestissement. En effet, ce phénomène est ressorti comme jouant un rôle décisif dans la prise de décision en termes de choix d'allocation d'actif dans les investissements.

Avant d'entamer ce travail, contrairement à ce que je pouvais penser, ma problématique aborde un côté de la finance dont je n'avais guère connaissance. En effet, cette discipline n'est pas considérée comme faisant partie de la finance classique que l'on pourrait trouver dans un manuel de finance standard. Au cours de mon cursus (bachelier et master) à l'ICHEC, j'ai pu bénéficier de cours sur la finance « traditionnelle » en tant que telle. Néanmoins, que ce soit dans les cours de tronc commun ou dans mon choix d'options, jamais je n'ai abordé les sous-branches de la finance et plus précisément celle qui touche au domaine du comportement. Finalement en comparaison avec des approches financières plus classiques, celle-ci se rapproche beaucoup plus du monde réel, ce que je trouve d'autant plus intéressant.

Les principes de la finance comportementale ont été développés au début des années 1980 au sein d'un petit groupe d'universitaires (devenus aujourd'hui des chercheurs renommés en la matière) à New York, aux États-Unis. Des échanges ont également été menés avec des psychologues qui étudiaient les comportements individuels, tels que Daniel Kahneman, souvent associé avec Amos Tversky. En effet, les travaux de Daniel Kahneman, lauréat du prix Nobel, se sont penchés sur la psychologie cognitive en s'intéressant à la manière dont notre esprit procède aux calculs nécessaires afin de pouvoir maximiser notre richesse (Schinckus, 2009 ; DeBondt, Forbes, Hamalainen et Muradoğlu, 2010).

Cette branche de la finance est née du manque de preuves à l'appui au sujet des théories financières néoclassiques sur la prise de décision financière. L'objectif principal était donc de comprendre la manière dont ces décisions sont prises ainsi qu'analyser et déterminer le comportement des individus lorsqu'ils sont face à une prise de décision. Ils se sont basés sur les aspects comportementaux de la psychologie pour tenter de modéliser la prise de décision dans le contexte de la finance (Schinckus, 2009 ; DeBondt, *et al.*, 2010).

Selon la définition de De Winne et D'Hondt (2017), la finance comportementale a pour objectif d'intégrer au mieux des concepts liés à la psychologie et parfois même à l'anthropologie et la sociologie. Elle apporte également une dimension plus réaliste à la finance. Ce domaine de recherche interdisciplinaire tente de comprendre le comportement des décideurs et investisseurs, mais également l'impact engendré sur les marchés financiers.

D'après DeBondt, *et al.*, (2010), en s'inspirant de la psychologie, la finance comportementale contribue à la finance classique en apportant une approche méthodologique. Elle prend en compte tous les types d'investisseurs, des particuliers aux professionnels.

Les théories financières traditionnelles sont limitées, en effet, elles ne disposent pas des outils, ni des codes pour expliquer les perturbations des marchés boursiers. Contrairement à la finance traditionnelle, qui part de l'hypothèse qu'un individu est un agent économique parfaitement rationnel, la finance comportementale, prend en compte l'influence des facteurs

cognitifs et émotionnels dans la prise de décision. Alors que l'investisseur a tendance à faire des choix non rationnels. La finance comportementale indique que l'individu agit de manière irrationnelle. Nos décisions peuvent être influencées par l'environnement qui nous entoure, notre entourage ou même nos émotions. De plus, nous sommes également sensibles à notre passé, les souvenirs et évènements que nous avons vécus, ce qui engendre un écart entre la réalité et la perception que nous avons de celle-ci. C'est sur ces points précisément que la finance comportementale va se pencher en apportant une contribution à la finance classique. Elle analysera donc les raisons de la rationalité imparfaite des gens et plus particulièrement les origines et les causes des facteurs qui affectent nos perceptions, nos décisions et nos souvenirs, en d'autres mots, nos comportements (De Winne et D'Hondt, 2017 ; Kapoor et Prosad, 2017).

Aujourd'hui, nous ne pouvons plus ignorer l'importance de la finance comportementale. La littérature abonde d'articles scientifiques dans ce domaine qui démontrent l'existence des facteurs qui limitent la rationalité des gens ainsi que les raisons qui affectent les décisions des investisseurs. Ces phénomènes sont, de plus, systématiques et de ce fait beaucoup plus prévisibles, aidant ainsi les chercheurs, les régulateurs et les professionnels en leur offrant de nouvelles perspectives et défis (De Winne et D'Hondt, 2017 ; Kapoor et Prosad, 2017).

L'objectif principal de la finance comportementale est d'arriver à une meilleure compréhension de la réalité, mais également pouvoir prédire le comportement des individus pour finalement parvenir à des recommandations, les plus optimales possibles, destinées au régulateur et aux investisseurs individuels et professionnels de la finance. Nous comprenons donc très clairement que la finance comportementale est un aspect non négligeable dans des futures prises de décisions (pour les décideurs) et plus particulièrement dans l'instauration de nouvelles mesures concernant la transition de la finance vers le durable.

2.1. Biais comportementaux des investisseurs

Comme expliqué précédemment, l'individu à tendance à faire des choix irrationnels. Selon De Winne et D'Hondt (2017), dans le domaine de la finance, c'est surtout le cas pour les investisseurs individuels. La raison pour laquelle cette propension est particulièrement présente chez ce type d'investisseur s'explique par le fait qu'ils sont confrontés la plupart du temps à des instruments financiers complexes et parfois même inconnus. De plus, ils doivent prendre des décisions financières qui nécessitent une évaluation fréquente des risques et des incertitudes quant au futur. Parmi ces différents biais comportementaux propres aux investisseurs, on retrouve notamment celui du biais de représentativité, de disponibilité, de familiarité, de disposition et de surconfiance (De Winne et D'Hondt, 2017 ; Kapoor et Prosad, 2017).

À titre d'exemple, le biais de la surconfiance est à l'origine d'un excès de confiance qui va alors pousser l'investisseur à vouloir traiter des volumes conséquents, et ce de manière trop fréquente, sans prendre en considération la performance totale de son portefeuille. Le plus souvent, ce biais est associé à celui de l'illusion de contrôle et de connaissance, poussant l'individu à s'attribuer les raisons du succès, mais également dans l'autre sens, rejeter les causes de l'échec (De Winne et D'Hondt, 2017).

Le biais de familiarité est pertinent pour ce travail, car il explique pourquoi l'investisseur va plus facilement placer son argent dans des produits financiers qui lui sont plus familiers. Sur base de plusieurs études, il en ressort que parmi des titres qui présentaient les mêmes risques ainsi que des probabilités de succès équivalentes, l'investisseur aura tendance à se tourner vers celui qu'il connaît le mieux et privilégiera alors le titre qui lui est familier (De Winne et D'Hondt, 2017 ; Kapoor et Prosad, 2017). Aux vues du caractère plus récent des produits financiers durables, nous pourrions être menés à penser que ce biais pourrait être, en partie, une explication du faible succès que rencontre l'ISR actuellement sur le marché financier.

2.1.1. « Endowment effect » (effet de dotation psychologique)

Toujours dans le contexte de la finance comportementale, d'après Furche et Johnstone (2006), l'effet de dotation psychologique se manifeste lorsqu'un investisseur accorde une valeur supérieure à un produit qu'il possède déjà que celle qu'il accorderait à ce même produit s'il ne le possédait pas. Ils partent tous deux du principe que ce comportement est irrationnel.

En finance comportementale, on appelle également cet effet de dotation, l'aversion pour le désinvestissement. Ce genre de comportement s'explique la plupart du temps par des objets qui ont une signification symbolique ou émotionnelle pour l'individu, toutefois, cela peut également se produire par la simple possession de l'objet en question. Pour expliquer ce comportement irrationnel, les spécialistes et chercheurs de la finance comportementale parlent d'une forme de biais cognitif qui viendrait alors fausser la pensée de l'individu (Furche et Johnstone, 2006 ; Ganti, 2021).

Le problème provient donc de la raison inexpliquée de ce comportement. En effet, c'est acceptable d'avoir une préférence pour un bien qui a une signification symbolique. Cependant, c'est plus problématique si la simple possession d'un objet nous mène à accorder une valeur (souvent supérieure à sa valeur de base) non justifiée à cet objet. C'est en particulier le cas, pour des acteurs (comme des investisseurs par exemple) qui sont censés être rationnels lorsqu'il s'agit de faire des choix, mais que ces derniers ne partent pas d'une base financière, économique ou symbolique...

Les deux principales explications psychologiques pour lesquelles les investisseurs auraient tendance à accorder plus de valeur à un certain produit et qui seraient à l'origine du déclenchement de l'effet de dotation sont la notion de propriété et l'aversion aux pertes.

Concernant l'aversion aux pertes, c'est une des raisons pour laquelle les investisseurs sont généralement plus tentés de conserver des investissements non rentables, dans la mesure où la perspective d'un désinvestissement de la valeur du marché en vigueur ne correspond pas à leur perception de cette valeur. De plus, une autre notion rentre en compte, c'est le fait qu'un investisseur donnera plus d'importance et de valeur à une perte plutôt qu'à un gain du même montant (De Winne et D'Hondt, 2017 ; Ganti, 2021).

Un exemple de la vie courante serait les enfants qui héritent d'actions. En effet, les chercheurs ont observé dans ce cas un effet de dotation. Plus précisément ces personnes font preuve de cet effet en refusant de se défaire de ce qu'ils ont reçu. Bien que ces actions ne soient pas alignées à leurs valeurs, leurs objectifs d'investissement ou tout bonnement à leur aversion au risque, ils décident tout de même de les garder. Cet effet a alors un impact négatif sur la diversification d'un portefeuille. C'est une problématique liée à la finance durable, car ces actions, dont ils ont hérité, ne permettent pas de diversifier ses avoirs, mais surtout ces investissements sont potentiellement moins verts qu'ils n'auraient pu l'être si ces enfants avaient créé eux-mêmes leurs portefeuilles suivant leurs propres valeurs et convictions environnementales et sociales.

Ces quelques exemples démontrent que les « solides » théories dont nous disposons en finance classique ne sont donc pas suffisantes pour avancer dans la transition de la finance vers le durable. Finalement nous observons très clairement que le recours à la finance comportementale dans la prise de décision est indispensable que ce soit tant au niveau gouvernemental qu'en matière d'investissements socialement responsables. Et pour aller plus loin, cette finance comportementale pourrait justement aider dans cette transition et permettre d'identifier et dépasser les verrouillages comportementaux.

3. Verrouillages comportementaux

Après avoir traité le sujet de la finance comportementale en faisant référence à l'« endowment effet », j'aborderai, dans ce chapitre, le sujet des verrouillages comportementaux. Plus précisément les mécanismes de verrouillages comportementaux qui apparaissent comme un obstacle face à la transition vers le durable. J'analyserai ces blocages à l'investissement socialement responsable face aux labels verts. Les verrouillages peuvent être comparés à une barrière et définis comme étant "*une circonstance ou un obstacle qui sépare les gens ou les choses ou empêche la communication ou le progrès*" (Oxford Dictionaries, 2012). En effet, c'est en particulier l'obstacle au progrès qui entrave la finance qui se voudrait plus durable.

Outre le comportement non durable des grosses entreprises majoritairement responsables du changement climatique, celui des investisseurs, dans leur choix d'allocation d'actifs en fait également partie. La littérature qui traite de cette lacune face aux solutions d'atténuation du

changement du climat s'est tournée vers les verrouillages du comportement. Un réel manque de compréhension persiste quant à l'émergence des modèles et routines comportementales et surtout la manière dont ils peuvent être modifiés. Et ce, malgré la sensibilisation accrue à l'environnement ainsi que l'amélioration de l'efficacité énergétique (Seto, Davis, Mitchell, Stokes, Unruh & Ürge-Vorsatz, 2016).

À ce jour, j'ai pu remarquer que très peu d'analyses et de recherches ont traité des mécanismes de verrouillages comportementaux liés au domaine de la finance durable et en particulier aux investissements socialement responsables. La majorité des articles et ouvrages qui portent sur les blocages comportementaux, face aux problématiques environnementales, visent, cependant, d'autres domaines (que celui de la finance), tels que les verrouillages de la baisse du carbone (appelé le « Carbon lock-in »). Ce phénomène de verrouillage comportemental a été abordé dans des contextes, comme la baisse de consommation d'énergie domestique (Maréchal, 2010 et Mi, Sun, Qiao, Jia, Yang & Lv, 2021) ou l'achat d'un produit de consommation (Barnes, Gartland et Stack, 2004).

Maréchal (2010), économiste (qui analyse les questions de transition écologique et sociale face aux phénomènes de verrouillage), a analysé les verrouillages comportementaux en faisant un lien avec le concept des habitudes. Barnes, Gartland et Stack (2004), abordent également cette thématique qu'ils considèrent comme faisant partie d'une dimension de l'enfermement. Et Mi *et al.*, (2021), quant à eux, vont aborder dans leur analyse les mécanismes de formation de l'effet du verrouillage. Contrairement aux précédentes recherches, l'article (de Mi *et al.*, (2021)) va remonter à la source de ce blocage et aborder le verrouillage du comportement d'achat.

3.1. Habitudes

Commençons par comprendre le concept d'une habitude. Des études ainsi qu'une abondante littérature, visant à mieux comprendre l'origine de ces verrouillages comportementaux en général, prouvent que notre comportement est, la plupart du temps, guidé par nos habitudes (Maréchal, 2010).

Définir l'origine d'une habitude s'avère être plus complexe et subtil qu'il n'y paraît. Premièrement, une habitude est une prédisposition comportementale à répéter une certaine action pratiquée dans un contexte donné. Une fois cette action répétée fréquemment, l'habitude va alors prédire le comportement d'un individu, sans que celui-ci passe par un état de réflexion ou de délibération. Notons qu'une habitude est une forme de comportement qui n'est pas pleinement consciente (Maréchal, 2010). De plus, selon Maréchal (2010), les habitudes vont à l'encontre de la théorie du choix rationnel. Par conséquent, elles ont une influence sur les choix décisionnels.

Lors de l'analyse de Maréchal (2010) sur le rôle joué par les habitudes, il en ressort qu'un changement d'habitudes existantes n'est pas considéré par les répondants comme un

obstacle important. Cependant, cette réponse a été implicitement contredite par la suite, dans les réponses données aux questions ouvertes. Maréchal (2010), démontre donc, une certaine inconscience des répondants. En partant du principe qu'un répondant considère une nouvelle habitude comme facile à adopter, il est alors fort probable qu'elle ne soit pas vue comme un problème ou un obstacle. Étant donné qu'aux yeux de la personne interrogée cette dernière est facilement changeable. Cette inconscience est une des caractéristiques majeures des habitudes, mais également une des plus délicates que ce soit tant d'un point de vue prise de décision politique que de recherche. Il est donc important d'en tenir compte lors de la conception de nouvelles mesures. De plus, en considérant que bon nombre d'habitudes sont caractérisées par un faible degré de conscience, il est primordial de prendre cette caractéristique en compte. En effet, cela pourrait justifier la raison pour laquelle les gens ont tendance à sous-estimer l'importance des habitudes en tant qu'obstacle potentiel concernant le changement de comportement. Finalement une explication complémentaire proviendrait en partie de la faible conscience impliquée dans l'exécution des habitudes.

En outre, les études menées par Maréchal (2010) confirment qu'un changement de contexte prédispose une personne à être plus réceptive lorsqu'une nouvelle mesure est proposée. En effet, si les habitudes antérieures ont été perturbées, l'instauration de nouvelles mesures s'avère être plus efficace. Ce qui mène donc à penser que les politiques (en termes d'instauration de nouvelles mesures) devraient s'intéresser plus au contexte de performance des habitudes (qui pour rappel, sont de nature résistante au changement). Seto *et al.*, (2016), confirment que les interventions les plus efficaces sont conformes à l'hypothèse de la discontinuité des habitudes, en d'autres mots, les comportements sont plus facilement modifiables quand la routine est perturbée par un changement de contexte.

3.2. Consommation d'énergie domestique

Si nous nous penchons sur le cas plus pratique de la consommation d'énergie domestique, une observation contradictoire apparaît. Malgré une prise de conscience environnementale croissante au sein de la population, il en ressort que la consommation d'énergie, de son côté, continue d'augmenter. Maréchal (2010), explique ce « paradoxe de l'efficacité » en matière d'énergie par le fait que les habitudes sont « contre-intentionnelles ». Ce qui veut dire que l'efficacité des incitations est donc réduite, à cause des obstacles cognitifs.

En s'appuyant sur le cas de la consommation d'énergie, Maréchal (2010) illustre ainsi le rôle que joue les habitudes pour démontrer le manque d'efficacité des instruments « traditionnels », comme les incitations. Afin de réduire la consommation d'énergie, il est important pour les décideurs politiques d'aborder spécifiquement le contexte même des habitudes de la population. Avant donc de concevoir et introduire des nouvelles mesures, dans ce contexte en particulier, les caractéristiques des habitudes doivent être pleinement reconnues (et prises en considération).

Une sensibilisation accrue à l'environnement et au changement climatique ne suffit pas face à de fortes habitudes contradictoires. La solution serait de déconstruire les habitudes acquises au fil du temps. Une raison, pour laquelle les habitudes contre-intentionnelles persistent, s'explique par le fait que les avantages portés sur le court terme l'emportent, la plupart du temps, sur le long terme. L'individu a alors du mal à se projeter sur les avantages lointains liés à un changement de comportement (par exemple, éviter une future potentielle catastrophe climatique) (Maréchal, 2010).

De plus, il faut également prendre en compte les critères sociodémographiques, notamment l'âge, la profession, le revenu, le lieu d'habitation, etc. En fonction d'eux, certaines habitudes seront plus faciles à changer. Il n'existe pas de profil unique ce qui veut dire qu'il n'existe pas non plus de mesure unique. C'est pourquoi il faut donc adapter chaque incitation et les interventions en fonction des caractéristiques du groupe cible. En effet, on ne peut pas comparer une personne âgée qui ne sort presque plus de son domicile à une personne constamment en déplacement, comme un étudiant. Ainsi le type d'effort est effectivement différent. Il existe plusieurs degrés de facilité avec lesquels certaines habitudes sont adoptées, mais également différents degrés de réticence face à l'abandon de ces habitudes (Maréchal, 2010). Il faut donc combiner les stratégies afin que ce soit efficace et obtenir alors les meilleurs résultats.

Dans la suite de son étude, Maréchal (2010) propose deux sortes de solutions face à cette rigidité du changement d'habitudes. La première mesure est le retour d'information. En d'autres mots, cette mesure vise à informer, mais également motiver la population en augmentant la visibilité des effets que celle-ci pourrait avoir. Et la seconde mesure est l'engagement social, à savoir, le défi écologique. Il faut appuyer sur les valeurs personnelles des individus pour atteindre ce sentiment d'autosatisfaction qui résulte de l'action effectuée. Mais également, comparer cela avec le coût de l'inaction. Ce qui nous amène donc à penser qu'il est essentiel d'ajouter un aspect social et comparatif dans la mise en place de nouvelles mesures.

Pour finir, des mesures, en termes d'incitation ou d'intervention, sont efficaces si elles sont simples, claires, pertinentes, cohérentes, si elles ont un objectif et comportent un certain engagement auprès du consommateur. Maréchal (2010), conclu en disant qu'il n'existe pas de mesure unique. Pour atteindre une efficacité optimale, il est primordial d'adapter l'intervention en fonction des différentes caractéristiques des groupes ciblés.

3.3. Comportement d'achat

Mi *et al.*, (2021) abordent dans leur analyse l'effet de verrouillage comportemental, mais cette fois-ci centré sur la problématique des émissions de carbone, ils nomment cela le « Carbon lock-in ». Plus précisément, les recherches portent sur les mécanismes de formation de cet effet. Contrairement aux précédentes recherches, l'article va remonter à la source de ce blocage et aborder le blocage du comportement d'achat des biens de consommation en général. Les auteurs soulignent que la volonté d'acheter joue un rôle majeur dans le blocage du comportement d'achat.

De plus, le coût du produit influence cette volonté d'achat qui va alors engendrer ou non le blocage comportemental. Dans le processus d'achat, plusieurs facteurs vont promouvoir le blocage du comportement d'achat, ce qui aura alors, une influence sur la volonté d'achat. Ces facteurs sont : les groupes de référence, la perception des valeurs et la conscience écologique.

Mi et al., (2021) vont au-delà des études antérieures (comme celle menée par Maréchal (2010)) qui expliquent que le « carbon lock-in » provient d'un verrouillage comportemental, qui est dû aux habitudes des individus. Cette explication (lié aux habitudes) ne prend pas en compte la manière dont se forme le « chemin » pour y arriver. Dans leur étude de cas, ce qui va être déterminant dans la consommation d'énergie d'un ménage à long terme, c'est justement la période de réflexion avant l'achat d'un appareil. Ils complètent la recherche existante, en expliquant que le processus d'achat est primordial. Cette étude va plus loin et se focalise sur les mécanismes de verrouillage du carbone durant le processus d'achat.

Précisément, qu'est-ce que le verrouillage du comportement d'achat ? Dans leurs recherches, *Mi et al.*, (2021) définissent cela comme étant le fait que les consommateurs adoptent des habitudes d'achat en raison de l'influence de certains facteurs et ont alors une propension « fixe » lors de la sélection de l'appareil ménager à l'achat. Les recherches démontrent qu'en général, les ménages présentent des caractéristiques similaires en matière de blocage/verrouillage comportemental d'achat.

