

Haute école
Groupe ICHEC - ECAM - ISFSC

ICHEC

BRUSSELS MANAGEMENT SCHOOL

Enseignement de type long de niveau universitaire

Quels sont les principaux défis de l'enseignement de la finance durable, et une initiative telle que le fonds étudiants Citizenfund pourrait-elle y répondre efficacement ?

Mémoire présenté par :
Marius BREBANT

Pour l'obtention du diplôme :
Master en gestion de l'entreprise
Année académique 2023-2024

Promoteur.rice :
Christel DUMAS

Boulevard Brand Whitlock 6 – 1150 Bruxelles

Remerciements

Ce mémoire n'aurait pas pu aboutir sans l'aide et le soutien de nombreuses personnes.

Je voudrais tout d'abord grandement remercier ma promotrice, madame Dumas, pour son aide précieuse, sa disponibilité, et ses conseils tout au long de la rédaction de ce mémoire. Ses suggestions et son envie de toujours pousser la réflexion plus loin ont été plus que bénéfiques pour ce travail.

Je tiens aussi à remercier l'équipe du Citizenfund, à savoir Alain Boribon et Astrid Huberland, pour leur accueil chaleureux au sein du fonds et leur confiance durant ces 3 mois de stage. Ainsi que pour m'avoir donné l'opportunité de travailler avec eux dans ce projet fou qui m'a permis d'en apprendre énormément sur la finance durable et l'investissement à impact, mais aussi sur le développement de projet et l'entrepreneuriat durable.

Ensuite, je veux adresser mes remerciements aux différents experts qui ont accepté de participer aux entretiens pour ce mémoire, et d'avoir donné de leur temps pour partager leurs connaissances.

Je remercie tout particulièrement ma famille pour leur soutien tout au long de ces 6 années d'études et durant la longue rédaction de ce mémoire, leurs mots d'encouragement, et la relecture de ce travail.

Enfin, je tiens à remercier toutes les personnes qui ont participé à faire de ces années universitaires une expérience fantastique, et enrichissante. Que ce soit mes colocataires, mes compagnons de guindaille, mes amis proches de longue date, mes rencontres et amitiés lors de mes 2 Erasmus, ou encore mes professeurs et camarades de cours. Tous ont joué un rôle et m'ont permis d'arriver là où j'en suis aujourd'hui.

Engagement anti-plagiat

« Je soussigné, BREBANT Marius, 2023-2024, 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.

Déclaration sur l'honneur sur le respect des règles de référencement et sur l'usage des IA génératives dans le cadre du mémoire

Je soussigné(e), BREBANT Marius (210631), déclare sur l'honneur les éléments suivants concernant l'utilisation des intelligences artificielles (IA) dans mon travail / mémoire :

| Type d'assistance | | Case à cocher |
|--|---|---------------|
| Aucune assistance | J'ai rédigé l'intégralité de mon travail sans avoir eu recours à un outil d'IA générative. | |
| Assistance avant la rédaction | J'ai utilisé l'IA comme un outil (ou moteur) de recherche afin d'explorer une thématique et de repérer des sources et contenus pertinents. | X |
| Assistance à l'élaboration d'un texte | J'ai créé un contenu que j'ai ensuite soumis à une IA, qui m'a aidé à formuler et à développer mon texte en me fournissant des suggestions. | X |
| | J'ai généré du contenu à l'aide d'une IA, que j'ai ensuite retravaillé et intégré à mon travail. | X |
| | Certains parties ou passages de mon travail/mémoire ont été entièrement générés par une IA, sans contribution originale de ma part. | |
| Assistance pour la révision du texte | J'ai utilisé un outil d'IA générative pour corriger l'orthographe, la grammaire et la syntaxe de mon texte. | X |
| | J'ai utilisé l'IA pour reformuler ou réécrire des parties de mon texte. | X |
| Assistance à la traduction | J'ai utilisé l'IA à des fins de traduction pour un texte que je n'ai pas inclus dans mon travail. | X |
| | J'ai également sollicité l'IA pour traduire un texte que j'ai intégré dans mon mémoire. | X |
| Assistance à la réalisation de visuels | J'ai utilisé une IA afin d'élaborer des visuel, graphiques ou images. | |
| Autres usages | | |