Comme expliqué quelques années auparavant, par Maréchal (2010), un environnement stable conduit la consommation d'énergie à un verrouillage du carbone. Plus précisément, les habitudes proviennent d'activités répétées dans un environnement stable. Par conséquent, l'environnement stable est une des caractéristiques de la formation de verrouillages comportementaux.

De plus, les résultats apportés par les recherches de Attari, DeKay, Davidson, et De Bruin (2010) et de *Mi et al.*, (2021) se retrouvent pour dire que les habitudes d'achat ont un impact important sur l'effet du « carbon lock-in » des ménages. Ce qui mène à penser qu'un changement dans les habitudes d'achat est bénéfique pour diminuer la consommation d'énergie des ménages.

La volonté d'achat ainsi que le coût sont deux facteurs à prendre en compte dans l'analyse du blocage/verrouillage du comportement d'achat. Premièrement la volonté d'achat, c'est une des conséquences directes du verrouillage. Selon *Mi et al.*, (2021), elle a un effet prédictif sur le comportement. De plus, la volonté d'acheter est également un facteur direct du comportement d'achat en tant que tel. Cependant, *Mi et al.*, (2021) nous rappellent que toute volonté n'implique pas nécessairement un comportement par la suite. En ce qui concerne le coût, celui-ci joue un rôle décisif dans la décision d'achat. Il fait le lien entre la volonté et le comportement d'achat.

Typiquement, plus le coût est élevé, plus la possibilité de transformer une volonté en un comportement est faible. Le coût est donc un facteur important dans la modification du verrouillage du comportement d'achat. En effet, le mécanisme d'influence peut être ajusté par le coût. Concernant la volonté d'achat, les groupes de références, la perception des valeurs et la

conscience écologique sont trois facteurs qui influencent fortement cette décision et qui peuvent donc mener au blocage du comportement d'achat.

3.4. L'irréversibilité due à l'apprentissage et à l'habitude

Barnes, Gartland et Stack (2004), aborde également la thématique du verrouillage comportemental, qu'ils considèrent comme faisant partie d'une dimension de l'enfermement. Tout comme Maréchal (2010), ils relient également ce blocage au concept de l'habitude, mais ajoutent l'influence de l'apprentissage et aussi de la culture. Auparavant, le verrouillage comportemental était rapporté au cas de la consommation d'énergie domestique. Dans l'étude de Barnes, *et al.* (2004), on aborde le cas de l'achat d'un produit et donc d'un bien tangible.

Dans le cas d'un produit, une fois que l'objet s'est établi comme une norme et que les consommateurs se sont familiarisés au fil du temps avec son utilisation (comme investir du temps ou de l'argent dans l'apprentissage), les utilisateurs sont, de fait, moins enclins à changer pour un autre, même s'il avère être plus performant et pratique à long terme. Suite à l'apprentissage et à l'accoutumance, il arrive qu'une certaine irréversibilité s'installe chez le consommateur.

L'analyse du verrouillage comportemental de Barnes, Gartland et Stack (2004) tente de développer le concept « d'irréversibilité due à l'apprentissage et à l'habitude ». C'est lorsqu'un certain comportement est bloqué dans une spirale d'inefficacité ou de sous-optimalité que le verrouillage comportemental apparaît. Ce blocage provient soit d'une habitude, de la culture ou bien d'un apprentissage.

En outre, l'influence institutionnelle peut également être à l'origine d'un verrouillage de comportement chez les acteurs économiques. En encourageant la population à agir d'une certaine manière par des incitations, les institutions verrouillent également des comportements. Barnes, Gartland et Stack (2004), illustrent cette influence institutionnelle avec l'exemple des marchés financiers américains et les acteurs internes de l'entreprise. Les gestionnaires et investisseurs, sous la pression des marchés financiers, ont tendance à se tourner vers l'immédiat, c'est-à-dire à se concentrer sur la rentabilité à court terme plutôt que sur la croissance à long terme, mais aussi l'avenir et la survie de l'entreprise. On distingue alors une certaine impatience et une volonté d'obtenir des résultats directement (Barnes, Gartland et Stack, 2004).

Malgré l'arrivée de nouvelles normes et pratiques, qui menace de perturber le système et ces interactions, les professionnels ont tendance à résister. La menace de devoir effectuer une tâche, pour laquelle ils n'ont pas été formés, a étroitement un lien avec le blocage de changement d'habitude ou de norme. Les travailleurs s'habituent à des pratiques de travail de longue date et peuvent être réticents et parfois refuser d'essayer ou même apprendre de nouvelles méthodes ou technologies (Barnes, Gartland et Stack, 2004).

Concernant les consommateurs, ils peuvent également faire face à des verrouillages comportementaux. En effet, un client peut développer un attachement (profond) à une marque

particulière ou à un certain type de produit, malgré l'existence d'alternatives/de substituts plus performants, de meilleures qualités ou moins chers (Barnes, Gartland et Stack, 2004).

3.5. Barrières psychologiques qui verrouillent le comportement

Afin d'aller plus loin dans l'analyse des mécanismes de verrouillage comportementaux, cette partie traitera des obstacles psychologiques qui verrouillent le comportement. La raison pour laquelle la population ne ressent pas un sentiment d'urgence face au changement climatique s'explique par de multiples obstacles psychologiques. Parmi ces barrières, on retrouve comme évoqué précédemment l'habitude, mais également des comportements ancrés très résistants au changement, la sous-évaluation du risque, la discrépance envers les autorités, manque de croyance envers l'impact des actions individuelles, connaissance limitée du problème, une vision du monde qui exclut les comportements pro-environnementaux, etc.

En outre, les valeurs et les croyances culturelles influencent fortement les réactions face aux risques et répercussions liés au changement climatique. Afin de pouvoir se libérer et sortir de cette inaction et cet immobilisme en matière de réchauffement climatique, il est impératif de s'attaquer aux barrières psychologiques (Seto *et al.*, 2016).

Un obstacle psychologique qui verrouille le comportement est celui du problème de l'action collective, en lien avec la nature du changement climatique. En effet, dans ce type de problème d'action collective, l'individu va adopter un comportement plus égoïste en agissant comme un resquilleur, sentant qu'il a peu d'incitation à prendre en considération et lutter contre la problématique du réchauffement climatique mondial. Il y a une réelle diminution de l'action individuelle.

D'un point de vue théorique, c'est à partir du moment où les pratiques changent et évoluent que les transitions de systèmes se produisent. Cependant, des recherches et travaux supplémentaires sont nécessaires si nous voulons comprendre pleinement le verrouillage du comportement ainsi que surmonter les obstacles. En d'autres mots, dépasser ce blocage afin d'arriver à une transition comportementale. D'après les auteurs, l'enfermement comportemental peut avoir un impact en limitant l'action sur le changement climatique (Seto *et al.*, 2016).

Finalement, d'après le travail de Seto *et al.*, (2016), une avancée qui contribuerait au changement climatique et qui plus est, pourrait informer les pouvoirs publics concernant les solutions appropriées pour déclencher un changement de comportement seraient la recherche en sciences sociales. En effet, selon les auteurs, elle pourrait aider à conceptualiser la formation, la persistance et surtout le potentiel de modification de ces comportements. À ce jour, il n'existe que très peu de recherches sur le verrouillage des comportements liés (plus spécifiquement) au changement climatique.

C'est pourquoi la littérature provient en grande partie de la persistance des comportements et donc des verrouillages des comportements environnementaux. Toutefois, il manque dans la littérature le processus qui suit la compréhension de ces blocages, à savoir comment dépasser ces mécanismes de verrouillage comportementaux. Les auteurs soutiennent qu'un réel manque persiste et que concernant la longévité et la flexibilité des différents types de verrouillage comportemental, des lacunes doivent être comblées (Seto *et al.*, 2016).

Dans ce travail, nous essayons de comprendre comment la finance va pouvoir se développer dans un contexte (une réalité) axé sur les préoccupations environnementales et sociales et ainsi connaître une transition vers le durable. Plus précisément, nous cherchons à comprendre, mais aussi dépasser les mécanismes de verrouillages comportementaux face à la finance durable. Cela nécessite forcément le recours aux investissements socialement responsables (que je traiterai ci-dessous) qui font partie de cette démarche durable dans le domaine de la finance.

4. Investissements socialement responsables

Avant tout, qu'est-ce que l'investissement socialement responsable ? Ce n'est pas toujours aisés de s'y retrouver entre les différents concepts d'investissement responsable (ESG, RSE, ISR...). Malgré le fait que ces concepts soient liés les uns aux autres, chacun a ses propres objectifs et caractéristiques (Moussafir, 2019).

Premièrement, le terme ESG (Environnemental, Social et Gouvernance) indique la manière dont ces trois dimensions sont considérées pour les entreprises dans leurs activités et pour les investisseurs dans la sélection des actifs de leurs portefeuilles (par exemple, actions, obligations...). Ensuite, les deux principaux termes utilisés pour des approches similaires sont la RSE et l'ISR. Plus précisément, la responsabilité sociale des entreprises (RSE) se rapporte aux actions des entreprises et l'investissement socialement responsable (ISR), lui, concerne les investissements en tant que tels (Moussafir, 2019).

Ces pratiques sont en augmentation. En effet, d'après la Fondation américaine pour l'investissement durable, avec plus de 11 600 milliards de dollars d'actifs sous gestion en 2018, le nombre de fonds d'investissement intégrant dans leurs décisions d'investissement des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance connaît une croissance considérable (ESG) (SIF, 2018). De plus, on constate également une augmentation exponentielle, depuis ces dernières années, de l'intérêt (de flux financiers) pour l'ESG (Moussafir, 2019).

Les investissements dans le domaine de la RSE peuvent générer un avantage concurrentiel durable et de taille qui peut permettre aux entreprises d'améliorer leurs performances financières. Un argument qui profite indirectement aux actionnaires et qui est également apprécié par les marchés financiers (Cheng, Ioannou et Serafeim, 2014 ; Awaysheh, Heron, Perry, et Wilson, 2020).

L'investissement socialement responsable (ISR) comporte, comme expliqué ci-dessus, les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans ses principes. À travers ce type d'investissement, les marchés financiers s'engagent dans une démarche durable. Néanmoins, la transition vers l'adoption des pratiques d'investissement durable demeure assez lente. Ceci concerne en particulier le changement profond que devraient adopter les investisseurs traditionnels dans ce domaine (Busch, Bauer et Orlitzky, 2015).

Cette lenteur face à l'adoption des pratiques d'investissement dans l'ISR fait donc partie des problématiques auxquelles la finance durable est confrontée. Il faudrait donc mettre en œuvre des incitations ou promouvoir des outils afin d'informer et convaincre les acteurs du marché financier d'opter pour ce type d'investissement.

À l'heure d'aujourd'hui, il a été démontré par Friede, Busch, & Bassen (2015) que l'investissement socialement responsable (ISR) génère un rendement égal, voire parfois supérieur aux investissements classiques. Toutefois, les avis divergent encore et certains acteurs des marchés et notamment les investisseurs indépendants ne sont pas totalement convaincus. C'est la raison pour laquelle, dans ce chapitre, j'aborderai en particulier la question de la performance financière des investissements socialement responsables. Malgré le fait que ce soit un sujet d'étude académique fréquent, qui a déjà été amplement exploité dans des recherches et publications antérieures, les conclusions de certaines études sont encore contrastées.

4.1. Performance financière

Afin de pouvoir mesurer le succès des entreprises en termes de bénéfice, la performance financière est l'un des indicateurs les plus utilisés. À noter que les investisseurs l'emploient fréquemment comme point de référence pour évaluer le statut des investissements (Friede, Busch, & Bassen, 2015).

La préoccupation de la relation entre la performance financière des entreprises et les critères ESG a mené les chercheurs à investiguer sur ce questionnement à partir du début des années 1970. Depuis, la possibilité que la performance financière (qui est une préoccupation centrale pour les investisseurs) des placements financiers comprenant les facteurs ESG soit compromise, a été largement réfutée par plusieurs études empiriques. Dans de nombreux cas, les études prouvent une relation positive ou du moins aucune relation négative entre la performance financière et les critères ESG (Friede, Busch, & Bassen, 2015 ; Awaysheh *et al.*, 2020).

En effet, une recherche réalisée par Friede *et al.* (2015) (de 1970 à 2015), qui regroupe les données de plus de 2000 études empiriques sur les facteurs ESG et la performance financière (pour les marchés financiers du monde entier), trouve des preuves claires d'une relation non négative (dans 90% des cas) entre les facteurs ESG et la performance financière des

entreprises. De plus, une relation positive en ressort dans la grande majorité des études, et ce en particulier pour l'Amérique du Nord et les économies émergentes. Les auteurs soulignent également que cette relation positive est stable dans le temps.

Enfin, il en ressort, de manière prédominante, qu'investir dans l'ESG (à savoir dans les investissements socialement responsables) est financièrement payant. L'intégration des facteurs ESG apporte une réelle plus-value dans le processus d'investissement responsable à long terme et permet un meilleur alignement entre les objectifs environnementaux de la société et l'intérêt des investisseurs (Friede *et al.*, 2015).

Finalement, si nous voulons promouvoir l'investissement socialement responsable dans le but d'atteindre la transition de la finance vers le durable, il est nécessaire d'informer les investisseurs sur ce type de placement. C'est pour cela que l'information financière, mais plus particulièrement l'information extra-financière est indispensable pour faciliter l'instauration de l'ISR. Et pouvoir ainsi orienter les investisseurs dans leurs choix d'allocation d'actifs, pour des projets tournés sur la protection de l'environnement et le bien-être de la société.

5. Données extra-financières

Commençons par un petit bout d'histoire. Dès l'apparition de l'ISR, au 18^{ème} siècle, une question de taille a surgi face aux types d'informations extra-financières qui importaient, pour exclure ou non certaines activités de l'ISR. Tout au long du développement, différentes réponses sont alors apparues, face au type d'informations non financières dont les investisseurs voulaient bénéficier. Si nous retournons au début de la création de l'ISR, pour certaines personnes, cette question était liée à tous types de secteurs et activités qui pourraient blesser « nos corps » (donné par le créateur), on parle alors d'« éthique des affaires ». Cela remonte aux anciennes traditions chrétiennes et islamiques qui soutiennent l'exclusion des armes, du tabac et de l'alcool, les considérant comme une forme d'investissement non acceptable. Pour d'autres personnes, ce sont les combustibles fossiles qui sont à bannir. Enfin une autre catégorie est celle des gens pour qui le rendement financier est primordial. Bien que cet intérêt purement financier semble aller à l'encontre de l'essence même du mouvement ISR, en ne prenant pas en considération le critère de valeur (éthique ou moral), ils ne négligent pourtant pas l'importance de l'information non financière. En effet, ils s'y intéressent, car selon eux, elle aurait un impact majeur sur le profil risque/rendement d'un produit financier (Megaeva, Engelen, et Van Liedekerke, 2021).

L'accès aux données extra-financières est indispensable pour permettre la pérennisation des pratiques et des investissements dans le monde de la finance durable (Gendron, Lapointe et Turcotte, 2004). De plus, la divulgation de l'information non-financière permet d'instaurer un climat de confiance pour les épargnants et les investisseurs désirant placer leurs fonds dans des projets favorables pour la planète, en l'occurrence dans des investissements socialement

responsables. Cependant, ce n'est pas toujours facile de trouver ces données et surtout de les comparer, en particulier pour les investisseurs individuels qui n'ont pas les mêmes ressources (temps, argent, accès, contact, etc.) comparé aux grandes institutions financières.

En raison de la croissance du marché financier de l'ISR, mais aussi des multiples formes divergentes dont l'information extra-financière est utilisée de nos jours, il est devenu presque impossible pour les investisseurs particuliers (voir même pour les institutionnels) de s'y retrouver face à ces informations de tout type. De plus il n'est pas aisément de comprendre correctement ce à quoi ces derniers souscrivent lors de l'achat de produits ISR. C'est pourquoi afin d'aider les investisseurs individuels, mais également les autres acteurs financiers en général, il est devenu plus qu'indispensable, pour une meilleure lisibilité du marché de l'ISR, mais aussi pour mettre de l'ordre, d'appuyer sur l'importance de la qualité, de la pertinence et de la transparence de l'information.

5.1. Divulgation d'émissions de carbone

Commençons par une première problématique qui surgit face à la divulgation de l'information par rapport aux émissions de carbone. Les investisseurs privés ont actuellement besoin de plus de transparence concernant l'impact des activités des entreprises sur l'environnement. Sur le plan de la lutte contre le changement climatique, le défi majeur des marchés financiers sera d'encourager la transition vers une finance plus durable en favorisant une économie bas carbone (García Paret, et Lorenzo, 2015).

Cependant, bien que la demande de la part des investisseurs sur la publication des émissions carbone des entreprises soit en hausse, à ce jour, il n'existe encore aucune normalisation, sur les marchés boursiers en Europe, face aux exigences concernant la divulgation de celles-ci. Cependant, pour les quelques pays dans lesquelles la publication est obligatoire, une forte divergence au niveau des taux d'émission en ressort (Jouvenot et Krueger, 2020).

5.1.1. Initiatives volontaires

Concernant les initiatives volontaires de divulgation de la part des entreprises, Jouvenot et Krueger (2020) constatent une volonté spontanée de transparence de la publication des taux d'émission, qui en plus est en constante augmentation. Cette volonté est dite « spontanée », car elle est indépendante du régime de divulgation. De plus, l'analyse qu'ils ont menée leur permet d'appuyer leurs arguments en soulignant que pour la période étudiée (de 2002 à 2017), en 2002, seulement 16% des entreprises divulguait leurs émissions de carbone, contre un taux de 86% en 2017. Une augmentation significative qui est à prendre en considération.

Pour ces initiatives volontaires qui fournissent des cadres de références reconnus et acceptés et parfois même standardisés, on retrouve des partenariats mondiaux d'institutions financières comme PCAF (Partnership for Carbon Accounting Financials), des groupes de réflexion financier comme Carbon Tracker Initiative, Science-Based Targets et PACTA (Paris Agreement Capital Transition Assessment), mais également des initiatives dirigées par des propriétaires d'actifs (à l'échelle mondiale) telles que PACTA (2° Investing Initiative, 2021 ; Ambitious corporate climate action, 2021 ; Partnership for Carbon Accounting Financials, 2021 ; Transition Pathway Initiative, 2021).

Toutes ces démarches spontanées ont pour but commun d'aider et d'accompagner les marchés financiers dans une transition vers une économie à faible émission de carbone. Elles ont également pour ambition de stimuler l'innovation et favoriser une croissance durable. Malgré cette vision encourageante et positive, il s'agit, toutefois, de prendre un peu de recul et garder à l'esprit que certaines entreprises ne vont pas collaborer et user de manipulations trompeuses en faisant, par exemple, du *greenwashing*. J'aborderai ce point plus en détail, ci-dessous.

Certaines initiatives s'alignent sur les objectifs de l'Accord de Paris (entré en vigueur en novembre 2016), d'autres proposent des analyses de scénarios climatiques pour le secteur des prêts aux entreprises, facilitent la transparence des industries ou encore mettent en œuvre une approche harmonisée pour évaluer et divulguer les émissions de gaz à effet de serre associé aux prêts et aux investissements des particuliers (2° Investing Initiative, 2021 ; Ambitious corporate climate action, 2021 ; Partnership for Carbon Accounting Financials, 2021 ; Transition Pathway Initiative, 2021).

5.1.2. Initiatives législatives

Cependant, récemment, un certain nombre d'initiatives au niveau du législatif ont vu le jour. En effet, depuis mai 2018, la Commission européenne a mis en place un « Plan d'action sur le financement de la croissance durable » (*Action Plan on Financing Sustainable Growth*). Cette initiative est faite dans le cadre des efforts de l'Union européenne pour assurer la transition vers une économie plus durable avec comme but de mobiliser les investissements en faveur de celle-ci. La mission de ce nouveau plan sera d'intégrer les opportunités, les risques et les objectifs de durabilité dans le cadre réglementaire européen (State Street Global Advisors, 2020).

Ces initiatives législatives développées par l'UE comprennent justement un système qui permettra de déterminer si une activité économique est durable ou non, via des classifications, mais aussi une série d'exigences de divulgation (ESG). Elles intègrent également des nouvelles mesures face aux indices de référence climatiques d'investissement. De plus, un « groupe d'experts techniques » sur la finance durable a été également formé afin de faciliter le travail de la Commission dans la gestion du plan d'action. Une avancée significative dans la

démarche de divulgation de l'information extra-financière pour favoriser la décarbonisation (State Street Global Advisors, 2020 ; EU climate benchmarks and benchmarks' ESG disclosures, 2020).

Finalement, nous sommes amenés à penser que cette démarche pourrait impacter l'information extra-financière et donc avoir un potentiel effet sur le développement des labels, à savoir des investisseurs mieux informés et plus confiants quant à leurs choix d'allocation d'investissement. Cela pourrait donc apporter une réponse au verrouillage.

5.2. Indicateurs environnementaux

Concernant les indicateurs environnementaux dans le domaine de la performance financière des entreprises, il en existe une multitude. Ceux-ci permettent aux investisseurs de bénéficier d'une meilleure compréhension de l'impact qu'une entreprise peut avoir sur l'environnement lorsqu'elle émet un titre. Et permettent aussi de faire une analyse plus globale et exhaustive d'une entreprise, qui ne se concentre pas uniquement sur l'aspect financier (Péladan, Raynaud, Tankov, & Zerbib, 2020). Ces indicateurs vont également aider à mesurer les risques non financiers encourus qui seraient liés à l'environnement (Battiston, Mandel, Monasterolo, Schutze et Visentin, 2017).

Parmi ces indicateurs, reflétant une mesure environnementale appliquée à la finance, on retrouve différentes classifications, comme les indicateurs d'empreinte positive ou négative, les notes et scores environnementaux ou encore les indicateurs monétaires. À titre d'exemple, l'indicateur d'empreinte négative représente l'impact négatif qu'une activité économique peut avoir sur l'environnement (Péladan *et al.*, 2020).

Cependant, Péladan *et al.*, (2020) soulèvent qu'il arrive que l'information ne soit pas parfaitement divulguée, ni même suffisamment partielle. Ce qui mène à des choix d'allocation d'actifs mal orientés et pouvant être préjudiciables pour l'environnement, que ce soit en termes d'impact ou même de risque. C'est aussi spécialement le cas pour les investisseurs particuliers (désorientés) qui font alors face à une information incomplète, parfois même incohérente.

C'est pourquoi, afin de pouvoir au mieux juger la pertinence et l'efficacité d'un indicateur environnemental, Péladan *et al.*, (2020) proposent, dans une approche holistique, une liste de caractéristiques : « *répondant à une question claire, précise et valide scientifiquement, multi-enjeux environnementaux, analysant le cycle de vie complet, utilisant des mesures physiques, à dimension mondiale, transversale sur les différentes classes d'actifs, modulables, opérationnels, lisibles, neutres, transparents, stable dans le temps et utilisant les informations actuellement disponibles compte tenu de l'urgence environnementale.* » (Péladan *et al.*, 2020).

5.3. Prérequis au développement durable

L'information extra-financière des entreprises joue donc un rôle décisif pour adhérer aux principes du développement durable. En effet, la transition vers une finance plus durable repose sur la réorientation de flux financiers vers des projets axés sur la protection de l'environnement, ou du moins non dommageable pour la planète, mais également sur les droits des hommes (Ryszawska, 2016).

C'est pourquoi, Gendron *et al.*, (2004) soutiennent l'idée que la transparence, à savoir la publication des informations non financières, des entreprises est, de nos jours, devenue primordiale. Elle représente cette nécessité de transparence et d'ouverture des entreprises sur le monde et ses interactions. En effet, les organisations jouent un rôle d'acteurs et non pas de spectateur de leur environnement dans la transition écologique.

La divulgation de l'information instaure une confiance pour les parties prenantes, quant à l'impact de leurs décisions d'investissement sur l'environnement et le climat. De plus, c'est une porte d'entrée vers le développement de la finance durable. C'est pourquoi, l'information extra-financière (lié au concept de transparence) représente une avancée de taille dans la perspective de long terme que ce soit pour les marchés financiers, que pour les investisseurs privés (de Cambourg et Gardes, 2020).

5.3.1. Normalisation

Nous l'avons compris, l'information extra-financière des entreprises est un élément clé et donc une première étape indispensable pour le développement de la finance durable. Cela va permettre d'enclencher le processus de normalisation et de gouvernance, tel que des cadres de *reporting* ou bien une directive européenne, nécessaire à la transition (de Cambourg et Gardes, 2020). Cependant, de Cambourg et Gardes (2020) soulignent le fait que des divergences sur la notion de durabilité persistent et entravent alors la normalisation des responsabilités sociales et environnementales des organisations et par conséquent des exigences de transparence qui en résultent.

C'est pourquoi, en vue du caractère diffus des données non financières, plusieurs initiatives ont été mises en œuvre afin de pallier ce problème de fragmentation de l'information. On retrouve majoritairement des normes provenant d'organismes indépendants, bien qu'une dynamique européenne se mette également petit à petit en place (de Cambourg et Gardes, 2020).

Premièrement, les initiatives venant d'organismes (internationaux) indépendants vont proposer des indicateurs clés de performance, mais également des normes de gestion couvrant les enjeux de durabilité. Parmi ces cadres de *reporting*, on retrouve notamment la Global Reporting Initiative ainsi que le Sustainability Accounting Standards Board, offrant tous deux des cadres de références ainsi que des pratiques à suivre, dans une volonté d'aider les

entreprises, les organisations et les gouvernements. Et ce, dans un but de faciliter la compréhension et la communication de leurs impacts concernant les droits des hommes, le changement climatique, etc. pour finalement plus de transparence (de Cambourg et Gardes, 2020).

Deuxièmement, concernant la législation européenne, l'arrivée de la « Directive non financière » introduit une première avancée. Elle est d'abord apparue en juin 2013, sous forme de directive comptable, relative aux états financiers annuels. Elle est ensuite complétée en 2014, en fixant les règles relatives à la publication de données non financières. Et finalement c'est à partir de 2018 que les grandes entreprises sont tenues de remettre dans leurs rapports des informations non financières (Corporate sustainability reporting, 2020 ; de Cambourg et Gardes, 2020).

Grâce à la directive sur l'information non financière (non-financial reporting directive, NFRD) (2014/95/UE) les grandes entreprises sont maintenant dans l'obligation de publier périodiquement des rapports non financiers. Afin d'aider les investisseurs, les épargnants et autres acteurs économiques, cette directive fixe les règles relatives à la publication d'informations sur les impacts sociaux et environnementaux des activités des entreprises ainsi que la manière dont elles opèrent et gèrent ces défis. L'objectif est d'encourager les grandes firmes à développer une approche plus responsable de leurs affaires, mais également évaluer la performance non financière de ces dernières (Corporate sustainability reporting, 2020).

Récemment, la Commission européenne a pris de nouvelles mesures visant à diriger les capitaux vers des activités durables. En effet, le 21 avril 2021, la Commission européenne a décidé d'adopter, pour l'ensemble de l'Union européenne, de nouvelles mesures qui permettront à l'UE de s'imposer comme un acteur mondial de premier ordre concernant la normalisation de la finance durable. Cette initiative contribue à atteindre la neutralité climatique au sein de l'Europe d'ici 2050, en aidant les investisseurs dans leurs choix d'orientations d'actifs vers des investissements plus durables (Commission européenne, 2021).

Ces mesures ont pour but d'aider et d'assurer la transition de la finance vers le durable, mais également d'accompagner les entreprises dans la divulgation d'informations en instaurant un cadre clair, mais aussi plus fiable en matière de durabilité. Plus précisément elles permettront une meilleure comparaison des informations extra-financières (Commission européenne, 2021).

Les mesures adoptées se présentent comme suit :

- Un acte délégué relatif au volet climatique de la taxonomie de l'UE.
- Une proposition de directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (CSRD).

- Une modification des actes délégués relatifs aux devoirs fiduciaires, au conseil en investissement et en assurance, ainsi qu'à la surveillance et à la gouvernance des produits.

Pour ce travail, les mesures les plus pertinentes sont celles sur la taxonomie et la publication d'informations en matière de durabilité. En quelques mots, la taxonomie européenne est un outil, tant pour les investisseurs que pour les entreprises, qui va permettre plus de transparence au niveau de la divulgation de l'information. D'une part elle imposera aux entreprises la publication d'informations. Et d'une autre part, cet outil, basé sur des données scientifiques, servira de référence commune aux investisseurs. Le but sera d'orienter leurs investissements dans des activités qui ont un impact positif sur le climat et la société et non néfaste pour l'environnement. Ensuite, concernant la proposition de directive sur la publication d'informations en matière de durabilité, elle se concentre sur un renforcement des règles déjà introduites par la directive sur l'information non financière, apparue en 2013 et complétée par la suite en 2014 (comme expliqué ci-dessus). À terme, cette nouvelle directive sur les informations non financières (de durabilité plus précisément) vise à s'aligner sur les mêmes exigences que la publication d'informations financières. D'autre part, elle aidera les entreprises en leur proposant un seul et unique corpus. Ainsi, cela facilitera le processus de publications (Commission européenne, 2021).

Selon Valdis Dombrovskis, vice-président exécutif pour une économie au service des personnes, « *... la toute première taxonomie en matière de climat, qui aidera les entreprises et les investisseurs à vérifier si leurs investissements et leurs activités sont réellement respectueux de l'environnement. C'est essentiel si nous voulons encourager les investissements privés dans des activités durables et permettre à l'Europe d'atteindre la neutralité climatique d'ici à 2050...* » (Commission européenne, 2021). Évidemment, le rôle de l'investisseur privé dans des activités durables est essentiel pour mener à bien cette transition. C'est pourquoi des mesures, telles que la taxonomie, doivent être prises pour aider les investisseurs individuels dans leurs choix d'investissements.

Cependant une trop grande disparité persiste encore et mène à une fragmentation des données extra-financières relatives aux activités des entreprises. On retrouve dans ce panorama normatif (énoncé ci-dessus) des normes provenant d'initiatives européennes, mais aussi d'ordre public (à l'échelle internationale, communautaire et nationale) et également des cadres de *reporting*. Il est donc important de trouver une solution pour homogénéiser et renforcer la pertinence et la qualité de l'information non financière (de Cambourg et Gardes, 2020).

Suite à ce manque de cohérence et en vue du lien entre le développement de la finance durable et de l'information extra-financière, il faudrait formaliser les pratiques et imposer un cadre clair pour faciliter la lecture des investisseurs particuliers. En d'autres mots, cela doit devenir obligatoire et non pas facultatif. En outre, l'instauration des labels sur l'investissement durable provient également de ce besoin de formalité et de clarté. C'est pourquoi j'aborderai

le sujet des labels plus amplement par la suite. L'objectif serait donc d'arriver à un statut de l'information extra-financière qui équivaut à celui de l'information financière classique publiée par les entreprises, dont la qualité et la fiabilité seraient irréprochables. De plus, il faudrait que le *reporting* extra-financier devienne un outil certifié, commun à toutes les entreprises.

5.4. Greenwashing

Il est important de nuancer toutes les informations divulguées dans les rapports annuels et prendre du recul au regard des données émises par les entreprises. Malheureusement certaines sociétés s'adonnent à des pratiques trompeuses de *greenwashing* en masquant leurs mauvaises performances ESG et deviennent alors une menace pour la transparence et l'exactitude des informations divulguées. Et si nous allons plus loin, cela résulte finalement en une perte de confiance de la part des acteurs des marchés financiers et pourrait par la suite engendrer une baisse d'intérêt pour les investissements durables. Comme expliqué précédemment, on observe une demande de plus en plus grandissante, provenant des investisseurs, pour l'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance face au processus d'investissement. Depuis ces dernières années, cette demande d'intégration apparaît comme une nécessité. En effet, pour évaluer une entreprise et pour mesurer au mieux les risques d'investissement, les facteurs ESG sont essentiels.

Dans le domaine de la finance, lorsqu'on parle de *greenwashing*, cela concerne les entreprises qui semblent très transparentes en divulguant de « belles » données ESG. L'objectif premier est ne pas salir leur image, cependant, ces dernières affichent en réalité des performances ESG médiocres. En d'autres mots, c'est une divulgation trompeuse des facteurs ESG. La plupart du temps, le *greenwashing* surgit quand les données environnementales, sociales et de gouvernance, présentées dans les rapports extra-financiers (de durabilité), ne sont pas vérifiées par une tierce partie, créant ainsi une opportunité pour les décideurs de tromper les parties prenantes. Le *greenwashing* impacte alors les décisions d'investissement en devenant un obstacle face à l'intégration des facteurs ESG. On retrouve le plus souvent, ce comportement du côté des grandes entreprises (Yu, Van Luu, et Chen, 2020). De plus, selon Marquis, Toffel et Bird (2016), les entreprises, qui affichent une (réelle) meilleure performance environnementale, ne pratiquent presque jamais de *greenwashing* puisque ces dernières ont moins à cacher.

Toutefois, d'après Yu *et al.*, (2020), ce comportement de *greenwashing* peut être en partie dissuadé. Afin d'atténuer la divulgation d'informations trompeuses des entreprises concernant leurs réelles performances ESG, des contrôles peuvent être effectués, notamment par un organisme indépendant ou un investisseur institutionnel. Il ressort d'une étude d'un échantillon international (47 pays) de grandes entreprises que ces dernières sont moins

enclines à s'adonner au *greenwashing* de leurs performances ESG lorsqu'elles font l'objet d'un examen supervisé par des investisseurs institutionnels.

Afin de pallier ce problème, plusieurs instruments de divulgation ESG ont été mis en place. Cependant, ils ne sont pas obligatoires, ce qui mène à des variations considérables de qualité et de contenu des rapports ESG. Cela cause, en plus, des difficultés pour évaluer les aspects ESG, en termes de transparence, performance et finalement de responsabilité des entreprises. Les informations émises sont alors évaluées, mais il faut toutefois garder à l'esprit qu'elles ne reflètent parfois, pas toujours, pas avec précision les performances réelles des facteurs ESG de certaines entreprises (Yu *et al.*, 2020).

Toutes ces entraves à la divulgation ESG, à savoir les données ESG non auditées, le manque de directive réglementaire qui donneraient un cadre plus clair quant à l'exactitude des données ESG publiées, les soucis de comportements à propos des entreprises elles-mêmes, etc., peuvent, enfin, donner aux entreprises la latitude de s'adonner à ces pratiques de *greenwashing*.

Dans l'approche de l'investissement responsable, les Nations Unies, le Sustainability Accounting Standards Board (SASB) et la Global Reporting Initiative (GRI) ont proposé une solution pour le processus de sélection des actifs (qui ont un impact positif ou neutre sur le développement durable) en instaurant des directives pour intégrer les facteurs ESG et ce, de manière holistique. Toutefois, afin d'assurer le suivi, ces normes de comptabilités durables requièrent des instruments de divulgations. C'est pourquoi des initiatives volontaires ont depuis quelques années vu le jour, notamment la « directive sur les rapports non financiers » proposés par l'Union européenne. Un instrument de divulgation ESG certes utile, mais malheureusement pas encore rendu obligatoire. Il laisse donc la possibilité aux entreprises de choisir les données qu'elles divulguent, à savoir les plus favorables aux critères ou même de s'abstenir de les dévoiler. Les performances ESG réelles ne sont finalement pas fidèlement transmises aux parties prenantes et impactent négativement la transition vers une finance plus durable (Marquis *et al.*, 2016 ; Yu *et al.*, 2020).

L'un dans l'autre, les défis à relever dans l'immédiat en termes de *greenwashing* de l'investissement durable (pour la divulgation d'informations extra-financière dans les rapports des entreprises) sont notamment le manque de normalisation dans les règles de divulgation, le fait qu'on ne puisse pas garantir l'exactitude des données, des rapports de durabilités publiés, mais non audités, mais aussi l'absence d'un organe directeur (au niveau mondial).

5.5. Agences de notation

Les agences de notation extra-financières jouent un rôle crucial dans la création d'un portefeuille ISR, en donnant des informations au-delà de la performance financière nécessaires aux investisseurs particuliers et professionnels. L'objectif des agences de notation

est d'évaluer des entreprises. En notant les organisations, les agences mettent en lumière leur capacité à respecter les engagements sociaux et environnementaux. Afin de pouvoir au mieux quantifier la responsabilité sociétale des entreprises, les agences de notation disposent d'une liste d'environ 50 à 60 critères par composante. Alors que les agences se basent sur les mêmes références internationales et sur des méthodologies similaires, il arrive qu'un même émetteur de titres reçoive différentes notations (Novethic, 2014 ; Sustainalytics, 2020). Les investisseurs doivent alors à leur tour faire un choix et donc prendre parti. Novethic (2014) ajoute que puisqu'il n'existe actuellement pas de référentiel standard, les agences de notation ont chacune développé leur propre méthodologie. Afin de pouvoir proposer des critères de notation opposables, la plupart d'entre elles ont décidé de s'appuyer néanmoins sur un même socle de normes internationales.

Comme mentionné ci-dessus, on retrouve deux types de notation, à savoir l'analyse financière et l'analyse extra-financière. Concernant l'analyse des données non financières, celle-ci repose sur les critères ESG (environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance). Les agences vont donc prendre comme point de départ ces trois piliers ESG pour l'analyse et comme principal critère de sélection des titres, la responsabilité sociétale des entreprises (RSE). Les sources utilisées pour ces analyses sont multiples, on y retrouve des ONG, les médias, les syndicats, les sites internet et rapports des entreprises (Bardinet, 2018 ; Eccles, Lee, & Stroehle, 2018).

Cependant, il est important de noter que des variances peuvent apparaître entre les scores ESG des différents acteurs. C'est pourquoi une certaine vigilance est à adopter lors de l'interprétation et de la lecture des données ESG (Bardinet, 2018 ; Eccles *et al.*, 2018).

À la suite de nombreuses études académiques, il ressort qu'une trop faible convergence des notions extra-financières persiste. De plus, selon Demartini (2020), cette divergence concernant l'évaluation des données non financières s'expliquerait par l'absence de consensus sur la définition même de l'extra-financier. Ce qui engendre finalement des répercussions sur la manière de mesurer ce concept. Le problème réside finalement dans l'écart entre ce qui relève du champ d'application de la note et ce qui est mesuré. D'autres éléments qui viendraient fausser les résultats de l'évaluation et mener à des divergences proviennent notamment du traitement des valeurs manquantes, mais aussi de la personne/ l'agence qui attribuera cette note. Il faut donc faire attention aux notes délivrées par les agences de notation extra-financières en prenant conscience de ces anomalies dans les méthodes qu'elles utilisent. C'est tout particulièrement le cas pour les investisseurs individuels (ou petite société de gestion) qui ne disposent pas des outils nécessaires et ressources suffisantes pour réaliser leur propre analyse (Chatterji, Durand, Levine, et Touboul, 2016 ; Berg, Koelbel, et Rigobon, 2020 ; Demartini, 2020).

En conclusion, malgré un manque de transparence sur les données et les méthodes utilisées, nous observons que le rôle des agences de notation est important pour avancer dans la transition du système financier vers le durable. Néanmoins, elles n'aident finalement qu'en

partie les institutions et aucunement les particuliers. Toutefois, il faut noter que nous sommes dans un contexte particulier, à savoir une transition, nous faisons donc face à une courbe d'apprentissage, les agences cherchent également encore à s'améliorer. C'est pourquoi un autre outil doit être mis en œuvre pour aider les particuliers dans leurs choix de portefeuilles financiers. En effet, parmi toutes ces informations, les investisseurs individuels ont de la peine à s'y retrouver et ont besoin d'un signal pour leur simplifier la lecture.

6. Label durable

L'argent des particuliers investi en bourse soutient la plupart du temps des projets et des activités qui ne leur correspondent pas, en particulier du point de vue de leurs valeurs. En effet, généralement les investisseurs n'ont aucune idée de la destination de leur épargne. Néanmoins, l'enquête menée par Natixis auprès de 7.000 personnes (dans 22 pays différents) a montré que 70% des petits investisseurs souhaitent pouvoir contribuer, et ce, grâce à leur épargne, à la cause environnementale et sociale. De plus, cette attente a bien été entendue, car depuis ces dernières années, une multitude de labels provenant d'initiatives volontaires sont apparus dans le but d'aider les investisseurs particuliers dans leurs choix d'investissements dans des produits durables (European Commission, 2017).

Cependant, comme nous avons pu le remarquer, les investisseurs particuliers, qui souhaitent diriger leur épargne vers des projets durables, ont de la peine à s'y retrouver parmi toutes ces informations et plus particulièrement face aux données extra-financières. Il est difficile d'y voir clair. L'offre ISR est en constante augmentation parmi les produits financiers du marché, toutefois, il persiste un réel manque de transparence et de rigueur dans les processus de notation. Face à ces lacunes, les investisseurs ne disposent finalement pas des bons codes pour comprendre la signification des notions ni même leur portée et leurs limites (Demartini, 2020).

En vue de l'hétérogénéité des produits durables en termes de méthodologie et de résultats sur la qualité des données (non-financières), le label semble être l'outil idéal pour faciliter leur compréhension. Ce chapitre sur le label durable va se diviser en trois parties. Premièrement, je confronterai les différentes définitions d'un label en général afin de comprendre son utilité. Ensuite, je me pencherai plus précisément sur les labels durables dans le contexte de la finance et la question de leurs effets sur les investisseurs individuels. Finalement, je présenterai les différents labels ISR qui existent actuellement sur le marché financier européen.

6.1. Le label

Commençons par introduire cette partie en expliquant tout d'abord, le problème concernant les coûts liés à l'information et à la recherche de l'ISR. Suite aux recherches menées par Gutsche & Zwergel (2020), il ressort de cela que les coûts d'information et de recherche envers les investissements responsables sont trop élevés. On distingue deux types de coûts, à savoir les coûts d'entrée (le temps consacré à la recherche, à l'apprentissage et à la compréhension des informations) et les coûts périodiques (le temps consacré à la gestion et à la recherche de nouvelles opportunités d'investissement...). Ce coût élevé s'explique en partie par une complexité plus accrue de l'ISR, comparé aux investissements conventionnels. Plus précisément, la difficulté réside dans la compréhension des multiples critères pris en compte dans l'analyse de l'ISR. Entraînant donc une asymétrie de l'information entre les clients et les fournisseurs ainsi qu'une certaine méfiance auprès des fournisseurs de produits ISR. De plus, c'est d'autant plus difficile pour les particuliers investisseurs car les banques ne semblent pas remplir suffisamment leur rôle d'intermédiaire en termes de source d'information. Par conséquent, une barrière (informationnelle) importante se crée pour les potentiels futurs investisseurs d'ISR.