Je m'engage à respecter ces déclarations et à fournir toute information supplémentaire requise concernant l'utilisation des IA dans mon travail / mémoire, à savoir :

J'ai mis en annexe les questions posées à l'IA et je suis en mesure de restituer les questions posées et les réponses obtenues de l'IA. Je peux également expliquer quel le type d'assistance j'ai utilisé et dans quel but.

Fait à Bruxelles, le 9/08/2024

Signature : Marius Brebant (210631)



« Ce n'est pas parce que les choses sont
difficiles que nous n'osons pas, c'est parce que
nous n'osons pas qu'elles sont difficiles »
Sénèque

TABLE DES MATIÈRES

| | |
|--|-----------|
| INTRODUCTION..... | 1 |
| PARTIE 1 : REVUE DE LITTÉRATURE..... | 3 |
| 1) ÉVOLUTION DU SECTEUR DE LA FINANCE DURABLE ET SES PRINCIPAUX COURANTS | 3 |
| 1.1. <i>Finance durable</i> | 3 |
| 1.1.1. Limites actuelles | 4 |
| 1.2. <i>Impact investing</i> | 7 |
| 1.2.1. Contextualisation..... | 7 |
| 1.2.2. L'ambiguïté de la mesure d'impact | 12 |
| 2) L'ÉDUCATION AU DÉVELOPPEMENT DURABLE ET À LA FINANCE DURABLE DANS LES ÉCOLES DE GESTION | 15 |
| 2.1. <i>L'enseignement de la durabilité</i> | 15 |
| 2.1.1. Intégrer les concepts liés à la durabilité dans les programmes | 16 |
| 2.1.2. Les défis liés à l'enseignement du développement durable..... | 27 |
| 2.2. <i>L'enseignement de la finance durable</i> | 30 |
| 2.2.1. Introduction..... | 30 |
| 2.2.2. Limites actuelles propres à l'enseignement de la finance durable | 33 |
| 2.2.3. Comment (mieux) enseigner la finance durable..... | 35 |
| 2.2.4. Les fonds d'investissement étudiants durables | 39 |
| 3) PRÉSENTATION DU CITIZENFUND | 41 |
| 3.1. <i>À propos</i> | 41 |
| 3.2. <i>Objectifs et mission</i> | 42 |
| 3.2.1. Fonds étudiants coopératifs à impact | 43 |
| 3.3. <i>Activités et services proposés</i> | 44 |
| 3.3.1. Fonds coopératif..... | 44 |
| 3.3.2. Le processus d'investissement | 45 |
| 3.3.3. Financement | 45 |
| 3.4. <i>Défis du fonds</i> | 46 |
| 4) CONCLUSION DE LA 1 ^{RE} PARTIE | 48 |
| PARTIE 2 : ANALYSE EMPIRIQUE..... | 51 |
| 5) OBJECTIFS ET MÉTHODOLOGIE..... | 51 |
| 5.1. <i>Développement du guide d'entretien</i> | 52 |
| 5.2. <i>Sélection de l'échantillon</i> | 52 |
| 5.3. <i>Collecte et analyse de données</i> | 55 |
| 6) ANALYSE ET RÉSULTATS | 55 |
| 6.1. <i>Les défis de l'enseignement de la finance durable</i> | 56 |
| 6.1.1. Retour sur les défis théoriques..... | 56 |
| 6.1.2. Autres défis mentionnés..... | 61 |
| 6.1.3. Modèle final..... | 64 |
| 6.2. <i>La pertinence de l'idée de fonds étudiants Citizenfund</i> | 67 |
| 6.2.1. Cadre institutionnel | 67 |
| 6.2.2. Cadre individuel..... | 69 |
| 6.2.3. Cadre organisationnel..... | 73 |