D'après Gutsche & Zwergel (2020), la solution à ces coûts informationnels réside dans l'instauration des labels. En effet, les labels pourraient servir de complément aux banques pour aider les investisseurs particuliers à pallier ce manque d'information ciblée et fiable sur l'ISR et donc réduire les coûts d'entrée pour les nouveaux investisseurs. Plus généralement, les auteurs affirment que le système de labellisation, fourni soit par l'état soit par les organisations non gouvernementales, est un outil pour résoudre ces problèmes et surmonter les obstacles liés à l'ISR. Megaeva *et al.*, (2021) appuient également sur l'argument que les labels permettent aux intéressés (à savoir les investisseurs privés) d'économiser sur les coûts de recherche et de vérification en analysant chaque allégation d'information.

En effet, le label peut être, à priori, perçu comme étant un outil/ un instrument mis en œuvre afin d'imposer un certain cadre et informer les consommateurs de leurs achats (produits ou services), mais aussi les investisseurs de leurs placements financiers. Comme le montrent les différentes études, revues et ouvrages, définir précisément ce terme n'est pas chose aisée. Toutefois, bien que les idées se rejoignent en général, notons qu'à ce jour, aucun consensus clair n'a été trouvé pour définir réellement ce terme. Vu le nombre important de définitions qui apparaissent sur ce terme et pour mieux comprendre cette norme et ses caractéristiques, voici une confrontation de différentes définitions.

Selon Fatoux (2008), le label fait partie d'une catégorie de normes, de nature purement informationnelle. Ce type de norme est à l'attention des consommateurs, lorsqu'il s'agit de produits et services ou bien des épargnants, lorsqu'il s'agit d'investissements. Un label peut être émis par toutes sortes d'organismes ; des acteurs tels qu'un réseau d'entreprise, un gouvernement, une ONG, un syndicat, etc.

Pour Delmas et Grant (2014), les labels vont se focaliser sur la diffusion d'informations afin de pouvoir signaler les caractéristiques environnementales et sociales des activités des entreprises aux consommateurs. Leur objectif principal réside dans la divulgation d'informations compréhensibles, c'est-à-dire facilement interprétables par le grand public. Le label a pour but d'inciter le consommateur à être plus responsable d'un point de vue environnemental afin de faire des choix plus éclairés. Ces derniers doivent faire confiance aux allégations du label. Toutefois, les auteurs relèvent qu'un manque de crédibilité et de compréhension de certains labels entraîne une confusion chez le consommateur, pouvant même résulter sur une réaction négative à l'égard du label.

De plus, dans l'étude sur les « Barrières à l'investissement et systèmes de labellisation pour l'ISR », lors de leur analyse, afin de catégoriser les répondants dans leur sondage, Gutzche et Zwergel (2020) ont segmenté les personnes interrogées en quatre groupes. Ils se sont inspirés de l'approche réalisée par Wins et Zwergel (2016), qui distinguait les investisseurs en trois groupes, à savoir les investisseurs de fonds durables, les investisseurs conventionnels qui sont soit intéressés, soit pas du tout intéressés à investir dans des fonds socialement responsables. Toutefois, Gutzche et Zwergel (2020) ont décidé d'aller plus loin dans la simple distinction entre les investisseurs conventionnels et les investisseurs socialement responsables actuels.

Pour mieux comprendre, voici les explications de chaque classe d'investisseurs pouvant être confrontés aux systèmes de labellisation de l'ISR :

- Les investisseurs socialement responsables : ils possèdent déjà des fonds ISR dans leur portefeuille d'actifs et comptent toujours investir dans le futur.
- Les investisseurs sceptiques : Ils possèdent déjà des fonds ISR dans leur portefeuille d'actifs et ne comptent plus investir à l'avenir.
- Les investisseurs intéressés : Ils ne possèdent pas de fond ISR dans leur portefeuille d'actifs et prévoient d'investir dans cette branche dans le futur.
- Les investisseurs conventionnels : Ils ne possèdent pas de fonds ISR dans leur portefeuille et ne prévoient pas investir à l'avenir.

En contribution aux différentes définitions, Megaeva *et al.*, (2021) caractérisent les labels comme des normes de certification pour des produits (de consommation ou financiers). Ils rajoutent l'idée que ces normes sont utilisées pour remédier aux problèmes de l'asymétrie de l'information entre les producteurs de biens et de services et les consommateurs. En effet, c'est le cas lorsqu'il est difficile, voire impossible, d'observer directement certaines caractéristiques des produits.

Enfin, il est important de ne pas confondre label et certification. L'écocertification se différencie du label comme étant la reconnaissance du fait que les pratiques de gestions répondent bien à des normes minimales ainsi que la certification que ces dernières sont respectées. Afin d'être écocertifiée, une entreprise doit impérativement adopter des pratiques de gestions environnementales normalisées et obtenir une vérification par une

tierce partie. À savoir qu'une écocertification est indépendante d'un label. Ces normes de gestion certifiées peuvent faire état de l'adoption de pratiques plus responsables à un large éventail de parties prenantes sans pour autant devoir poser d'étiquette sur le produit. Pour indiquer qu'elles sont certifiées, les entreprises peuvent le montrer dans leur courrier, sur leur site ou bien dans leur rapport environnemental d'entreprise (Delmas et Grant, 2014).

6.2. Le label durable

Avant d'entamer cette partie, pour la suite de ce travail, comme observé dans la littérature, qui utilise la plupart du temps ces termes de manière égale, je partirai du principe que le label durable est un synonyme du label vert. D'autre part, il faut d'ores et déjà noter qu'à ce jour, il n'existe pas non plus de consensus sur la définition d'un label durable/vert. Comme nous avons pu le soulever précédemment et selon Megaeva *et al.*, (2021), la durabilité est un concept large, pas encore précisément défini et surtout en constante évolution. Ce manque de précision a donc un impact sur la définition même d'un label vert. En effet, on constate de fortes divergences entre les différents labels (et leurs critères de sélection) qui existent actuellement sur le marché financier.

En outre, le rapport de Novethic (2019) souligne que le champ d'application d'un label vert est aussi vaste que le concept de la finance durable. Le label couvre aussi bien le domaine de la finance verte, poursuivant un objectif environnemental, que les différentes actions d'intégration des critères ESG (Environnementaux, Sociaux et Gouvernance). Ce qui constitue donc une barrière supplémentaire à la transition.

Dans le contexte de la finance, un label vert est un outil pour les acteurs financiers, leur servant de repère dans l'investissement durable et socialement responsable. Il donne une garantie sur la composition de leurs portefeuilles. De plus, vu le développement et l'augmentation exponentielle des fonds durables en Europe, assurer la qualité d'une gestion financière durable est essentiel (Novethic, 2019). Donc, finalement, le label a plusieurs objectifs et dispose également de divers avantages. J'aborderai ses différentes ambitions ci-dessous (dans l'ordre), à savoir la volonté de réduire l'asymétrie de l'information, encourager la participation des investisseurs au marché plus durable, éduquer, etc.

Premièrement, il faut savoir qu'en finance durable, les fonds proposés aux investisseurs sont catégorisés comme des biens de confiance. En d'autres mots, le consommateur ne dispose pas des moyens nécessaires pour juger de la qualité environnementale recherchée de son produit. En effet, l'épargnant ne peut pas vérifier si les produits financiers proposés sont favorables à l'environnement et au climat. C'est pourquoi le label a un rôle clé dans cette transition. Il joue l'intermédiaire sur le plan informationnel, pour de réduire l'asymétrie de l'information afin que les consommateurs puissent obtenir des informations crédibles à l'égard des caractéristiques environnementales et sociales. L'idée est aussi qu'un label

(destiné à l'investissement socialement responsable) a pour objectif de garantir une certaine confiance aux investisseurs ainsi qu'aux épargnants. Cette confiance concerne la qualité écologique ou socialement responsable de leurs investissements. (Delmas et Grant, 2014 ; Crifo, Durand, et Gond, 2020).

Pour Megaeva *et al.*, (2021), les labels de durabilité ont aussi comme autre objectif de sensibiliser et guider les investisseurs afin qu'ils identifient l'impact de leurs placements sur les problèmes environnementaux et sociaux actuels. En effet, Gutsche & Zwergel (2020), sont d'accord pour dire que mis à part encourager la participation au marché, les labels peuvent également sensibiliser aux problèmes environnementaux (et sociaux) liés aux produits et activités et que les entreprises exercent et donc informer et éduquer les investisseurs. Cela pousserait également les entreprises à adopter des techniques de production et des activités plus respectueuses pour la planète. Et avec comme but d'aider aussi les décideurs et praticiens qui voudraient encourager le développement durable en incluant la participation active des investisseurs dans l'ISR.

Dans l'attente de nouvelles mesures développées par le régulateur afin de résoudre les problèmes d'homogénéisation (à noter que du côté de la Commission européenne, dans son plan d'action sur la finance durable, un futur label écologique européen pour les produits financiers est encore en cours d'élaboration) les labels volontaires ont, quant à eux, fait leur apparition sur le marché (Megaeva *et al.*, 2021). En effet, l'origine de la création d'un écolabel émane d'une démarche volontaire. La provenance des labels est multiple, passant d'une organisation spécialisée dans la labellisation environnementale à une association portée sur l'investissement responsable. Cependant, il n'existe pas encore de véritable standardisation de ces normes. Trop de divergences persistent quant à leurs critères d'attributions et à leurs exigences d'impact. En outre, le nombre important de concepts et termes (ESG, ISR, Greenfin...) perturbe aussi la compréhension dans cette démarche durable et responsable. Finalement, face à une si large variété des approches, la confusion s'installe dans les différents types d'offres et compromet alors, la capacité à répondre aux demandes des clients (Novethic, 2019).

Finalement, grâce à cette (future) gestion centrale du régulateur, les investisseurs particuliers pourront alors faire un choix plus éclairé quant à l'émergence des labels. On constate que l'augmentation du nombre des labels différents dans la finance durable fait perdre toute crédibilité à l'objectif de base, qui était de simplifier le choix. La confiance se détériore et l'asymétrie de l'information s'accroît. Afin de réinstaurer l'ordre et la confiance, Crifo *et al.* (2020) ne voient qu'un seul acteur qui pourrait y parvenir ; le régulateur. En d'autres mots, au niveau de la gouvernance supérieure et plus en particulier au niveau européen. Crifo *et al.* (2020) nous rapportent, également, que la Commission européenne a pour objectif d'encadrer davantage le processus de labellisation.

6.2.1. Critères durables

Afin de mieux comprendre la portée d'un label ISR sur le marché de l'investissement durable, Megaeva *et al.*, (2021) propose une liste de six critères. On y retrouve, les critères **d'éligibilité**, **la structure et composition**, **la transparence**, **la gouvernance**, **la rigueur** et finalement **l'impact** des labels ISR. Le choix de ces 6 dimensions reflète les différents aspects de la durabilité. Ces deniers permettent de comparer les points forts et les points faibles des labels. En effet, chaque label possède une approche différente, qu'il entreprend dans son ambition de définir la durabilité ou d'indiquer le chemin et la direction vers la durabilité. L'étude de Megaeva *et al.*, (2021) décide de mettre en lumière l'absence d'uniformité et de normalisation des pratiques ESG.

6.2.2. L'impact d'un label

Dans cette partie, parmi des six critères, proposés par Megaeva *et al.*, (2021), qui permettent de mieux comprendre la portée d'un label durable, j'ai pris le choix de me concentrer en particulier sur le critère de l'impact de la labellisation. En effet, il me semblait évident de mettre l'accent sur ce critère pour évaluer l'effet qu'un label vert peut avoir sur les investisseurs individuels et plus particulièrement dans leurs choix d'allocation d'actifs financiers.

Concernant, l'impact d'un label ISR, il en ressort, dans une étude menée sur le « Nordic Swan Label », que les consommateurs danois sont plus disposés à acheter des produits labellisés que des produits non labellisés (Bjorner, Hansen, & Russell, 2004). De plus, selon Llewellyn (2005), professeur de "Money and Banking" à l'université de Loughborough, au Royaume-Uni, la confiance du consommateur, qui provient de l'instauration d'un écolabel en apportant des informations plus crédibles sur les investissements, a un impact significatif sur la décision d'achat des produits financiers. La confiance du consommateur va donc de pair avec la crédibilité du label.

La labellisation, provenant d'une entité externe et indépendante, a bel et bien un impact positif sur les acteurs de l'investissement (en augmentant notamment la confiance). La certification durable va d'une part mettre en avant la qualité extra-financière des fonds du côté institutionnel (qui se veulent plus durables) et va promouvoir les pratiques ISR sur le marché financier. Et d'une autre part, engendrer un intérêt du côté des investisseurs privés, qui seront alors plus confiants dans le processus d'investissement durable.

Comment faire pour calculer l'impact d'un label durable sur le marché de l'ISR ? Megaeva *et al.*, (2021), proposent dans leur étude de mesurer le succès de ce dernier avec l'aide d'indicateurs. Ils partent du principe que l'impact du label correspond à son succès sur le marché. L'impact reflète également l'utilisation d'un label en particulier sur le marché de l'ISR. Les chercheurs vont donc calculer l'impact en s'appuyant sur le nombre de produits financiers

comportant un label spécifique ainsi que le volume de fonds labellisés exprimé en actifs sous gestion.

Le label en tant que tel n'est pas suffisant. Afin de favoriser la diffusion des fonds ISR labellisés auprès des investisseurs, pour que le label ait un impact plus conséquent, il faut nécessairement que les banques et assurances et sociétés de gestion en fassent la promotion et surtout leur axe de différenciation concurrentielle. Concernant les sociétés de gestions, un réel manque de stratégie de distribution (notamment dans la promotion) en émane et provoque ainsi l'effet mitigé de la labellisation des fonds ISR (Hobeika, Ponssard, & Poret, 2013).

Il est donc primordial, de la part des distributeurs des produits, de partager l'information concernant les écolabels et d'expliquer les différents critères. Pour, enfin, arriver à une efficacité optimale de la labellisation d'un produit ISR, afin d'aider le dépassement des verrouillages comportementaux (liés à l'ISR) des investisseurs et ainsi promouvoir une finance plus durable.

6.3. Les labels ISR européens

Dans l'attente que les régulateurs prennent davantage de mesures pour résoudre les problèmes d'homogénéisation (à noter qu'un futur label écologique européen est encore en cours d'élaboration) les labels volontaires ont, quant à eux, fait leur apparition sur le marché. Dans son dernier rapport du marché des labels durables européens, au 31 décembre 2020, Novethic (2020) comptait pas loin de 1500 fonds qui relèvent des 9 labels ISR européens. Notons également une augmentation des chiffres de 79% pour le volume des actifs couverts par les labels pour atteindre 690 milliards d'euros. En effet, en Europe, les labels volontaires d'ISR ont rapidement gagné en volume et en importance (Megaeva *et al.*, 2021 ; Novethic, 2020).

Dans la liste des labels européens, on retrouve deux types de labels, le label Vert et le ESG. Il existe trois labels verts (le label français Greenfin, le label Luxflag Climate Finance et le futur fEU Eco-label) et six labels axés sur les ESG (le label autrichien Umweltzeichen, le label belge Towards Sustainability, le label français ISR, le label germanophone FNG, le label Luxflag ESG et le label Nordic Swan).

Leurs caractéristiques (gouvernance, attribution, type de label et coûts annuels) sont reprises ci-dessous.

	Labels	Gouvernance	Attribution	Type de label	Coûts annuels
ESG	 Label ISR (France)	Comité dédié de parties prenantes, soutenu par le Ministère des Finances	Auditeurs accrédités	Processus de gestion ISR/ESG	Tarif incluant l'audit et la promotion du label adapté au volume d'actifs
	 FNG-Siegel (Allemagne, Autriche & Suisse)	Comité d'experts, sous l'égide du FNG ¹	GNG (labellisateur du FNG) et Uni. Hamburg	Processus de gestion ISR/ESG avec exclusions climat. Barème à points	4200€
	 LuxFLAG ESG (Luxembourg)	LuxFLAG ²	LuxFLAG	Processus de gestion ISR/ESG	3000€
	 Towards Sustainability (Belgique)	Central Labelling Agency ³ (CLA)	Vérificateurs choisis par la CLA	Standard de qualité mêlant processus de gestion et exclusions	Redevance facturée par CLA
	 Umweltzeichen (Autriche)	Ministère fédéral autrichien de l'Environnement	Ministère	Processus de gestion ISR/ESG avec exclusions climat. Barème à points	Redevance annuelle variable
	 Nordic Swan Ecolabel (Pays Nordiques)	Nordic Ecolabelling Board ⁴ , sur mandat des gouvernements nordiques	Nordic Swan Ecolabel	Processus de gestion ISR/ESG avec exclusions climat et reporting vert. Barème à points	3000€ + redevance fixe
	 LuxFLAG Environment (Luxembourg)	LuxFLAG ²	LuxFLAG	Investissements thématiques et critères ESG	3000€
	 LuxFLAG Climate Finance (Luxembourg)	LuxFLAG ²	LuxFLAG	Investissements thématiques et critères ESG. Exclusions climat	3000€
	 Label Greenfin (France)	Comité dédié de parties prenantes, présidé par le Ministère de la Transition Ecologique et Solidaire	Auditeurs accrédités	Investissements thématiques et critères ESG. Exclusions climat	Selon l'auditeur

¹ Forum pour l'investissement durable (pays germanophones)

² Agence de labellisation internationale dont les membres fondateurs sont issus du secteur financier luxembourgeois

³ La Central Labelling Agency (CLA) est une association sans but lucratif qui fonctionne comme agence de labellisation

⁴ Le Nordic Ecolabel est un label volontaire créé en 1989 par le Conseil Nordique des Ministres et attribuable à une soixantaine de catégories de produits de consommation. La catégorie « Produits financiers » a été introduite en 2017.

Source : Novethic

Figure 2 : Les 9 labels des fonds durables européens.

Source : Novethic. (2020). Panorama des labels européens de finance durable. Récupéré le 20 mars 2021 sur <https://www.novethic.fr/finance-durable/publications/etude/panorama-des-labels-europeens-de-finance-durable-2020.html>

Tous les labels ISR sont volontaires, et aucune législation européenne n'exige qu'un produit financier, qui est commercialisé comme durable, reçoive un label ISR correspondant. Néanmoins, le volume croissant de produits durables sur le marché financier ouvre de nouvelles possibilités en matière de normalisation et pousse davantage de pays à prendre des initiatives privées ou publiques pour réglementer ce marché.

Au niveau de la finance durable européenne, nous retrouvons en tête deux labels (présentés ci-dessus), un français et un belge (à savoir, le Label ISR français et le standard belge Towards Sustainability). Fin 2020, tous deux dépassaient les 300 fonds labellisés ainsi que 100 milliards

d'euros d'encours (Naszályi, 2020). À noter que ces chiffres ont largement été dépassés et ne cessent d'augmenter.

En ce qui concerne le Label ISR, celui-ci rassemble plus de 600 fonds et génère un volume de plus de 200 milliards d'euros d'encours (Label ISR, 2021). Pour ce qui est du label Towards Sustainability, en mars 2021, celui-ci regroupait 540 fonds labellisés, pour un volume de près de 245 milliards d'euros d'encours (Febelfin, 2020).

Parmi les labels européens, une dizaine de labels sont apparus sur le marché des états membres de l'Union européenne (tout aussi dynamiques que le Label ISR et Towards Sustainability, mais avec un revenu d'encours beaucoup moins conséquent). Parmi eux, on peut citer pour la France, Greenfin, pour le Luxembourg, LuxFLAG ESG, pour l'Allemagne, l'Autriche et la Suisse, FNG-Siege, pour l'Autriche, Umweltzeichen et finalement du côté de la Scandinavie, Nordic Swan (Naszályi, 2020).

Bien que l'Union européenne instaure à son tour des directives, afin de cadrer la finance durable, à savoir la taxonomie et les réglementations sur le *reporting* des fonds durables, un questionnement fait surface. En effet, depuis ces dernières années, de plus en plus de labels font leur apparition dans le cadre du développement durable. Leur utilité n'est point remise en question, néanmoins, cette multiplication ne rassure pas les associations de protection des consommateurs. Cela mène à se poser des questions sur la fiabilité de ces normes. Les consommateurs font alors face à trop des choix, ce qui ne rend pas la tâche facile pour s'y retrouver.

7. Conclusion première partie

Au cours de cette première partie, j'ai d'abord, commencé par dresser le contexte de la finance durable. J'ai débuté avec la définition du développement durable, la situation actuelle de la finance, le changement du rôle de la finance et son ambition de devenir durable, en abordant aussi le thème de la finance comportementale. Ensuite, je me suis penchée sur les verrouillages du comportement de l'investisseur individuel face aux choix d'investissement, tout en essayant de comprendre ses mécanismes ainsi que ses blocages et limites. J'ai, par la suite, expliqué l'investissement socialement responsable et la préoccupation des investisseurs concernant sa performance financière. Finalement, j'ai abordé plusieurs problématiques, à savoir, le manque d'informations, notamment sur les émissions carbone et plus généralement sur les données extra-financières, puis les indicateurs environnementaux, le *greenwashing* des sociétés qui masquent leurs performances ESG et enfin l'hétérogénéité et la confusion à l'égard des labels durables.

En abordant ces différents concepts et termes, j'ai pu remarquer qu'à ce jour, il n'existe pas encore de consensus propre à chacune de leur définition. Toutes ces anomalies trouvées dans les différentes analyses, les études et les recherches, appartenant à la littérature scientifique,

m'ont mené à une question de recherche qui est la suivante : « Comment dépasser les mécanismes de verrouillage comportementaux liés à l'ISR pour que la transition vers une finance plus durable se fasse ? ».