| | |
|---|------------|
| 6.2.4. Le projet et ses caractéristiques | 76 |
| 6.2.5. Synthèse du chapitre | 79 |
| 7) RECOMMANDATIONS | 83 |
| 7.1. <i>Fonds étudiants Citizenfund</i> | 83 |
| 7.2. <i>Autres propositions pour améliorer l'enseignement de la finance durable</i> | 87 |
| DISCUSSION ET CONCLUSION | 89 |
| 8) REcul CRITIQUE, LIMITES ET PERSPECTIVES | 89 |
| 8.1. <i>Recul critique et limites de la recherche</i> | 89 |
| 8.2. <i>Perspectives</i> | 90 |
| 9) CONCLUSION GÉNÉRALE..... | 90 |
| BIBLIOGRAPHIE | 93 |
| GLOSSAIRE | 100 |

LISTE DES FIGURES

| | |
|---|----|
| FIGURE 1 : « LES 3 PILIERS DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT » (FIR, 2021) | 8 |
| FIGURE 2 : "THE BRIDGES SPECTRUM OF CAPITAL" (BRIDGES FUND MANAGEMENT, 2015) | 11 |
| FIGURE 3 : « ACTIFS SOUS GESTION EN BELGIQUE DÉDIÉS À L'INVESTISSEMENT À IMPACT, EN MILLIARDS D'EUROS » (IF BELGIUM, 2022)..... | 12 |
| FIGURE 4 : "HOW IMPACT METRICS ARE SELECTED" (GIIN, 2020) | 13 |
| FIGURE 5 : "CONSIDERATION OF IMPACT DATA AT EACH STAGE OF THE INVESTMENT PROCESS" (GIIN, 2020)..... | 14 |
| FIGURE 6 : "SIGNIFICANCE OF REMAINING CHALLENGES IN IMM PRACTICE" (GIIN, 2020) | 14 |
| FIGURE 7 : "THE FOUR DIMENSIONS OF SUSTAINABLE MINDSET" (KASSEL, 2016) | 16 |
| FIGURE 8 : "MATRICE DES QUATRE APPROCHES DE FORMATION EN GESTION RESPONSABLE" (FIGUEIRÓ ET RAUFFLET, 2015) | 19 |
| FIGURE 9 : "SOCLE DE CONNAISSANCES ET COMPÉTENCES DANS L'ENSEIGNEMENT SUPÉRIEUR POUR INTÉGRER LES ENJEUX ÉCOLOGIQUES" (THE SHIFT PROJECT, 2022) | 22 |
| FIGURE 10 : " MODÈLE GLOBAL DE DÉTERMINATION DES ACTIONS EN FAVEUR DE L'ENVIRONNEMENT ET LES SOLUTIONS DU GREEN OFFICE" (GREEN OFFICE, 2023) | 27 |
| FIGURE 11 : "BARRIERS TO LEARNING FOR SUSTAINABILITY" (PARRY ET AL, 2023)..... | 30 |
| FIGURE 12 : "INTEGRATION STRATEGY MAP" (BELINGA & MORSING, 2020)..... | 36 |
| FIGURE 13 : "1ÈRE VERSION DU MODÈLE DES DÉFIS DE L'ENSEIGNEMENT DE LA FINANCE DURABLE" | 49 |
| FIGURE 14 : "VERSION FINALE DU MODÈLE DES DÉFIS DE L'ENSEIGNEMENT DE LA FINANCE DURABLE" | 65 |