Dans le cadre de ce travail académique, afin de synthétiser cette première partie et mettre en évidence le contexte face auquel nous nous trouvons actuellement, j'ai réalisé un schéma récapitulatif de la situation. J'ai donc, pris le choix, de me tourner vers la figure des « Five Whys ». Je suis partie des facteurs identifiés par les auteurs dans ma revue littéraire pour ensuite les traduire au contexte principal de mon mémoire, à savoir la transition de la finance vers le durable. Ce schéma me semblait le plus approprié pour mettre en évidence ma problématique.

Cette figure permet d'identifier la cause profonde d'une problématique. L'élaboration de ce schéma commence par énoncer un problème, en l'occurrence la transition vers une finance plus durable, mais qui, cependant, n'est pas encore optimale. Ensuite, il s'agira de poser la question « Pourquoi ? », en d'autres mots, « Pourquoi ce problème est-il survenu ? ». Après, sur base d'observations directes, il faudra réfléchir à une réponse et puis recommencer à se poser la question du « Pourquoi ? ». L'objectif principal de cet exercice repose sur une analyse profonde des problèmes répétés. En répétant les problèmes, on arrive finalement à plusieurs possibilités distinctes et on parvient à pointer une des causes profondes du problème en question. En répétant cinq fois le « Pourquoi », on peut dégager au fur et à mesure les couches des symptômes qui cachent la cause initiale du problème et alors, arriver à une solution beaucoup plus claire.

Il peut exister des limites à cet exercice. Notamment, si on applique uniquement par déduction les réponses. Toutefois, pour ce travail, la base des réponses repose sur des faits provenant d'une littérature solide, afin d'éviter tout problème.

Ci-dessous le schéma des « Five Whys » sur le problème central de la transition de la finance vers le durable :

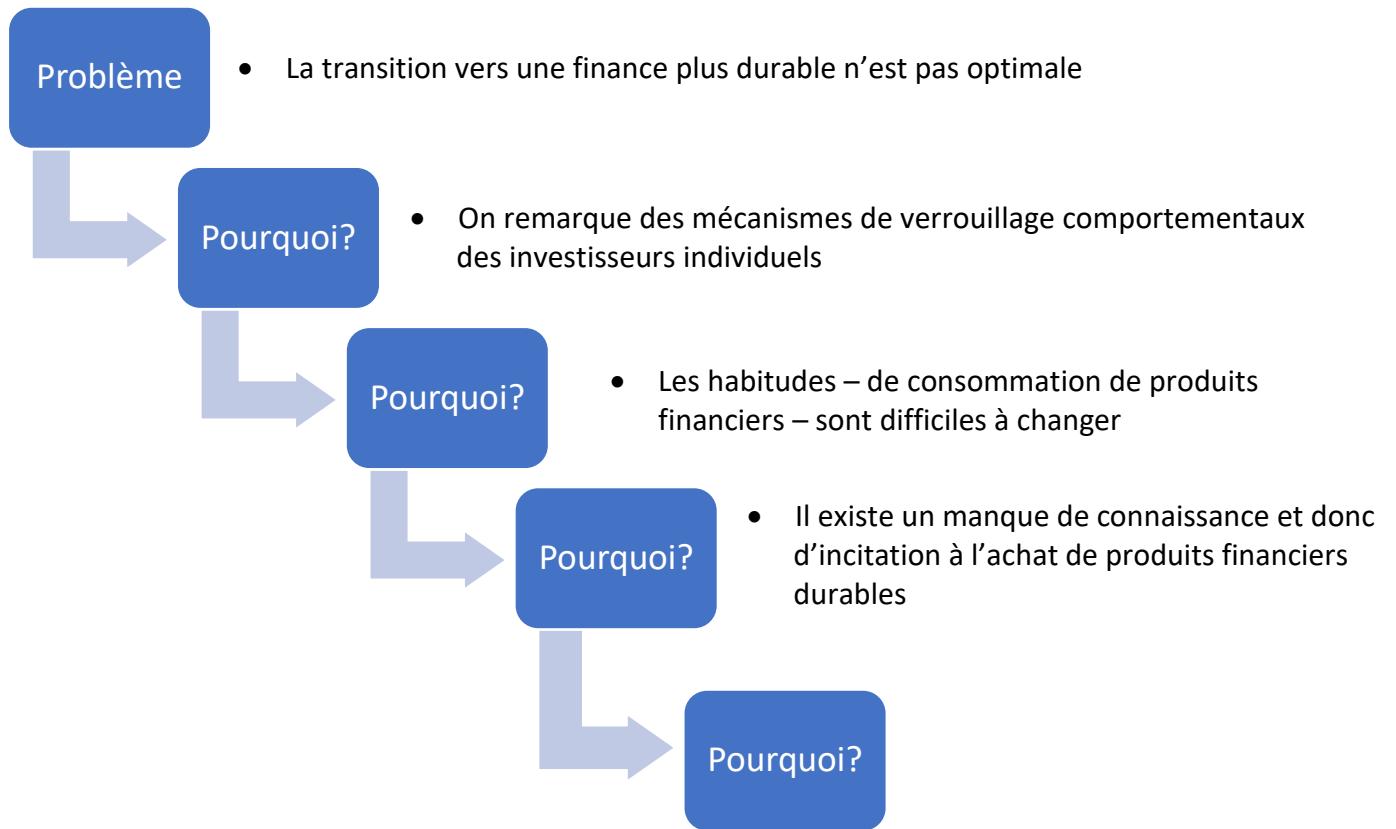


Figure 3 : Schéma des « Five Whys » incomplet.

Le dernier « Pourquoi » reste intentionnellement vide dans cette partie. En effet, j'ai fait le choix de laisser la dernière question sans réponse, car j'aimerais d'abord investiguer et recueillir les informations nécessaires avec le sondage. Ensuite, après la clôture de ce dernier, j'analyserai les données récoltées et sur base de l'interprétation des résultats, je complèterai ce schéma. Le but sera de répondre au « Pourquoi » et ainsi clore l'exercice. Cette question finale tentera de cibler au mieux une solution à ma problématique de départ.

8. Méthodologie

Cette partie a pour but de présenter la méthodologie mise en place dans la réalisation de mon mémoire de type recherche appliquée. Je vais donc me pencher sur la construction de mon modèle d'analyse. Je préciserais différents points de la méthodologie suivie pour récolter les données, notamment le type de données que je vais récolter, comment vais-je les récolter et finalement, ce que je vais en faire, en d'autres mots, comment vais-je les analyser.

8.1. Récolte de données

J'ai d'abord commencé par identifier un thème de recherche pour mon mémoire, ainsi que l'objectif que je voudrais atteindre à la fin de la réalisation de celui-ci. Sur base d'un mémoire de recherche appliquée, l'objectif ce sera de conclure ce projet avec une contribution à la théorie. Ne serait-ce qu'en ouvrant une petite piste de réflexion.

8.1.1. Recueil de données existantes

La deuxième étape réside en la définition de ma problématique. La construction de ma question de recherche a d'abord commencé par une phase exploratoire. Dans la cadre de mon travail, je me suis, en premier lieu, penchée sur la littérature afin de voir ce qui se discute actuellement, d'identifier les recherches académiques qui partagent la même opinion ou justement qui sont en désaccord, relever certaines contradictions dans la littérature, explorer différents points de vue d'analyses de chercheurs et donc identifier quelles sont les problématiques liées à mon concept. Cette étape exploratoire est nécessaire pour comprendre au mieux la situation actuelle de la finance durable. J'ai par conséquent creusé le concept de la transition de la finance vers le durable (comprenant les obstacles tels que les mécanismes de verrouillage comportementaux) à travers la littérature.

Après cette phase exploratoire, je me suis penchée sur ce qui n'allait pas, à savoir les analyses et recherches qui sont en désaccord ou bien le manque d'information ou de cohérence dans la littérature, pour pouvoir construire mon problème et arriver alors à une question de recherche. Une question à laquelle, je tenterai au mieux d'apporter une réponse. Le problème identifié dans ce mémoire provient de la littérature. Comme le dit Dumez (2011) : « *La meilleure définition de ce qu'est un problème scientifique (la fameuse question de recherche qui doit orienter le travail) est la plus simple : [...] la connaissance commence par la tension entre savoir et non-savoir : pas de problème sans savoir – pas de problème sans non-savoir.* ». En partant d'une problématique, je contribue à un état d'une question. Cela me permet donc d'arriver à la question de recherche finale, qui me guidera tout le long de ce travail : « Comment dépasser les mécanismes de verrouillage comportementaux liés à l'ISR pour que la transition vers une finance plus durable se fasse ? »

Dans mon mémoire, le recueil de données existantes ne contient que des données de forme littéraire. La revue littéraire comprend des informations provenant de sources externes, notamment ABI/Inform, cairn.info, Google Scholar, le site de la bibliothèque de l'ICHEC... En plus des articles scientifiques, j'ai également consulté différents mémoires et livres disponibles sous forme numérique. De plus, en raison des circonstances actuelles avec l'épidémie de la covid-19, j'ai fait le choix de ne pas me rendre en bibliothèque. Grâce à cela,

j'ai pu bénéficier d'une économie de temps dans mes recherches, toutefois j'ai dû être d'autant plus vigilante face à la fiabilité et la qualité de mes sources.

Concernant ma manière d'investiguer, j'ai déterminé au préalable les termes clés de mon sujet pour faciliter mes recherches. En vue du contexte, les termes clés que j'ai choisi étaient « finance durable », « investissements », « responsable », « blocage comportemental », « transition », « label durable », « ESG », etc. De plus, pour d'autres paramètres tels que la date de publication des études, sachant que le contexte du sujet que j'aborde est actuellement en constante évolution, j'ai défini une limite de plus ou moins dix ans (max).

8.2.Outil de récolte de données

Une fois le cadre conceptuel de mon mémoire défini, dans le but de résoudre ma problématique, je me suis penchée sur la construction des outils de récolte de données. Pour élaborer des outils servant à rassembler des données utiles, il est primordial de passer par trois étapes. La première est la construction de l'outil. Pour ma part j'ai choisi de réaliser un sondage quantitatif. Afin de récolter les réponses les plus adéquates possibles, j'ai posé des questions de types ouvertes et fermées, comportant certaines plus orientées avec des propositions à cocher. La seconde étape est la phase de pré-test. En permettant d'évaluer l'efficacité, la qualité, mais surtout la pertinence du sondage, cette étape est primordiale. Elle m'a permis d'identifier les questions qui posaient des problèmes de compréhension dans le but de pouvoir les modifier par la suite. Pour cela, j'ai au préalable envoyé mon sondage à une dizaine de personnes possédant des profils différents notamment ma promotrice de mémoire (Madame Dumas), une collègue de travail, ma famille, un ami, etc. J'ai fait également attention d'envoyer ce test à des personnes qui disposaient de connaissances suffisantes ou qui travaillaient dans ce domaine. La dernière étape est la présentation et la justification de mon sondage dans laquelle je présente mes résultats et analyses.

Pour mener à bien mon travail de recherche, j'ai fait le choix de réaliser une analyse quantitative. L'outil qui me paraissait le plus approprié était le sondage, que je justifie dans le prochain point. Ce sondage me permettra, dans l'étape de l'analyse des résultats de pouvoir identifier les réelles faiblesses (les blocages) de la transition vers la finance durable ou bien les opportunités potentielles qui pourraient s'avérer prometteuses pour dépasser les blocages. L'idée serait ensuite de me focaliser sur une faiblesse ou une opportunité en particulier et ainsi, voir comment transformer une faiblesse en force ou alors décréter si une opportunité est prometteuse ou non.

8.2.1. Sondage

Une fois cette problématique identifiée, je me suis tournée vers le terrain afin de voir comment je peux résoudre ma question. Pour ce faire, j'ai pris la décision de réaliser un sondage de type quantitatif, afin d'identifier les réels blocages liés à cette transition vers le durable. Le choix du sondage m'a paru la solution la plus adéquate pour rassembler les données. Les données récoltées sur le terrain grâce à l'analyse quantitative appliquée à mes recherches me permettront de comprendre les fondements, mais également de répondre à ma question de recherche : « Comment dépasser les mécanismes de verrouillage comportementaux liés à l'ISR pour que la transition vers une finance plus durable se fasse ? ».

J'ai choisi de me tourner vers un sondage. Mon sujet se rapprochant plus de la finance comportementale, il me paraissait logique de récolter (en plus des données numériques pour réaliser des statistiques) des opinions, des avis et des impressions. Et ce, dans le but de décrire mon sujet ainsi que de le mesurer. Le sondage a pour objectif de rassembler des informations sur les attitudes, les pensées et les motivations des investisseurs individuels. Certes la difficulté d'analyse est plus poussée, car cela nécessite un jugement personnel pour évaluer, les réponses sont également plus hétérogènes, moins faciles à regrouper, etc. Toutefois, je gagnerai en profondeur en apportant plus de détails et de « personnalité » aux résultats récoltés lors du sondage.

J'ai intégré dans celui-ci un mélange de questions de type ouvertes, semi-ouvertes et fermées. Concernant les questions fermées, elles permettent de rendre d'une part le sondage plus clair et concis et d'une autre part cela simplifie l'interprétation des données pour la suite des statistiques. Les questions de type ouvertes (en majorité facultatives) permettent aux participants de partager leurs opinions en s'exprimant librement, ce qui apporte une certaine richesse dans les réponses. Cependant pour une question de rapidité et pour obtenir des informations de type statistique, j'ai ajouté des questions avec des réponses prédefinies, qu'il suffit de cocher, mais en laissant à chaque fois la possibilité de répondre librement, dans le cas où les réponses ne les satisfont pas. Pour m'assurer de la pertinence, j'ai effectué un pré-test, avant l'utilisation de cet outil de récolte de donnée. Le sondage a alors été envoyé à différents profils de répondants afin de déceler les éventuelles lacunes.

Cependant, avant d'entamer le sondage, il est indispensable de définir le champ d'analyse préalable pour obtenir les données les plus adéquates, fiables et valables. Il faut donc pouvoir répondre aux trois questions ; observer quoi, qui et comment ? Je me suis donc tout d'abord demandé de quelles données j'avais besoin, ensuite, concernant mes répondants, j'ai réduit le champ d'analyse en limitant le sondage aux personnes qui investissaient en bourse. J'ai procédé à un questionnaire administré majoritairement par mail et via les réseaux sociaux. Sachant que nous sommes en Belgique et pour ne pas me limiter à une seule langue, j'ai proposé deux versions, à savoir une en français et une en néerlandais. Enfin, pour éviter tout malentendu, j'ai introduit le questionnaire en donnant la définition d'un produit financier durable.

8.2.2. Limites

Il est important de prendre du recul face aux limites des outils de récolte. Voici donc les limites du champ d'analyse et de l'outil que j'ai utilisé.

Concernant la langue proposée pour le sondage (français ou néerlandais), étant francophone de souche, mon panel de répondants néerlandophones est malheureusement moins étayé. Quant au nombre de réponses récoltées, je me suis fixée un minimum de 150 réponses. J'ai été contrainte par le temps ce qui explique également le nombre de répondants.

Pour faire circuler mon sondage, j'ai envoyé mon questionnaire par mail et l'ai posté sur les réseaux sociaux, comme Facebook et LinkedIn. En passant par internet, certaines classes d'âge restent difficiles à atteindre. Ce qui pourrait justifier le peu de réponses venant des personnes de plus de 60 et 75ans. Je me limite également à une catégorie de personnes ayant accès à internet, somme toute supposée conséquente de nos jours.

En procédant à un sondage en ligne, même s'il est anonyme, on peut s'attendre à une certaine méfiance de la part des personnes interrogées sur la confidentialité des données. Le caractère anonyme de mon sondage ne me donne malheureusement pas la possibilité de vérifier l'exactitude des informations.

Partie 2 : Présentation et analyse des données récoltées

9. Présentation des données

Dans cette seconde partie, je présenterai et j'analyserai les données récoltées lors de mon sondage dans le but de faire des liens (par la suite) avec la théorie trouvée dans la littérature ou justement démontrer l'absence de liens. Je vais relier les informations et les données qui ont été récoltées aux différents concepts et caractéristiques préalablement identifiés. En agrégeant les différentes données, l'idée sera de pouvoir expliquer où trouver les raisons potentielles du blocage comportemental lié à l'ISR (chez les investisseurs individuels) pour faciliter cette transition de la finance vers le durable. L'outil de récolte de données dont j'ai fait usage est le sondage quantitatif (en ligne). C'est pourquoi je procèderai à une analyse statistique combinée à une analyse de contenu.

La présentation ainsi que l'analyse des données me permettront, plus tard, de répondre à la problématique de mon mémoire qui est : « *Comment dépasser les mécanismes de verrouillage comportementaux liés à l'ISR pour que la transition vers une finance plus durable se fasse ?* ». Durant la rédaction de ce travail, je me suis rendu compte que ce sujet était en constante évolution et actuellement au cœur des débats, notamment avec les nouvelles initiatives prises récemment par la Commission européenne, sur la taxonomie de la finance durable par exemple.

9.1. Échantillon et population cible

Mon sondage aborde via des questions ouvertes et fermées les différents aspects et questionnements identifiés dans la revue littéraire en lien avec ma problématique. L'objectif était donc de les confronter à une population cible, afin d'analyser les résultats obtenus. Pour orienter mes recherches et délimiter mon sujet, j'ai fait le choix de me concentrer sur les investisseurs individuels (belges). J'ai donc envoyé mon questionnaire par mail et via les réseaux sociaux comme Facebook et LinkedIn. J'ai eu la chance de bénéficier, grâce à l'aide de mes proches, d'un large partage, ce qui m'a permis de récolter des profils très diversifiés en termes de catégorie d'âge, mais aussi de statut professionnel. La période de temps durant laquelle mon observation (le sondage) a été effectuée est de deux semaines et demie. Enfin comme nous sommes dans un pays multilingue, j'ai donc choisi de proposer le sondage dans les deux langues les plus parlées en Belgique, à savoir le français et le néerlandais. J'ai récolté au total 217 réponses, avec 208 réponses en français et 9 réponses pour le questionnaire en néerlandais. Le taux de répondants flamands étant trop faible pour être comparés correctement et mettre en évidence les différences de comportements entre francophones

et néerlandophones dans telle ou telle situation, j'ai donc décidé de regrouper les résultats des deux langues pour la suite de mon analyse.

Commençons par une présentation de mon panel interrogé pour ce sondage. Afin de disposer des données les plus pertinentes possibles, j'ai tenté de présenter les différents profils d'investisseurs. À la clôture de mon sondage, j'ai donc récolté au total 217 réponses. Concernant l'âge des répondants, nous obtenons une majorité de personnes âgées entre 46 et 60 ans (43%), ensuite un quart pour les 18-25ans et suivis de près par les 31-45ans (21%). L'échantillon se compose à parts équivalentes d'hommes et de femmes. Pour le statut professionnel, il est plutôt diversifié et réparti de manière plus ou moins proportionnelle. Il comporte 27% d'employés, 24% de cadres, 26% d'indépendants et 15% d'étudiants. Le reste se compose d'un faible pourcentage de retraités, de sans emploi, de bénévoles, etc.

Ci-dessous, une représentation de la répartition des statuts professionnels des sondés :

Quel est votre statut professionnel ?

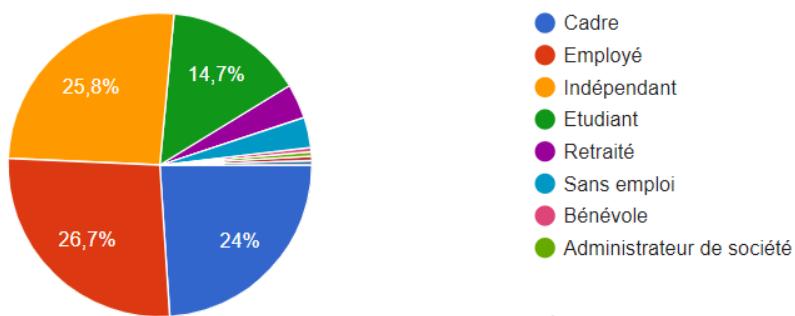


Figure 4 : Répartition des statuts professionnels.

La question suivante, « *Placez-vous votre argent en bourse ?* », m'a permis de faire un tri entre les personnes qui investissaient leur argent en bourse et celles qui ne le faisaient pas. Je suis donc partie de ces informations pour créer ma population cible en excluant ceux qui n'investissent pas sur les marchés boursiers. Au total, 15 personnes sur 217 n'investissaient pas en bourse. C'est donc, sur ces 202 autres réponses que j'ai effectué mon analyse.

Ensuite, pour avoir de plus amples informations sur le profil type de mes répondants, je les ai interrogés sur la manière dont ils investissaient (via l'intermédiaire d'un gestionnaire ou par eux-mêmes) et le montant auquel leur portefeuille s'élevait actuellement. Il en ressort, donc, que 40% des personnes investissent par eux-mêmes, 33% par l'intermédiaire d'un gestionnaire et 27% font les deux.

Ci-dessous une représentation de la répartition des divers montants investis par sondé (qui propose un panel très varié) :

A combien s'élève votre portefeuille actuellement?