INTRODUCTION

Aujourd'hui, les principaux défis auxquels notre société fait face, tels que le changement climatique, la montée des inégalités sociales ou encore les multiples crises économiques et sanitaires, ont fait prendre conscience à l'humanité que la croyance traditionnelle en une croissance économique illimitée pour tous n'était pas viable à long terme. Le développement durable, une notion le plus souvent définie comme un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures à répondre aux leurs (Brundtland, 1987), est donc apparu comme la suite logique vers laquelle notre société devait tendre. Mais étant donné que ce changement de société important nécessite des fonds très conséquents pour modifier nos industries et notre façon de consommer, on a assisté à l'émergence depuis plusieurs années du développement de la finance durable comme moyen d'investissement intégrant des considérations économiques, sociales et environnementales pour financer cette transition.

Au vu de son importance actuelle et future, mais aussi de sa relative nouveauté qui incite à poursuivre les recherches scientifiques, la question de son enseignement a commencé à se poser depuis plusieurs années. Elle apparaît comme une thématique critique qui permettrait d'éduquer un grand nombre de personnes aux questions de durabilité et développer une génération de professionnels plus responsables et spécialisés. Toutefois, le sujet est complexe, parfois encore flou, et doit faire face aux critiques de *greenwashing* par le grand public qui a une vision de la finance encore très classique. L'enseignement de la finance durable s'en trouve affecté ; les universités et leurs staffs incorporent encore trop faiblement ces thématiques dans les programmes ; et les étudiants considèrent encore souvent ce domaine d'étude comme marginal, avec une certaine défiance de la majorité d'entre eux, qui la considère souvent comme floue et un simple instrument capitaliste de *greenwashing*. Il apparaît donc utile de tenter de comprendre d'où viennent précisément les freins dans son développement et d'envisager de possibles solutions pour y remédier.

De par mon expérience universitaire au sein d'options liées à la finance durable, avec au départ une certaine méfiance face à la finance, j'ai pu découvrir un sujet complexe, très intéressant et incontournable face aux changements qui sont en train de prendre forme au sein de notre société. Toutefois, il demeure encore incompris par une grande majorité des étudiants, même en gestion ou en finance. J'ai donc décidé de réaliser mon stage dans le secteur de l'investissement à impact et de baser mon mémoire sur ce sujet encore flou sur beaucoup de points et parfois polémique. Ce stage a eu lieu au sein de la coopérative Citizenfund, dont la mission et les valeurs m'ont interpellé : « Un fonds d'investissement coopératif et à impact qui fait appel à l'intelligence collective pour choisir les entreprises qu'il finance » (Citizenfund, s.d.). C'est-à-dire une entreprise qui coïncidait parfaitement avec mon domaine de recherche et de plus, avec une empreinte très citoyenne et très belge. De plus, le fonds avait un projet très intéressant pour l'année 2024, à savoir le développement de fonds étudiants au sein d'écoles de gestion en Belgique via des associations étudiantes, dans le but de vulgariser l'investissement à impact auprès d'étudiants n'ayant pas forcément d'affinité avec la finance durable ou la finance de manière générale. Ce projet m'a tout de suite parlé dans la mesure où il était complètement en lien avec une des problématiques

que j'avais déjà pu observer, à savoir l'image floue qu'a encore la finance durable dans le grand public et chez les étudiants, et la nécessité qu'elle se développe plus fortement.

Il a donc été décidé d'un commun accord avec le Citizenfund que le sujet de mon mémoire s'articulerait autour du développement de leur projet, de ses éventuelles limites, et des possibilités d'amélioration dans le contexte plus large de l'enseignement de la finance durable et de l'éducation aux investissements durables. Le but de ce mémoire est donc de comprendre les enjeux actuels autour de l'enseignement de la finance durable et de relier la question au projet de Citizenfund, afin de déterminer si son modèle peut constituer une piste de solution pertinente aujourd'hui dans ce contexte.

La question de recherche liée à cette idée est la suivante : « **Quels sont les principaux défis de l'enseignement de la finance durable, et une initiative telle que le fonds étudiants Citizenfund pourrait-elle y répondre efficacement ?** »

Dans le cadre de ce mémoire, la réponse à ce double questionnement sera organisée en plusieurs parties.

La première se concentrera sur une revue de la littérature scientifique et reviendra sur les grands thèmes entourant la problématique de la finance durable. Avec tout d'abord, une analyse de l'évolution de la finance durable jusqu'à nos jours d'un point de vue réglementaire et méthodologique, tout en définissant au mieux ses différentes formes et leurs limites, dans le but de mieux cerner le domaine tel qu'enseigné aujourd'hui. Pour ensuite passer à une analyse de l'enseignement des thématiques liées à la durabilité et à la finance durable afin de comprendre comment il se développe aujourd'hui, ses limites et ses défis actuels, mais aussi pour découvrir les pistes de réponses qui existent déjà pour améliorer cet enseignement. Enfin, une présentation de Citizenfund et de son projet permettra de dégager une vision du fonctionnement et des objectifs de ce fonds citoyen à impact.

La seconde partie consistera en une analyse empirique de la question de recherche via des entretiens avec des professionnels de l'enseignement et de la pédagogie autour de la finance durable et/ou de la durabilité en général. Ces entretiens porteront sur les deux grands thèmes de la problématique, les défis actuels qui freinent le développement d'un meilleur enseignement à la finance durable et sur la pertinence d'un fonds étudiants coopératif à impact dans une université. Ces entretiens seront analysés de manière qualitative, ce qui permettra de comparer les résultats de la revue littéraire avec les avis de professionnels du terrain, et donc de définir les points les plus pertinents pour des modèles théoriques répondant à la problématique. Sur cette base, des recommandations seront faites en deux volets, tout d'abord vis-à-vis du projet de Citizenfund, et ensuite, sur les réponses possibles aux défis de l'enseignement de la finance durable.

Enfin, la dernière partie sera consacrée à une analyse des limites de ce mémoire avec un recul critique sur le travail effectué et les possibles perspectives pour aller plus loin concernant ces questions de recherche. Une conclusion générale reviendra sur les principaux enseignements de ce mémoire et les réponses à la problématique.

1) Évolution du secteur de la finance durable et ses principaux courants

1.1. Finance durable

Dans le paysage économique moderne, la finance durable prend de plus en plus d'ampleur. Streimikiene (2023) souligne qu'il est obligatoire de mettre en place la finance durable et que celle-ci doit remplacer à terme la finance dite traditionnelle, car elle est bien plus systémique que la finance classique et englobe le bien-être de l'économie, de l'environnement et de la société. Celle-ci s'est donc imposée depuis quelques années comme un moyen d'atteindre les objectifs mondiaux de développement durable ou ODD. Cet ensemble de 17 objectifs développés par les Nations Unies en 2015 se veut un appel aux différents pays du monde pour protéger la planète, afin que les humains vivent dans la paix et la prospérité sans pauvreté, famine ou guerre d'ici 2030. Les ODD agissent donc comme une boussole pour les actions de la majorité des États et entreprises autour du monde (Nations Unies, s.d), mais leur mise en place nécessite des ressources financières considérables, entre 5 et 7 milliards de dollars par an (Ziolo, 2021). Néanmoins, le terme « finance durable » reste assez flou pour le grand public, car le concept est très général et reprend plusieurs notions encore neuves dans le paysage économique. De nombreuses études ont tenté de lui fournir diverses définitions.

La Commission européenne la définit comme la prise en compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les décisions financières pour des investissements durables à long terme (European Commission, s.d.). Sommer (2020), quant à lui, la présente simplement comme la mobilisation de capitaux pour une transition vers une économie durable. Uzsoki (2020) se concentre lui sur les avantages pour les parties prenantes, en la définissant comme des services financiers intégrant des critères ESG au profit des clients et de la société.

Les visions peuvent donc être plurielles. Afin d'y voir plus clair, Schoenmaker (2017) a proposé un modèle qui distingue 3 grandes phases dans l'évolution de la finance durable :

La finance durable 1.0 concerne une finance où les investisseurs suivent des principes éthiques et évitent les activités contraires à ceux-ci (travail des enfants, utilisation de substances toxiques, ...) en créant des portefeuilles d'investissement sélectifs, mais qui visent toujours la maximisation des profits.

La finance durable 2.0 intègre les externalités sociales et environnementales négatives dans le processus décisionnel afin d'éviter les risques liés à celles-ci, et de réduire les conséquences négatives des investissements financiers. On voit ici l'introduction de concepts connus comme les critères extra-financiers ESG (environnemental, social, gouvernance), les indices de durabilité, et les notations spécialisées dans ces secteurs.

La finance durable 3.0 marque un changement majeur dans l'impact sur les marchés financiers. Contrairement aux phases précédentes axées sur la responsabilité personnelle et l'adoption générale, la clé de cette phase est de déterminer si l'investissement contribuera

activement au développement durable et permettra « d'améliorer le système » tout en assurant une viabilité financière.

Cette transition met en évidence le potentiel de la finance durable pour soutenir les ODD et l'évolution de son rôle, de la maximisation des profits d'une part vers la garantie de la durabilité d'autre part.

Si la finance durable peut donc être caractérisée de différentes manières, avec différentes formes, l'objectif principal qu'elle poursuit reste presque toujours identique : elle vise à soutenir la croissance économique, à atténuer l'impact environnemental de la finance et à intégrer des considérations sociales et gouvernementales dans le monde de la finance. Néanmoins, de plus en plus de débats se développent autour du lien entre durabilité et croissance économique, car il est impossible de maintenir une croissance économique illimitée sur une planète ayant des ressources finies. (Purvis et al., 2019)

1.1.1. Limites actuelles

Malgré des initiatives réglementaires et volontaires pour mobiliser la finance privée en faveur de la décarbonation, et amener les entreprises à rendre compte de leur impact environnemental, des défis persistent dans la transformation globale du secteur financier. (The Shift Project, 2022)

Pourtant, l'Europe se place comme un leader mondial en termes d'objectifs et de réglementations liés au développement durable. L'Union européenne (UE) a réagi à la crise financière mondiale de 2008 en intégrant des mesures d'incitation écologiques dans son plan de relance, allouant 13 % de son budget de 200 milliards d'euros à la résolution des problèmes économiques, sociaux et environnementaux. Par la suite, la stratégie Europe 2020 de l'UE, lancée en 2010, s'est concentrée sur la réduction des gaz à effet de serre et la durabilité, tout en visant un continent neutre en carbone d'ici 2050 via la transition énergétique. Nous pouvons aussi mentionner les Accords de Paris en 2015 lors de la COP17, le développement des ODD et le Green Deal européen en 2019, qui ont renforcé ces engagements de l'UE en matière de leadership climatique et de neutralité carbone, mais aussi en matière de politique sociale, afin de créer une économie plus résiliente. (Mentes, 2023)

Les objectifs communs de ces programmes nécessitent un soutien financier très important pour être atteints. Cela démontre donc l'importance d'un secteur financier durable en Europe aujourd'hui. Néanmoins, comme le soulignent de Freitas Netto et al. (2020), la demande croissante du marché en matière de développement durable pousse certaines entreprises à se livrer à du *greenwashing*, c'est-à-dire à présenter une fausse image d'entreprise verte impliquée dans des démarches durables, sans véritable engagement dans des pratiques respectueuses de l'environnement. Et ainsi, à profiter du flou qui entoure le secteur pour s'autoproclamer durables. Malheureusement, cette approche bloque les efforts visant à collecter les fonds nécessaires à la réalisation des objectifs de développement durable.