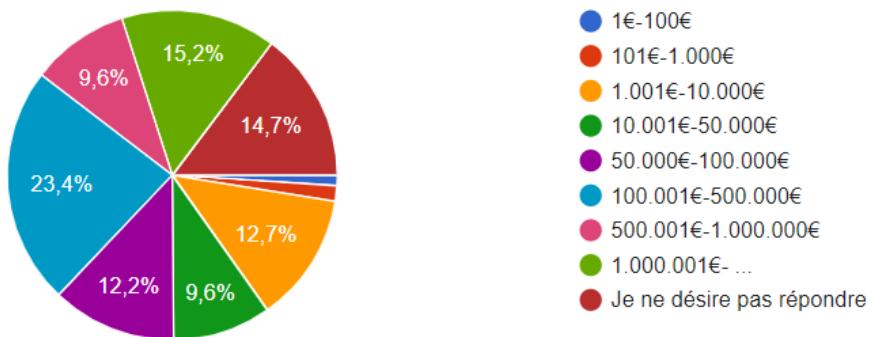


Figure 5 : Répartition des montants des portefeuilles investis en bourse

Finalement pour la suite du sondage, j'ai scindé le groupe en différentes catégories afin de capturer les verrouillages selon les profils d'investisseurs. Pour cela je me suis inspirée des travaux (cf. supra p.32) de Wins et Zwergel (2016) et de l'étude de Gutzche et Zwergel (2020) sur les « Barrières à l'investissement et systèmes de labellisation pour l'ISR » qui segmentaient les personnes interrogées en différents groupes d'investisseurs. Wins et Zwergel (2016) ont divisé les investisseurs en trois groupes, à savoir les investisseurs de fonds durables, les investisseurs conventionnels qui sont soit intéressés, soit pas du tout intéressés à investir dans des fonds socialement responsables.

Concernant mon sondage, j'ai également distingué mon panel de répondants en deux groupes, mais selon différents critères. Nous avons, d'une part, les personnes qui investissent déjà dans des valeurs durables (46%) (fonds ou valeurs individuelles confondues), donc des produits répondants aux critères ESG et d'une autre part, les personnes qui n'investissent pas (encore) (44%). À la suite de ces réponses, le sondage se divise donc en deux parties différentes avec des questions variant selon le type d'investissement (durable ou pas) qui compose le portefeuille des sondés.

10. Analyse des résultats

J'ai choisi de diviser cette partie en deux sections distinctes. Premièrement, j'aborderai l'analyse des résultats concordants avec la revue littéraire. Ces résultats concernent les habitudes d'investissement et le *greenwashing*. Deuxièmement, je me pencherai sur les résultats discordants. Ils constituent le cœur de mon étude. Dans ce point, on retrouve les

résultats des questions concernant les labels, l'investissement via un gestionnaire de compte, la performance financière et enfin sur le profil type. Le but étant de faciliter la lecture, mais aussi d'anticiper la suite du travail, à savoir la construction d'une réponse argumentée qui se basera principalement sur les résultats discordants. En effet, ils me permettront de proposer une solution potentielle à ma question de recherche car c'est ceux-ci qui ont mis en évidence une étape (problématique) qui faisait obstacle à la transition de la finance pour les investisseurs individuels.

10.1. Résultats concordants

Dans cette partie, je me concentrerai sur les résultats obtenus à la suite du sondage qui sont semblables aux arguments traités dans ma revue littéraire. En d'autres mots, confirmer que les concepts théoriques précédemment étudiés s'appliquent à mon échantillon. Et que ce dernier démontre effectivement les caractères développés dans ma première partie.

10.1.1. Les habitudes

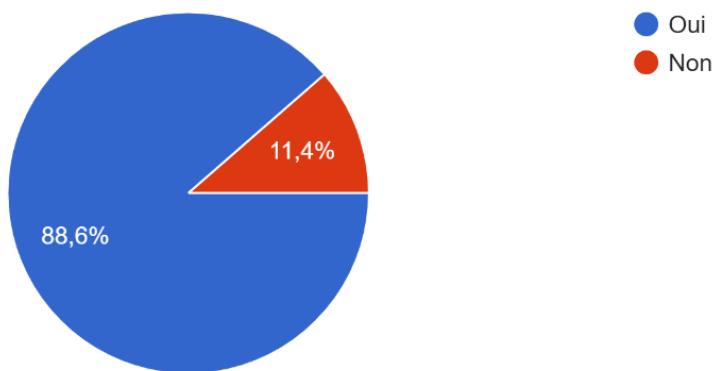
Afin de comprendre la manière dont j'ai récolté, mais également analysé les résultats qui vont suivre, voici une explication ainsi qu'une brève mise en contexte. Comme expliqué dans la littérature (cf. supra p.12), des études ainsi qu'une abondante littérature, visant à mieux comprendre l'origine des verrouillages comportementaux, prouvent que notre comportement est, la plupart du temps, guidé par nos habitudes. C'est donc sur le phénomène des habitudes que portera le point suivant.

Dans la littérature, on constate que les habitudes peuvent parfois nous amener à dire des choses contradictoires. Cette incohérence se retrouve dans la théorie d'analyse des habitudes de Maréchal (2010), économiste qui analyse les questions de transition écologique et sociale face aux phénomènes de verrouillage (cf. supra p.12). Selon lui, cette confusion s'explique par une certaine inconscience de la population. Dans ses recherches, il a pu démontrer à l'aide d'un sondage que les personnes se contredisaient (dans leurs différentes réponses) en fonction du type de question posée. En effet, à la suite d'un questionnaire, il en ressort qu'un changement d'habitudes existantes n'est pas considéré par les répondants comme un obstacle important. Cependant, cette réponse a été implicitement contredite par la suite, dans les réponses données aux questions ouvertes.

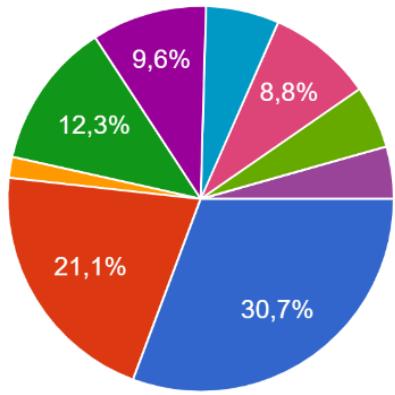
Pour vérifier si cette incohérence se confirmait également dans les résultats (et donc dans le comportement des investisseurs individuels), j'ai usé de ce même type de stratagème dans mon questionnaire. J'ai alors, intentionnellement, posé des questions dans un sens et dans l'autre pour le même type d'information (tout comme dans la littérature, mentionnée ci-dessus).

Le sondage reprenait des questions concernant le changement d'habitude d'investissement, le placement de l'épargne et la redirection des actifs déjà investis, dont les résultats sont présentés graphiquement ci-dessous. Notons que ces réponses proviennent des investisseurs qui ne possèdent pas (encore) de produits durables.

Seriez-vous prêt à changer vos habitudes d'investissement ?

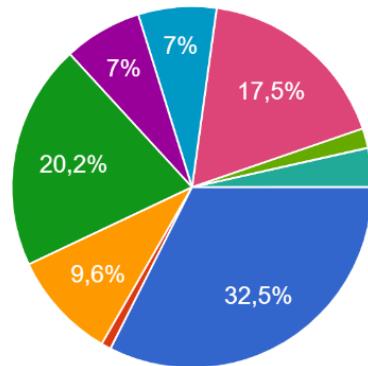


Concernant votre épargne (non encore investie) : Quel montant seriez-vous prêt à investir (en plus) dans des produits durables ?



- Je ne désire pas investir plus
- Je ne désire pas investir cette somme...
- 1€-100€
- 101€-1.000€
- 1.001€-10.000€
- 10.001€-50.000€
- 50.000€-100.000€
- 100.001€-500.000€

Concernant la redirection de vos actifs déjà investis : Quel pourcentage de votre portefeuille actuel seriez-vous prêt à rediriger vers des investissements socialement responsables ?



- Rien
- 1%
- 10%
- 20%
- 30%
- 40%
- 50%
- 60%

Figure 6 : Comparaison des réponses au sujet des habitudes d'investissement.

Pour la partie des investisseurs qui n'ont pas (encore) investi dans des produits durables, on remarque que le sondage relève des données qui se rapprochent fortement de la théorie sur les habitudes. Par exemple, concernant la question « *Seriez-vous prêt à changer vos habitudes d'investissement ?* », la grande majorité des personnes interrogées (89%) ont répondu « oui ». Toutefois, si nous confrontons cette réponse aux résultats des autres questions qui ont été posées, une certaine incohérence se dégage. En effet, pour la question, « *Concernant votre épargne (non encore investie) : Quel montant seriez-vous prêt à investir (en plus) dans des produits durables ?* », on constate que 31% des interrogés ne désirent pas investir plus et que 21% ne veulent simplement pas investir cette somme dans des produits durables. De plus, si nous analysons la question suivante « *Concernant la redirection de vos actifs déjà investis : Quel pourcentage de votre portefeuille actuel seriez-vous prêt à rediriger vers des investissements socialement responsables ?* », cette fois-ci 33% des gens ne souhaitent pas rediriger les actifs de leur portefeuille vers du durable.

En outre, à la question « *Pourquoi n'investissez-vous pas dans du durable ?* », 47% se disent « *satisfais des produits de mon portefeuille et ne souhaite pas changer* » et 25% affirment qu'ils ne désirent pas changer leurs habitudes. Finalement, quand on demande si ces personnes ont l'intention de se tourner vers des investissements socialement responsables à l'avenir, 30% des interrogés répondent non.

Une interprétation de ces résultats est proposée plus bas (cf. infra p.55).

10.1.2. Greenwashing

D'après les résultats du questionnaire, le risque du *greenwashing* inquiète. C'est effectivement le cas dans l'esprit des investisseurs individuels qui ne possèdent pas (encore) de produit durable et voient le phénomène du *greenwashing* comme un obstacle à l'investissement durable. Presque la moitié des sondés (47%) prétendent ne pas investir dans le durable par peur du *greenwashing*. De plus, concernant les personnes qui investissent déjà dans les produits durables, 39% ont répondu « *Par peur du greenwashing* » comme raison pour laquelle elles n'investissaient pas davantage dans du durable. Et donc que cela représentait une barrière pour investir dans l'ISR.

10.2. Résultats discordants

Dans cette partie, j'aborderai les résultats de mon sondage qui cette fois-ci affichent des discordances soit par rapport à la littérature, soit entre eux. Une incohérence majeure, entre

les données récoltées, ressort de ce sondage. En effet on constate un réel décalage entre les réponses des personnes interrogées, mais aussi avec la littérature existante.

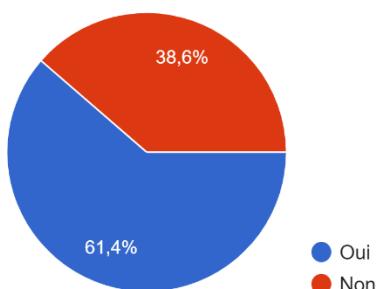
10.2.1. Les labels

Si nous nous penchons sur les labels, les avis des interrogés divergent et s'opposent. En effet, les réponses, provenant d'une même personne, se contredisent. Des disparités peuvent apparaître parmi les réponses d'un même sondé.

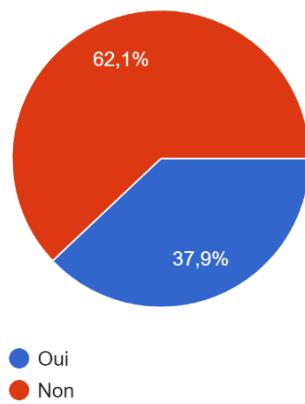
Premièrement, pour la catégorie des investisseurs qui possèdent déjà des produits durables dans leur portefeuille, à la question « *Connaissiez-vous l'existence des labels sur les produits financiers durables (autrement dit sur les investissements socialement responsables) ?* » une majorité (61%) répond par l'affirmative et 67% disent leur faire confiance. Toutefois, 62% ne savent pas où les trouver, 86% ne les consultent pas et finalement 44% des répondants ne sont tout bonnement pas en mesure d'en citer un. Un premier exemple mettant en évidence cette discordance.

Ci-dessous, une représentation des graphiques permettant de comparer les différentes réponses face aux labels sur l'ISR.

Connaissiez-vous l'existence des labels sur les produits financiers durables (autrement dit sur les ISR) ?



Savez-vous où les trouver ?



Les consultez-vous ?

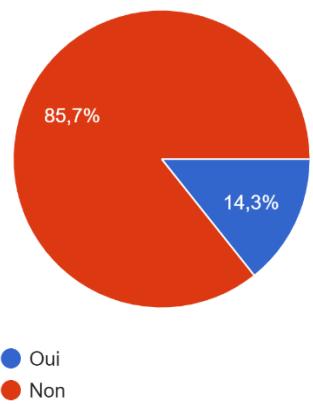


Figure 7 : Comparaison des réponses sur les labels (où les trouver et les consulter).

Une autre incohérence survient lorsque 67% des sondés prétendent leur faire confiance et 80% déclarent même les trouver utiles, pourtant 66% des personnes interrogées affirment que les labels n'ont aucun impact sur leur choix d'allocation de leurs titres. A la question « *Si*

ma volonté est d'investir dans un produit durable (à savoir un investissement socialement responsable (ISR)) en bourse, j'envisage... » (réponses possibles : uniquement les produits avec un label, uniquement les produits sans label, les produits avec et sans labels, cela m'est égal ou je privilégie d'autres critères que les labels) seulement 23% ont répondu « uniquement les produits avec un label ». Ci-dessous, une représentation visuelle de la question :

Si ma volonté est d'investir dans un produit durable (à savoir un investissement socialement responsable (ISR)) en bourse, j'envisage ...

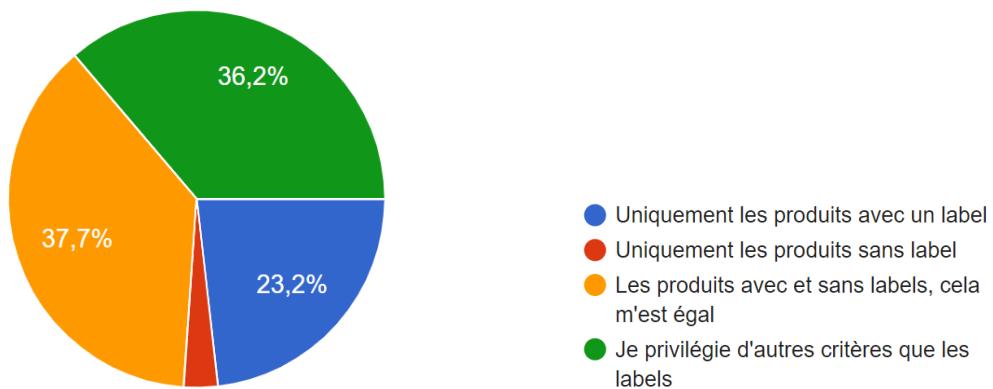


Figure 8 : Type de critère visé lors du choix d'investissement.

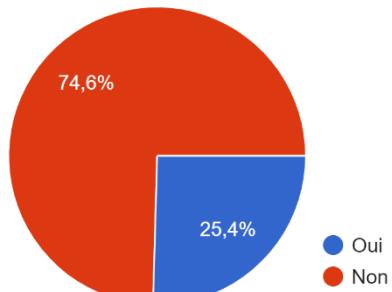
On se retrouve face à des données moins cohérentes. D'une part, ils connaissent les labels et leur font confiance et d'autre part, ils ne savent pas où les trouver, et les consultent encore moins. Enfin, bien que ces personnes aient entrepris la démarche d'investir dans le durable, on remarque que les initiatives misent en place pour aider les investisseurs à réaliser des choix d'investissement plus éclairés ne sont cependant pas consultées, ni spécialement prises en compte dans le choix d'allocation d'actifs.

Deuxièmement, concernant la seconde catégorie d'investisseurs ne possédant pas (encore) de placement dans le durable une incohérence dans les réponses se dégage également du sondage (voir *Figure 9*, ci-dessous). En effet, les trois quarts des répondants (75%) disent ne pas connaître l'existence des labels sur les investissements socialement responsables. Néanmoins, 63% leur feraient tout de même confiance et 68% affirment qu'ils auraient un impact sur le choix de l'allocation de leurs titres. Toutefois, pour la question « *Si ma volonté est d'investir dans un produit durable (à savoir un investissement socialement responsable (ISR)) en bourse, j'envisage... »* », le type de critère visé lors du choix d'investissement récolte seulement 25% des réponses pour des produits avec labels uniquement contre 34% qui sont insensibles et 39% qui privilégiennent d'autres critères que les labels.

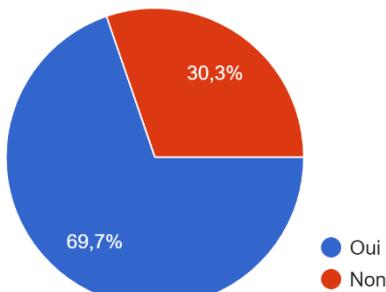
Une fois encore, une discordance dans les réponses est présente. Bien que les investisseurs individuels fassent confiance aux labels, ils n'investissent pas dans le durable. Ci-dessous, une

représentation des graphiques circulaires représentant les différentes réponses face à l'impact et la confiance des labels sur l'ISR.

Connaissiez-vous l'existence des labels sur les produits durables (autrement dit sur l'ISR) ?



Auriez-vous confiance en ces labels verts ?



Les labels auraient-ils un impact sur votre choix d'allocation de vos titres ?

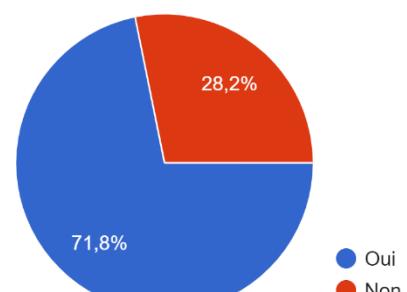


Figure 9 : Comparaison des réponses sur les labels (la confiance et leur impact).

Si nous analysons les barrières qui bloquent les investisseurs individuels lorsqu'ils se tournent vers l'ISR, ceux qui possèdent déjà des produits durables, à la question « *Cependant, pourquoi n'investissez-vous pas d'avantage dans du durable ? (Quelles sont les barrières ?)* », 32% des interrogés ont répondu qu'ils ne connaissaient pas bien/ assez le sujet. Et ceux qui n'investissent pas, à la question « *Pourquoi n'investissez-vous pas dans du durable ?* » on obtient un taux de 66% qui ne connaissent pas bien ou pas assez le sujet. De surcroît, 53% d'entre eux ont également répondu qu'ils éprouvaient des difficultés lorsqu'il s'agit d'identifier les produits classifiés de fonds d'investissements durables ou non.

10.2.2. Existence des labels

Les labels sont-ils connus de tous ? Bien évidemment, je parle en particulier des investisseurs individuels. Compte tenu des résultats des deux catégories d'investisseurs, nous pouvons constater très clairement que les investisseurs qui possèdent déjà des produits durables dans leurs portefeuilles sont plus susceptibles, par rapport aux autres, de connaître les labels. En effet, 62% connaissent l'existence des labels sur les produits ISR, tandis qu'on retrouve un taux de seulement 25% pour les personnes qui ne possèdent pas (encore) d'ISR.

10.2.3. Investir par l'intermédiaire d'un gestionnaire

Dans cette partie, nous allons plus loin dans l'analyse des données et nous nous concentrerons sur les résultats, en lien avec les personnes qui investissent uniquement par l'intermédiaire d'un gestionnaire. Si nous analysons sous un autre angle l'existence des labels, en filtrant des informations, en l'occurrence si l'investisseur passe (uniquement) par l'intermédiaire d'un gestionnaire, on apprend que parmi les personnes qui n'investissent pas dans le durable, une grande majorité d'entre elles (82%) ne sait pas que les labels durables sur l'ISR existent. Et concernant les investisseurs qui possèdent déjà des produits durables, on constate que 52% ne connaissent pas leur existence.

En outre, à la question « *Pourquoi n'investissez-vous pas dans du durable ?* », parmi les différentes réponses, 33% des sondés (qui n'investissent pas dans le durable) ont répondu que leur gestionnaire ne leur avait pas proposé cette option. Toutefois après avoir filtré et retenu uniquement les personnes qui investissaient via l'aide d'un gestionnaire, il en ressort que 87% des investisseurs qui ont répondu « *Mon gestionnaire ne me l'a pas proposé.* ».

10.2.4. Impact des labels

Concernant l'impact des labels, lorsque nous demandons si ces labels ont un impact sur leurs choix d'allocation d'actif, les investisseurs qui possèdent déjà de l'ISR dans leur portefeuille d'investissement, répondent à la question de manière négative, à un taux de 66%. Tandis que pour ceux qui n'investissent pas dans le durable, nous constatons que pour seulement 28% d'entre eux, les labels n'auraient pas d'impact dans leurs décisions d'investissement durable.

10.2.5. Performance financière

Penchons-nous à présent sur les aprioris qui concernent la performance financière de l'investissement socialement responsable. Suivant le sondage, 48% des répondants justifient la raison pour laquelle ils n'investissent pas (encore) dans le durable par le fait que les rendements de l'ISR sont moins bons. De plus, pour la question « *Qu'est-ce qui vous pousserait à investir dans du durable ?* », 65% des sondés ont voté pour la réponse « *Un plus haut rendement (performance financière).* ». Si, nous observons les réponses des personnes qui investissent déjà dans le durable, il en ressort que tout de même 27% d'entre elles ne désirent pas investir davantage dans les valeurs durables, car selon elles, les performances financières sont moins bonnes.

10.2.6. Profil type

Finalement, j'ai voulu entreprendre la démarche d'établir le profil type d'un investisseur individuel (âge, genre, statut professionnel, montant du portefeuille investi en bourse, etc.) en fonction de certaines réponses données par les répondants. Par exemple, dresser le profil type d'une personne qui fait confiance (ou non) aux labels ou bien celui d'une personne qui connaît l'existence d'un label. Ou bien pouvoir mettre en évidence certaines exceptions. Par exemple, pointer une des catégories des investisseurs interrogés qui n'a pas le même comportement que les autres. Cependant, en filtrant des informations pour tenter de déceler un profil bien particulier, je me suis rendu compte qu'il n'en ressortait pas dans le sondage. En effet l'étendue des réponses est extrêmement hétérogène et ne permet finalement pas de mettre un profil en avant. En outre, n'ayant récolté qu'un nombre limité (neuf) de réponses au sondage envoyé aux néerlandophones, je ne peux pas non plus tirer de conclusion d'une quelconque comparaison de comportement entre les deux groupes linguistiques.

11. Discussions

L'analyse des données récoltées lors de mon sondage m'a permis d'arriver à certaines observations. Je me baserai donc sur ces résultats pour tenter de répondre à ma question de recherche, qui est la suivante : « Comment dépasser les mécanismes de verrouillage comportementaux liés à l'ISR pour que la transition vers une finance plus durable se fasse ? ». Par la suite, je proposerai des recommandations portant sur la transition de la finance vers le durable et en particulier sur comment dépasser les blocages et les verrouillages comportementaux chez les investisseurs individuels.

La présentation de l'analyse des résultats (ci-dessus) se divise en deux parties, à savoir d'une part les résultats concordants et d'une autre part, les résultats discordants. Je me baserai sur cette même configuration plus tard. Toutefois, comme expliqué précédemment, je mettrai l'accent sur les résultats discordants auxquels les verrouillages semblaient être liés, pour construire ma réponse argumentée.

11.1. Interprétation des données concordantes

Commençons par les résultats concordants qui concernent les habitudes et le *greenwashing*. Comme expliqué dans la littérature, les comportements du quotidien sont guidés, la plupart du temps, par nos habitudes. Par ailleurs, ces habitudes peuvent nous mener à porter des propos qui se contredisent. Les études prouvent que la cause provient d'une certaine inconscience qui est justement une des caractéristiques des habitudes. À l'aide du sondage, j'ai voulu tester une des origines potentielles du verrouillage comportemental de l'investisseur

individuel sur les placements ISR. Suite à ces résultats, nous remarquons que si nous posons une question (directement) de manière explicite, la majorité des investisseurs se disent prêts à changer leurs habitudes de placements boursiers (pour des investissements durables). Cependant lorsque la question est posée différemment et de manière plus subtile, finalement certaines personnes se contredisent et expriment inconsciemment ce qu'elles pensent. Elles révèlent une autre réalité. Nous observons très clairement, dans les pourcentages des résultats, qu'il y a un décalage entre les différentes réponses. Cela nous pousse donc à confirmer cette « incohérence » qu'on retrouve dans la théorie d'analyse des habitudes de Maréchal (2010). En effet, l'inconscience est une des caractéristiques majeures des habitudes. Cet aspect pourrait justifier la raison pour laquelle les investisseurs auraient également tendance à sous-estimer l'importance des habitudes en tant qu'obstacle potentiel concernant le changement de comportement. Dans mon cas d'étude, cela touche les investisseurs individuels qui seraient bloqués dans leurs types de choix d'investissements non-durables actuels en ne voulant pas changer leurs habitudes pour des investissements durables. Que ce soit par rapport au placement de leur épargne ou à la redirection de leurs actifs déjà investis, ils ne désirent pas se tourner vers des produits plus durables, ce qui va à l'encontre de la transition. De surcroît, Maréchal (2010) va plus loin et propose également deux types de solutions face à la rigidité du changement d'habitude (cf. supra p.14). Ces solutions visent d'une part à informer et motiver les investisseurs en augmentant la visibilité des effets positifs que ce changement d'habitude engendrerait. Et d'autre part, elles appuient sur les valeurs personnelles pour atteindre un sentiment d'autosatisfaction qui résultera de l'action effectuée.

Concernant le *greenwashing*, la littérature nous informe que ce phénomène est bel et bien présent dans le domaine de la divulgation d'informations du secteur de la finance. On le retrouve plus précisément dans les rapports d'informations extra-financières des entreprises. Cette pratique engendre alors une menace pour la transparence et l'exactitude des informations divulguées. Ce comportement engendre, chez les investisseurs et autres acteurs du marché, une perte de confiance et pourrait par la suite susciter une baisse d'intérêt pour les investissements durables (cf. supra p.25). Ces informations tirées de la littérature se confirment effectivement avec les données récoltées du sondage. Les résultats du questionnaire nous informent que ce type d'attitude trompeuse de la part des sociétés, sur leur manière de divulguer leurs mauvaises performances ESG, est bien un obstacle à l'investissement socialement responsable. Ce manque de confiance des investisseurs individuels verrouille d'autant plus leurs habitudes et, par conséquent, bloque également la transition de la finance durable.

11.2. Interprétation des données discordantes

Concentrons-nous à présent sur les résultats discordants, en d'autres mots les résultats récoltés sur le terrain qui se contredisent entre eux, mais aussi avec la littérature. Je me focaliserai en particulier sur les résultats liés aux labels. En effet grâce à l'analyse des données récoltées lors du sondage, nous avons la possibilité de tirer des conclusions et formuler des recommandations afin de tendre, mais surtout faciliter la transition de la finance durable. L'existence de discorde va prouver qu'il existe bel et bien un ou plusieurs blocages dans ce contexte de transition qu'il faudrait idéalement résoudre. L'objectif principal étant de combattre le changement climatique avec l'aide de la finance durable.

Premièrement, si nous parlons de la finance durable en général, il en ressort que les investisseurs manquent de connaissance au sujet de l'ISR. Un tiers des personnes sondées, qui possèdent des produits durables, prétendent ne pas investir davantage dans l'ISR, car elles manquent de connaissance liée à ce sujet. En ce qui concerne la part de ceux qui n'investissent pas dans le durable, c'est le même constat. On remarque que le double, à savoir deux tiers des répondants, justifient la raison d'absence d'ISR dans leurs portefeuilles, aussi, par un manque de connaissance. Or, d'après la théorie, les labels ont été créés dans le but principal d'informer les investisseurs (et autres acteurs financiers) sur l'ISR. Ils sont justement là pour diffuser l'information de manière crédible et surtout compréhensible, c'est-à-dire facilement interprétable par le grand public pour qu'il puisse ensuite faire des choix plus éclairés. Le problème provient du fait que les labels ne semblent pas remplir leur rôle en matière d'information. Par ailleurs, le fait qu'il y ait trop de labels sur le marché financier n'aide pas non plus leur promotion. En effet, l'augmentation des différents types de labels accordés aux ISR fait perdre toute crédibilité à l'objectif de base, qui était de simplifier le choix et finalement l'asymétrie de l'information s'accroît.

Les études et recherches nous expliquent aussi qu'un des problèmes liés à l'ISR, sont les coûts associés à l'information et à la recherche de l'ISR. Comme expliqué précédemment (cf. supra p.30), d'après les recherches menées par Gutsche & Zwergel (2020), il en ressort que les coûts d'information et de recherche envers les investissements responsables sont trop élevés. Ce coût élevé s'explique en partie par une complexité plus accrue de l'ISR, qui réside dans la compréhension des multiples critères pris en compte dans l'analyse de l'ISR. Entraînant donc une asymétrie de l'information entre les clients et les fournisseurs d'ISR. Les labels ont pour objectifs de compléter les informations fournies par les banques afin d'aider les investisseurs particuliers à pallier le manque d'information ciblée et fiable sur l'ISR, et donc réduire les coûts d'accès pour les nouveaux investisseurs. Gutsche & Zwergel (2020), confirment que la solution à ces coûts informationnels réside dans l'instauration des labels. Plus généralement, les auteurs affirment que le système de labellisation est un outil pour résoudre ces problèmes et surmonter les obstacles liés à l'ISR. Les labels permettent aux intéressés (à savoir les investisseurs privés) d'économiser sur les coûts de recherche et de vérification en analysant chaque allégation d'information. Une fois de plus, nous voyons avec la littérature, que les

coûts sont liés à la complexité de l'ISR. Nous revenons à ce problème d'information sur les investissements durables.

Deuxièmement, concernant la performance financière de l'investissement socialement responsable, on remarque également un manque d'information et une forme d'ignorance de la part des investisseurs. Le sondage nous révèle que les investisseurs doutent encore du rendement des produits financiers durables. En effet, (cf. supra p.55) d'une part certaines personnes n'investissent pas dans le durable car elles pensent que les rendements de l'ISR sont moins bons. D'autre part, d'autres prétendent qu'elles investiraient plus à condition que les rendements soient plus hauts. Or, de nombreuses recherches prouvent justement le contraire. Elles voient cela comme un obstacle pour investir dans l'ISR. Cela prouve, une fois de plus, un manque d'information. Plus précisément, la littérature (cf. supra p.19) nous confirme que les performances financières de l'ISR sont égales voir même parfois supérieures aux rendements des investissements classiques. Certes, les recherches nous ont montré qu'il existait effectivement une forte préoccupation de la part des investisseurs concernant la relation entre la performance financière des entreprises et les critères ESG. Cependant, cette crainte (la possibilité que la performance financière des placements comprenant les facteurs ESG soit compromise) a été largement réfutée par plusieurs études empiriques. Finalement, cette crainte (fausse idée) bloque les comportements d'investissements dans les produits durables et bloque indirectement aussi la transition de la finance vers le durable.

Troisièmement, au sujet de la labellisation, aucune des données récoltées sur les labels ne semblent s'accorder. À la suite de l'analyse des résultats qui concernent les labels, plus particulièrement sur des questions de connaissance de ces derniers de la part des investisseurs individuels, un premier constat est apparu. Les réponses sont confuses. Les investisseurs qui possèdent des produits durables prétendent d'un côté connaître les labels sur l'ISR et leur faire confiance, mais de l'autre côté, ils ne savent pas où les trouver et ne les consultent pas. En outre, c'est également le cas pour les investisseurs qui ne possèdent pas (encore) d'ISR. Bien qu'une grande majorité d'entre eux ne connaît pas l'existence des labels en finance, elle leur fait pourtant confiance. Les labels auraient même un impact sur leurs choix d'investissement. Nonobstant une première étape franchie par ceux qui ont fait le choix d'investir dans des produits durables, il y a encore du travail pour convaincre les investisseurs de consulter les labels. Ces initiatives mises en place pour aider les personnes dans leurs choix de placement n'ont finalement pas d'impact.

La raison qui expliquerait cette confusion à l'égard des labels chez les investisseurs individuels viendrait potentiellement de la littérature qui nous indique qu'à ce jour, il n'existe pas encore de véritable standardisation des normes des labels. Nous faisons face à beaucoup de divergences quant à leurs critères d'attribution et à leurs exigences d'impact. En outre, la compréhension des nombreux termes et concepts perturbe aussi cette démarche durable et responsable. Face à une si large variété d'approches, la confusion s'installe dans les différents types d'offres et compromet alors, la capacité à répondre aux demandes des clients.

Si nous nous référons à la littérature (cf. supra p.33), il en ressort, dans une étude menée sur l'impact d'un label ISR (le « Nordic Swan Label »), que les consommateurs sont plus disposés à acheter des produits financiers labellisés que des produits non labellisés (Bjorner *et al.*, 2004). Cependant, si nous voulons que les investisseurs se tournent vers ces produits labellisés, ils doivent avant tout être connus. Et d'après le sondage, les labels ne sont, toutefois, pas connus de tous. Seulement un quart des répondants, qui n'ont pas (encore) d'ISR, connaît l'existence des labels sur les produits financiers durables. Et pour ceux qui en possèdent déjà, on atteint un peu moins de deux tiers des sondés, ce qui reste peu.

En outre, selon Crifo *et al.* (2020), l'instauration d'un écolabel engendre plus de confiance chez le consommateur (cf. supra p.34). En effet, les labels ont pour objectif d'apporter des informations plus crédibles et plus claires sur les investissements. Ils ont donc un impact significatif sur la décision d'achat des produits financiers. La confiance de l'investisseur va de pair avec la crédibilité du label. Avec ces explications, les résultats obtenus dans le cadre de mon sondage mettent en lumière que l'objectif principal des labels n'est pas atteint. Bien que la confiance soit présente dans l'esprit des investisseurs interrogés, les labels ne remplissent cependant, pas entièrement leur mission informationnelle. L'analyse des données nous montre que même si les investisseurs connaissent l'existence des labels (ou pas), qu'ils leur font confiance et qu'ils reconnaissent leur utilité en général, ces derniers ne franchissent, cependant pas l'étape informative (en ne les consultant pas).

Finalement, nous l'avons déjà vu (plus haut), les investisseurs individuels manquent de connaissances sur l'ISR. C'est en partie dû aux gestionnaires (pour ceux qui en disposent d'un). En effet, ils ne semblent pas jouer suffisamment leurs rôles d'informateurs. Il ressort des résultats du sondage que les gestionnaires ne proposent pas toujours d'investir dans le durable. De plus, les personnes qui n'investissent pas (encore) dans le durable et qui ne connaissent pas l'existence des labels sur l'ISR sont en majorité des investisseurs qui passent par l'intermédiaire d'un gestionnaire. Les données collectées dans la revue littéraire le confirment également en expliquant que la situation est d'autant plus compliquée pour les investisseurs particuliers, car les banques (et donc les gestionnaires qui y travaillent) ne semblent pas remplir suffisamment leur rôle d'intermédiaire en termes de source d'information. Par conséquent, une barrière informationnelle importante se crée pour les investisseurs potentiels d'ISR et ne favorise donc pas la transition.

Rappelons que l'objectif de base des labels est d'informer (de la manière la plus juste et compréhensible possible) les investisseurs. Des personnes qui désirent investir dans des entreprises qui ont un impact positif sur l'environnement et soucieuses du bien-être social. Pourtant, les labels ne semblent pas remplir leur rôle en matière de diffusion de l'information.

12. Conclusion deuxième partie

Pour conclure cette deuxième partie, ces observations croisées avec la revue de littérature me permettront d'achever le schéma des « Five Whys ». Suite à cette réflexion, je vais pouvoir compléter le dernier « Pourquoi » du schéma, qui avait précédemment été entamé dans la conclusion de ma première partie. Ce dernier point sera finalement solutionné par ma recommandation.

Ci-dessous, le schéma des « Five Whys » sur le problème de la transition de la finance vers le durable, mais cette fois-ci complété :

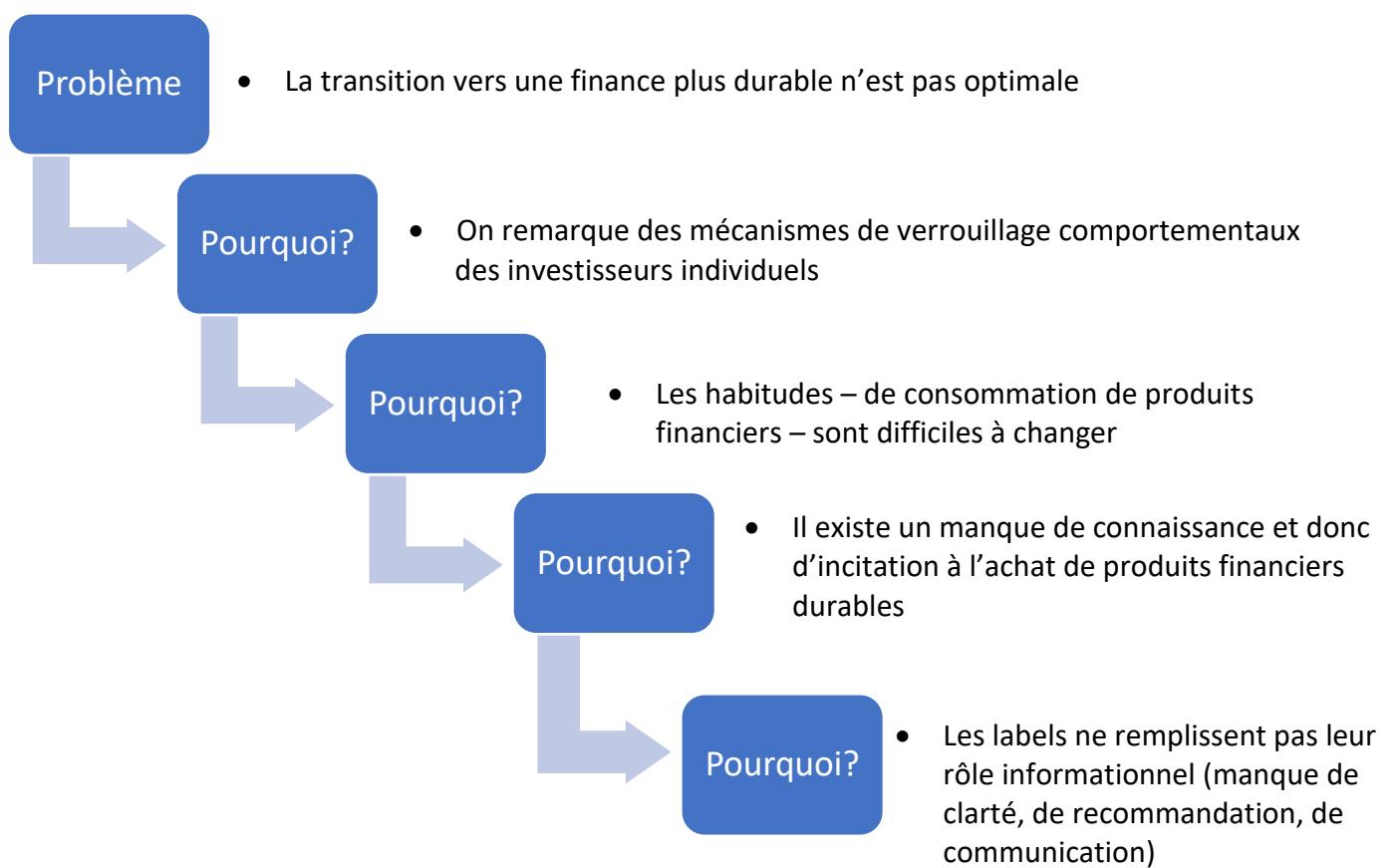


Figure 10 : Schéma des « Five Whys » complet.

13. Recommandations

Nous voilà enfin arrivés à la recommandation de ma recherche. Pour conclure, nous sommes amenés à penser que les labels durables sur l'ISR pourraient être un élément clé au problème initial de la transition de la finance vers le durable (qui n'est pas optimale). Certes, les labels

existent et sont présents en quantité suffisante, toutefois leur utilité n'est pas exploitée de manière optimale, comme le prouve le sondage. Ma recherche, effectuée sur un panel d'investisseurs individuels, démontre que les labels ne jouent pas assez leur rôle d'informateur qui garantirait la clarté et la transparence des investissements socialement responsables. Les résultats démontrent également que ni leur confiance, ni même leur utilité n'est remise en question. Cependant, paradoxalement, il persiste un manque de clarté. De plus, hormis toutes ces confusions par rapport au label (manque de clarté, de connaissance, ne pas savoir où les trouver, etc.), il y a également un manque d'incitation à l'achat des produits financiers durables. Tous ces facteurs représentent des obstacles à l'achat, et bloquent également les investisseurs individuels dans leurs attitudes et par conséquent dans leurs habitudes.

En partant de ce dernier « Pourquoi ? », je vais construire une recommandation, afin de proposer une solution à ma problématique. En résumé, la confusion des investisseurs individuels due à un manque de clarté, de recommandation et de communication, est un problème pour l'achat d'ISR. Aussi, par manque de promotion, les investisseurs individuels ne connaissent pas et restent alors bloqués dans leurs attitudes et donc dans leurs habitudes. Tout ceci engendre un verrouillage du comportement envers l'ISR qui entrave en toute logique la transition de la finance vers le durable.

L'idée pour pallier ce blocage à l'ISR serait l'intervention du régulateur qui pourrait jouer un rôle capital dans la résolution de cette problématique. Bien qu'aujourd'hui, un label écologique européen soit en cours d'élaboration, cette recommandation met en lumière les aspects auxquels il faudra prêter particulièrement attention. En effet, avec l'expérience, on peut démontrer à partir des labels existants que des soucis apparaissent. L'accent devra être mis sur la promotion de la plateforme et des labels en général.

Plus précisément, la mise en place d'une plateforme officielle (par exemple, proposant tous labels sur l'ISR) pourrait être une solution au manque de connaissance des investisseurs. En effet, cette plateforme pourrait être un point de référence pour tous les investisseurs (en particulier pour les investisseurs individuels). Comme nous l'avons vu dans le sondage, il n'y a pas de profile type qui se dégage. En d'autres mots, ce problème concerne toutes les générations, il faudrait une plateforme qui soit lisible et connue par tous et en faire la promotion auprès de toutes les tranches d'âges. Elle comprendrait des sous-catégories selon le type d'investissement socialement responsable recherché. Elle rassemblerait toutes les informations afin de faciliter et de centrer la recherche. Elle pourrait contenir des sections en fonction de l'investissement que l'intéressé souhaite cibler. Par exemple, une section qui tiendrait compte du type d'investisseur : institutionnel ou privé. Pour les investisseurs individuels, il y aurait des explications claires sur l'ISR en général et sur les fausses idées classiques (comme les rendements inférieurs), qui pourront être proposées. En outre, elle pourrait notamment comporter des indicateurs, des chiffres clés, etc.