C'est pourquoi on voit depuis plusieurs années l'essor de nombreux instruments réglementaires imposés par la Commission européenne afin d'encadrer la finance durable et permettre d'atteindre ces objectifs, comme par exemple :

- La **CSRD**, ou *Corporate Sustainability Reporting Directive*, une directive qui a pour but de combler le fossé entre les informations publiées par les entreprises et les besoins des utilisateurs en matière d'informations comparables et pertinentes. Et donc obliger les entreprises à respecter la taxonomie européenne en matière de finance durable (Commission européenne, 2021). Ou encore sa version « jumelle » uniquement pour le secteur financier, la **SFDR** pour *Sustainable Finance Disclosure Regulation* ou « Règlement sur la Divulgence des Informations relatives à la Finance Durable » en français, qui impose aux entreprises financières de divulguer des informations extra-financières sur leurs produits financiers et qui a pour ambition de classer ceux-ci selon leur durabilité (Commission européenne, s.d.).
- Le **règlement sur la Taxonomie**, un système de classification pointu permettant de désigner quelles sont les activités économiques qui peuvent être considérées comme écologiquement durables, afin de favoriser celles qui sont considérées comme durables en réorientant les flux financiers vers celles-ci (Commission européenne, s.d.)
- La directive **MiFID II** (pour *Markets in Financial Instruments Directive*) « est une directive européenne qui fixe notamment les règles auxquelles doivent se plier les établissements financiers qui fournissent des services d'investissement et/ou des services auxiliaires, c'est-à-dire qui distribuent notamment des instruments financiers et des dépôts structurés. MiFID II succède à la directive MiFID I. Maintenu dans ses principes, cette réglementation a été renforcée afin de mieux protéger les investisseurs. » (FSMA, 2018)
- Récemment, une nouvelle directive a été votée et adoptée par le parlement européen : la **Corporate Sustainability Due Diligence Directive** (ou CSDDD). Faisant suite à la CSRD, elle permettra de la renforcer en établissant un cadre contraignant pour toute entreprise européenne répondant à certains critères (+ de 1000 salariés, chiffre d'affaires de plus de 450 millions) ou pour des entreprises non européennes qui réalisent plus de 450 millions de CA (chiffre d'affaires) en Europe. Elles devront intégrer des pratiques durables, en accord avec les droits de l'homme et la préservation de l'environnement et seront tenues de divulguer dans leurs rapports de durabilité les risques identifiés dans leurs activités directes et dans leur chaîne de valeur (filiales, fournisseurs, ...), les mesures prises pour les atténuer, ainsi que les résultats obtenus grâce à ces mesures. De plus, la CSDDD reprend des obligations liées à la politique environnementale, et les entreprises devront développer un plan de transition (avec actions et plan financier) pour s'aligner sur l'objectif de 1,5 degré de réchauffement climatique des Accords de Paris 2015. La diligence raisonnable, ou devoir de vigilance, peut donc être définie dans ce cas-ci comme l'obligation pour les entreprises d'anticiper et de prévenir tout risque (environnemental, droits de l'homme, gouvernance) dans leurs opérations (Tréfois, 2024 ; European Commission, 2022).

- Le même jour, 24 avril 2024, une nouvelle réglementation a aussi été adoptée par le parlement européen : **la réglementation des *ratings* ESG** (ou « notations ») via plus de transparence et d'intégrité des activités des organes qui fournissent les notes ESG. Le problème majeur des *ratings* ESG étant actuellement le manque de fiabilité et continuité entre les différentes agences de notation, ce règlement vise à renforcer la fiabilité et la comparabilité des notations ESG en introduisant une approche commune en matière de surveillance avec une supervision de l'ESMA (« European Securities and Markets Authority »), ce qui permettra d'accroître la transparence, la qualité et l'intégrité des activités des fournisseurs de notations ESG en Europe et de prévenir les conflits d'intérêts potentiels. Et cela, en améliorant l'image des *ratings* ESG, ce qui devrait faciliter les investissements durables des candidats investisseurs. (European Parliament, s.d.)

Ces avancées encourageantes permettent de rendre le système plus transparent et fonctionnel. Et même si ces réglementations et labels ne garantissent pas forcément des financements supplémentaires, elles ont le mérite d'amener les différentes institutions financières à intégrer ces thématiques. Cependant, elles échouent encore à rendre le monde de la finance durable totalement clair ou plus mature. Et cela pousse les autorités des marchés financiers liés à ces questions de durabilité à imposer sans cesse des standards plus exigeants via des mises à jour, voire des refontes totales. Même chose pour les labels spécialisés dans la finance durable ou pour les organismes de contrôle spécialisés qui se basent souvent sur les critères ESG, sur lesquels les débats n'en finissent plus. Ces labels sont considérés pour certains comme insuffisamment exigeants, de par les méthodes utilisées (mécanismes d'exclusion minimaliste, « *best-in-class* », ...) ou comme manquant de cohérence, ce qui conduit à une perte de crédibilité et de pertinence du secteur (The Shift Project, 2022 ; Fournier, 2023).

De plus, malgré une évolution importante au cours des dernières années et en dépit la reconnaissance de son importance par la quasi-totalité des acteurs de l'économie, la finance durable reste un marché encore très minoritaire. Par exemple, les obligations vertes, c'est-à-dire des obligations conçues pour soutenir des projets liés au climat ou à l'environnement, représentent moins de 1 % du marché obligataire mondial, ce qui est loin des objectifs prévus par les Accords de Paris visant à réorienter presque l'entièreté des flux financiers vers la transformation de l'économie réelle. La finance verte est donc encore loin d'être à la hauteur des enjeux et il sera nécessaire de modifier l'ensemble de la finance dite traditionnelle pour effacer la frontière entre les deux (The Shift Project, 2022).

Enfin, le flou entourant la finance durable et son impact réel, que ce soit pour les non-instruits et les financiers, pose un vrai souci. De par le manque de disponibilité de données cohérentes et de preuves tangibles que les produits financiers dits verts aient tous un impact significatif sur l'atténuation des changements climatiques, il existe aujourd'hui de très gros risques de *greenwashing* et *social washing* liés aux nombreux produits qui se vendent sous l'étiquette de produits financiers durables (The Shift Project, 2022 ; Fournier, 2023).

Un flou normatif encore présent malgré les efforts de réglementations et un manque de disponibilité de données concrètes sont donc les principales faiblesses de cette nouvelle

version de la finance. Malgré de bonnes premières intentions, celle-ci peine à se développer dans le bon sens et à devenir « grand public », puisque perdure une forme de scepticisme général face à l'efficacité et la sincérité de la démarche de la finance durable.

1.2. Impact investing

1.2.1. Contextualisation

- **Origine et définition**

Comme mentionné auparavant, cette transition vers une économie plus durable liée aux ODD doit être financée massivement à travers des investissements responsables, dont notamment *l'impact investing*.

Le terme « *impact investing* » est apparu pour la première fois en 2007 lors d'un événement de la fondation Rockefeller (fondation philanthropique privée créée en 1913 par John D. Rockefeller dans le but de promouvoir le bien-être de l'humanité dans le monde) qui regroupait de nombreux acteurs du monde de la finance et du développement. Il s'est ensuite développé lors de réunions durant la crise financière de 2008. Ces acteurs du monde de la finance cherchaient à définir et développer une pratique qui dépasserait les approches déjà existantes de l'ISR, l'ESG ou la *venture philanthropy*, en mettant l'accent sur des objectifs sociétaux et un impact concret. (Bugg-Levine et al., 2011)

Et bien que, comme pour la finance durable, l'impact investing n'ait pas une définition incontestée et reconnue par tous. La définition la plus répandue est celle du Global Impact Investing