L'objectif est de solutionner les problèmes actuels liés aux labels et donc plus généralement à la volonté d'orienter ses choix de placements vers l'ISR. Premièrement, cette plateforme servirait de point central afin de savoir où trouver les labels avec la liste des ISR labellisés. Deuxièmement, elle permettrait d'instaurer une réelle confiance entre les investisseurs et les fournisseurs de produits ISR. Elle garantirait également la transparence de l'information extra-financière et pallierait, aussi, le manque d'information. Enfin, une importance toute particulière sera portée sur la justesse, la clarté ainsi que la bonne compréhension des informations délivrées sur cette plateforme.

Suivant l'étude de Maréchal (2010) (cf. supra p.14), une autre idée serait de mettre en avant sur la plateforme, mais également sur le site même du label, les effets positifs qu'un investissement durable peut avoir. Tout comme mettre l'accent sur les valeurs personnelles de l'investisseur, c'est-à-dire son engagement social, notamment, le défi écologique. En effet, l'aspect social et comparatif dans la mise en place de nouvelles mesures sont indispensables.

Pour finir, l'instauration d'une plateforme informative conclut cette recommandation, en proposant une solution potentielle à ma problématique de départ, qui est : " *Comment dépasser les mécanismes de verrouillage comportementaux liés à l'ISR pour que la transition vers une finance plus durable se fasse ?*"

14. Conclusion

Pour finir, cette partie met en lumière les conclusions de ce travail de recherche appliquée, qui a investigué la problématique suivante : « Comment dépasser les mécanismes de verrouillage comportementaux liés à l'ISR pour que la transition vers une finance plus durable se fasse ? ». Cette problématique vient d'un premier constat sur la finance concernant le changement climatique et les préoccupations environnementales et sociales. En effet, Le secteur financier peut contribuer à la transition écologique, et ce, de façon décisive. Le défi du monde de la finance est de diriger les flux financiers vers des activités plus durables. Les acteurs économiques sont conscients de ce problème et pourtant les mentalités traînent. Un changement de comportement est également primordial afin de faciliter cette transition. L'implication de tous les acteurs économiques est essentielle, toutefois, ce travail se focalise en particulier sur les investisseurs individuels.

La contribution de ce mémoire réside, dans l'analyse des mécanismes de verrouillage comportementaux concernant l'achat d'investissements socialement responsables. Ce travail a permis d'identifier les blocages qui ne permettaient pas à la transition de la finance durable d'être optimale. Ainsi, grâce à la réalisation et à l'analyse d'une étude quantitative (sondage en ligne), j'ai eu l'occasion de développer un nouveau point de vue singulier de la question.

La revue littéraire confrontée à l'analyse du sondage m'a permis de mettre en évidence les discordances qui entravaient la transition de la finance vers le durable. J'ai identifié les étapes qui faisaient obstacles chez les investisseurs individuels lors de l'achat d'ISR, sur les marchés financiers. Le premier constat est la présence d'un blocage du comportement chez l'investisseur individuel. Plus précisément, ils seraient bloqués dans leurs choix d'investissement non-durables. En ne voulant pas changer leurs habitudes pour des placements plus durables. Ils auraient également tendance à sous-estimer l'importance des habitudes en tant qu'obstacle potentiel concernant le changement de comportement. En outre, il est ressorti que l'utilité des labels n'est pas exploitée à son maximum, ils ne jouent pas assez leur rôle d'informateur qui garantirait la clarté et la transparence des investissements socialement responsables. Les résultats démontrent également que ni leur confiance, ni même leur utilité n'est remise en question cependant, paradoxalement, il persiste un manque de clarté. Hormis toutes ces confusions face au label (manque de clarté, de connaissance, ne pas savoir où les trouver, etc.) on retrouve aussi un manque d'incitation et de promotion à l'achat des produits financiers durables (labellisés). Tous ces facteurs bloquent finalement les investisseurs individuels dans leurs attitudes et habitudes.

Afin de pouvoir dépasser ces mécanismes de verrouillage comportementaux liés à l'investissement socialement responsable et résoudre donc ces différents blocages, une recommandation concrète est proposée. L'idée pour pallier ce blocage face à l'ISR serait l'intervention du régulateur qui pourrait être un point central comme acteur. Bien que l'élaboration d'un futur label écologique européen soit en cours, cette recommandation met en lumière les aspects auxquels il faudra prêter particulièrement attention, tel que la promotion. Plus précisément, la recommandation vise la mise en place d'une plateforme officielle. Celle-ci serait axée sur l'ISR et les labels durables sur ces placements. En effet, cette proposition de plateforme pourrait être une solution face à cette confusion.

Elle pourrait être un point de référence pour tous les investisseurs (en particulier pour les investisseurs individuels), comprenant des sous-catégories selon le type d'investissement socialement responsable recherché. Elle rassemblerait toutes les informations afin de faciliter et centrer la recherche. Elle pourrait donc contenir des sections en fonction de l'investissement que l'intéressé souhaite cibler. Par exemple, une section qui tiendrait compte du type d'investisseur : institutionnel ou privé. Pour les investisseurs individuels, des explications claires qui traitent de l'ISR en général mais aussi des fausses idées reçues (comme les rendement inférieurs) pourront être proposées.

L'objectif est de solutionner les problèmes actuels liés aux labels et donc plus généralement à la volonté de se tourner vers l'ISR. Il s'agirait de proposer une plateforme de référence, qui servirait, premièrement de point central afin de savoir où trouver les labels (avec la liste des ISR labellisés). Deuxièmement, elle permettrait d'instaurer une réelle confiance entre les investisseurs et les fournisseurs de produits ISR. Elle garantirait également la transparence de l'information extra-financière et pallierait, aussi, le manque d'information. Enfin, une

importance toute particulière sera portée sur la justesse, la clarté ainsi que la bonne compréhension des informations délivrées sur cette plateforme.

Finalement, dans la dernière partie de ce travail, nous retrouverons un recul critique à la démarche entreprise ainsi que des propositions de pistes concernant les futures recherches.

15. Recul critique, limites et perspectives

15.1. Recul critique et limites

Cette dernière partie de mon mémoire sera consacrée à la prise de recul sur la réalisation de ce travail de recherche appliquée. J'aborderai les principales limites rencontrées lors de la rédaction et pour cela, je procèderai à une autocritique de ma démarche de recherche.

Une première difficulté dans cette approche scientifique concernant la revue de la littérature provient de mon niveau de connaissance à ce sujet, la finance durable mais également la finance comportementale. En effet, je n'en avais que très peu entendu parler, ce fut donc une découverte. Cette étape m'a permis de découvrir d'autres aspects de la finance classique. De plus, l'absence de consensus sur certaines définitions des termes principaux de ma recherche, notamment celle du développement durable, du label durable/vert, de l'information extra-financière, etc. ne rendait pas la tâche facile. J'ai donc approfondi mes connaissances et pu déceler certaines anomalies dans ce domaine. Un manque d'information et de compréhension dans les différentes analyses et recherche m'ont permis de construire ma problématique.

A travers l'écriture de ce mémoire, j'ai appris à persévérer dans mon travail et améliorer mon attention et ma concentration. En effet, les qualités recherchées pour la rédaction d'un mémoire s'apparentent plus à celles d'un marathonien qu'à celles d'un sprinteur. C'est un travail qui demande une bonne gestion du temps, de la patience et de l'organisation. En outre, une bonne méthode de travail est primordiale pour avancer dans le bon sens.

Concernant l'outil de récolte de données que j'ai utilisé, à savoir le sondage en ligne, certaines limites sont apparues. En effet, l'anonymat de mon questionnaire ne me permet pas de vérifier les réponses.

Enfin, une dernière limite provient du fait que ce mémoire a été construit dans le cadre de certaines contraintes. En effet, il est important de prendre en compte les contraintes matérielles, technique et de temps. Finalement, concernant mon statut d'étudiante et mes compétences (à savoir un « background » universitaire), pour mener à bien ce travail académique de recherche appliquée, j'ai dû endosser le rôle de chercheuse.

15.2. Perspectives

J'aimerais à travers ce travail, ouvrir les possibilités de recherche à l'avenir. Premièrement, les possibilités de recherche sur mon sujet sont illimitées, en effet le domaine de la finance durable est en constante évolution. Cela se confirme notamment avec la période de transition écologique actuelle, la finance tend vers des perspectives plus durables.

Concernant les perspectives, une première recommandation porterait sur le sondage. Il serait intéressant d'élargir le panel de répondants, plus précisément les différents acteurs ayant un lien (direct ou indirect) avec les obstacles de la transition de la finance. Le nombre de répondant pourrait également être plus important.

De plus, le ciblage pour le sondage pourrait être plus précis. C'est-à-dire, envoyer le questionnaire à un type d'investisseur en particulier. Par exemple, dans le but de déceler les besoins de chaque investisseur individuel en fonction de certains critères, comme l'âge ou le montant investit en bourse.

Il serait également intéressant que de futures recherches se concentrent sur l'aspect comportemental de la finance en s'alliant à des experts de la psychologie et de la sociologie et ainsi associer ces disciplines avec celle de la finance. Cela permettrait d'investiguer les mécanismes de verrouillage du comportement lié à l'ISR plus en profondeur.

16. Conclusion personnelle

À l'issue de ce mémoire dans le cadre de mon master en Sciences Commerciales à l'ICHEC, j'ai été amenée à utiliser mes savoirs, compétences et ressources acquis depuis mon arrivée à l'ICHEC, pour les appliquer au développement d'une problématique de gestion.

Je retire de cette « expérience » de nouveaux savoirs, particulièrement en finance durable. La recherche littéraire et l'élaboration d'une problématique, la construction d'un modèle d'analyse, la récolte et la présentation de résultats, etc. étaient des exercices totalement nouveaux pour moi mais essentiels afin de clôturer mon parcours académique.

En tout honnêteté, je n'ai malheureusement pas beaucoup d'attrait pour le monde de la finance en général. Cependant, pourtant énormément d'attention à la cause écologique, j'ai finalement pu découvrir un aspect de la finance pour lequel j'avais de l'intérêt. A présent, je suis curieuse de découvrir quel sera l'avenir de la finance durable pour les années à venir. Je resterai attentive aux étapes de sa transition et à son évolution.

17. Bibliographie

2° Investing Initiative. (2021). Consulté le 13 avril 2021, à l'adresse <https://2degrees-investing.org/about-us/>

Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2), 179–211. Récupéré de [https://doi.org/10.1016/0749-5978\(91\)90020-T](https://doi.org/10.1016/0749-5978(91)90020-T)

Ambitious corporate climate action. (2021). Consulté le 5 avril 2021, à l'adresse <https://sciencebasedtargets.org/>

Attari, S. Z., DeKay, M. L., Davidson, C. I., & Bruine de Bruin, W. (2010). Public perceptions of energy consumption and savings. *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*, 107(37), 16054–16059. Récupéré de <https://doi.org/10.1073/pnas.1001509107>

Awaysheh, A., Heron, R. A., Perry, T., & Wilson, J. I. (2020). On the relation between corporate social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, 41(6), 965-987. Récupéré de <https://doi.org/10.1002/smj.3122>

Bardinet, F. (2018, Octobre 25). Comparaison de trois méthodologies ESG : les différences de notations des bases de données extra financières. Clermont-Ferrand, France. Récupéré de <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-01900607>

Battiston, S., Mandel, A., Monasterolo, I., Schütze, F. & Visentin, G. (2017). A climate stress-test of the financial system. *Nature Clim Change* 7, 283–288. Récupéré de <https://doi.org/10.1038/nclimate3255>

Berg, F., Koelbel J. F., et Rigobon. R. (2020) : Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings., MIT Sloan School Working Paper.μ

Bjorner, B. T., Hansen, L. G., & Russell, C. S. (2004). Environmental labeling and consumers' choice: an empirical analysis of the effect of the Nordic Swan. *Journal of Environmental Economics and Management*, pp. 411-434. Récupéré de <https://doi.org/10.1016/j.jeem.2003.06.002>

Chatterji K., Durand, R. Levine, D. I. et Touboul, S. (2016). Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers. *Strategic Management Journal*, 37(8):1597–1614, 2016. Récupéré de <https://doi.org/10.1002/smj.2407>

Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic management journal*, 35(1), 1-23. Récupéré de <https://doi.org/10.1002/smj.2131>

Commission européenne. (2021, 21 avril). Récupéré le 28 avril 2021 de https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip_21_1804

Corporate sustainability reporting. (2020). Récupéré le 7 avril 2021 de https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_fr

Crifo, P., Durand, R. & Gond, J. (2020). Le rôle des labels dans la finance verte : construction et régulation d'un marché des labels en France. *Revue d'économie financière*, 2(2), 209-223. Récupéré de <https://doi.org/10.3917/eco.138.0209>

de Cambourg, P. & Gardes, C. (2020). La donnée extra-financière comme prérequis au développement d'une finance durable. *Revue d'économie financière*, 2(2), 193-208. Récupéré de <https://doi.org/10.3917/eco.138.0193>

Delmas, M. A., & Grant, L. E. (2014). Eco-Labeling Strategies and Price-Premium: The Wine Industry Puzzle. *Business & Society*, 53(1), 6-44. Récupéré de <https://doi.org/10.1177/0007650310362254>

Demartini, A. (2020). La fourniture de données extra-financières : Cartographie des acteurs, produits et services. Récupéré de https://www.amf-france.org/sites/default/files/private/2020-12/20201208-fourniture-de-donnees-esg_cartographie_vf_publication.pdf

De Winne, R., & D'Hondt, C. (2017). La finance comportementale: enjeux et perspectives. *Regards économiques* 1. doi : 10.14428/regardseco.v1i0.15293

Dumez, H. (2011). Faire une revue de littérature: pourquoi et comment?. *Le Libellio d'Aegis*, 7(2-Eté), 15-27.

Eccles, R., Lee, L.-E., & Stroehle, J. C. (2018). The social origins of ESG?: An analysis of Innovest and KLD. Récupéré de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3318225

EU climate benchmarks and benchmarks' ESG disclosures. (2020, 7 mars). Récupéré de https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-climate-benchmarks-and-benchmarks-esg-disclosures_fr

European Commission. (2017, 4 juillet). Récupéré le 28 avril 2021 de https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-high-level-expert-group_en

Fatoux, F. (2008). Les référentiels et les grandes normes internationales dans le domaine du développement durable. *Annales des Mines - Responsabilité et environnement*, 2(2), 60-65. Récupéré de <https://doi.org/10.3917/re.050.0060>

Febelfin. (2020). Durabilité : En un an, près de 500 produits financiers ont obtenu le label « Towards Sustainability ». Récupéré le 1 mars 2021 de <https://www.febelfin.be/fr/communiqué-de-presse/en-un-pres-de-500-produits-financiers-ont-obtenu-le-label-towards>

Furche, A., & Johnstone, D. (2006). Evidence of the endowment effect in stock market order placement. *The Journal of Behavioral Finance*, 7(3), 145-154. Récupéré de https://doi.org/10.1207/s15427579jpfm0703_3

Ganti, A. (2021). Endowment Effect Definition. Récupéré le 6 avril 2021 de <https://www.investopedia.com/terms/e/endowment-effect.asp#:~:text=In%20behavioral%20finance%2C%20the%20endowment,they%20did%20not%20own%20it.>

García Paret, C. & Lorenzo, S. (2015). Adapter les marchés financiers aux changements climatiques. *Revue d'économie financière*, 1(1), 107-126. Récupéré de <https://doi.org/10.3917/ecofi.117.0107>

Gendron, C., Lapointe, A. & Turcotte, M.-F. (2004). Responsabilité sociale et régulation de l'entreprise mondialisée. *Relations industrielles / Industrial Relations*, 59 (1), 73–100. Récupéré de <https://doi.org/10.7202/009128ar>

Gutsche, G., & Zwergel, B. (2020). Investment barriers and labeling schemes for socially responsible investments. *Schmalenbach Business Review*, 1-47. Récupéré de <https://doi.org/10.1007/s41464-020-00085-z>

Hobeika, S., Ponssard, J. P., & Poret, S. (2013). Le rôle stratégique d'un label dans la formation d'un marché. Le cas de l'ISR en France. Récupéré de <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-00771304/document>

Jouvenot, V. & Krueger, P. (2020). Divulgation des émissions carbone au sein des marchés boursiers européens. *Revue d'économie financière*, 2(2), 157-176. Récupéré de <https://doi.org/10.3917/ecofi.138.0157>

Kapoor, S., & Prosad, J. M. (2017). Behavioural finance: A review. *Procedia computer science*, 122, 50-54. Récupéré de <https://doi.org/10.1016/j.procs.2017.11.340>

Label ISR. (2021). Label ISR : Liste des fonds labellisés. Récupéré le 1 mars 2021 de <https://www.lelabelisr.fr/comment-investir/fonds-labellisés/>

Llewellyn, D.T. (2005). Trust and confidence in financial services: a strategic challenge. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 13 No. 4, pp. 333-346. Récupéré de <https://doi.org/10.1108/EUM0000000007304>

Maréchal, K. (2010). Not irrational but habitual: The importance of “behavioural lock-in” in energy consumption. , 69(5), 1104–1114. doi : 10.1016/j.ecolecon.2009.12.004

Megaeva, K., Engelen, P-J. and Van Liedekerke, L. (2021). A Comparative Study of European Sustainable Finance Labels. Récupéré de <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3790435>

Mensah, J. (2019). Sustainable development: Meaning, history, principles, pillars, and implications for human action: Literature review, *Cogent Social Sciences*, 5:1, 1653531, doi : 10.1080/23311886.2019.1653531

Mi, L., Sun, Y., Qiao, L., Jia, T., Yang, Y., & Lv, T. (2021). Analysis of the Cause of Household Carbon Lock-In for Chinese Urban Households. *International journal of environmental research and public health*, 18(4), 2201. Récupéré de <https://doi.org/10.3390/ijerph18042201>

Migliorelli, M. (2021). What Do We Mean by Sustainable Finance? Assessing Existing Frameworks and Policy Risks. *Sustainability*, 13(2), 975. doi : 10.3390/su13020975

Moussafir, H. (2019). ISR & RSE : Quelle interaction en faveur du développement durable? (No. hal-03029795). Récupéré de <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-03029795/document>

Naszályi, P. (2020). L'actualité de la gestion : Universités – Grandes Écoles – Entreprises – Institutions.... *La Revue des Sciences de Gestion*, 1(1-2), 73-74. Récupéré de <https://doi.org/10.3917/rsg.300.0074>

Novethic. (2014). Panorama des agences de notations extra-financière. Récupéré le 28 mars 2021 de https://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2014_Panorama-des-agences-de-notation.pdf

Novethic. (2020). Panorama des labels européens de finance durable. Récupéré le 20 mars 2021 de <https://www.novethic.fr/finance-durable/publications/etude/panorama-des-labels-europeens-de-finance-durable-2020.html>

Partnership for Carbon Accounting Financials. (2021). Récupéré le 5 avril 2021 de <https://carbonaccountingfinancials.com/about>

Péladan, J., Raynaud, J., Tankov, P. & Zerbib, O. (2020). Indicateurs environnementaux : caractéristiques d'une mesure agrégée pertinente [*]. *Revue d'économie financière*, 2(2), 177-192. Récupéré de <https://doi.org/10.3917/ecofi.138.0177>

Ryszawska, B. (2016). Sustainability transition needs sustainable finance. *Copernican Journal Of Finance & Accounting*, 5(1), 185-194. doi : <http://dx.doi.org/10.12775/CJFA.2016.011>

Schinckus, C. (2009). La finance comportementale ou le développement d'un nouveau paradigme. *Revue d'Histoire des Sciences Humaines*, 1(1), 101-127. Récupéré de <https://doi.org/10.3917/rhsh.020.0101>

Seto, K. C., Davis, S. J., Mitchell, R. B., Stokes, E. C., Unruh, G., & Ürge-Vorsatz, D. (2016). Carbon Lock-In: Types, Causes, and Policy Implications. *Annual Review of Environment and Resources*, 41, 425–452. Récupéré de <https://doi.org/10.1146/annurev-environ-110615-085934>

SIF. (2018). Report on US sustainable, responsible and impact investing trends 2018. Récupéré le 20 avril 2021 de <https://www.ussif.org/files/Trends/Trends%202018%20executive%20summary%20FINAL.pdf>

State Street Global Advisors. (2020). EU Climate Benchmarks : À Guide. Récupéré de <https://www.ssga.com/content/dam/ssmp/library-content/pdfs/insights/eu-climate-benchmarks-a-guide.pdf>

Sustainalytics. (2020). ESG ratings & research. Récupéré le 18 mai 2020 de <https://www.sustainalytics.com/esg-ratings>

Transition Pathway Initiative. (2021). Récupéré le 5 avril 2021 de <https://www.transitionpathwayinitiative.org/>

UNEP (2015). Values Based Banking: Bringing the Voice of the Citizen into Finance. Design of a Sustainable Finance System, Geneva, Inquiry.

Weiss, E. (2009). Le développement durable, une éthique pour le XXIe siècle. Dans : Pierre Jacquet éd., *Regards sur la Terre 2009: La gouvernance du développement durable* (pp. 222-233). Paris: Presses de Sciences Po.

Wins, A., & Zwergel, B. (2016). Comparing those who do, might and will not invest in sustainable funds: A survey among German retail fund investors. *Business Research*, 9(1), 51-99. Récupéré de <https://doi.org/10.1007/s40685-016-0031-x>

World Commission on Environment and Development. (1987). Our common future. Oxford: Oxford University Press.

Yu, E. P. Y., Van Luu, B., & Chen, C. H. (2020). Greenwashing in environmental, social and governance disclosures. *Research in International Business and Finance*, 52, 101192. doi : [10.1016/j.ribaf.2020.101192](https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101192)

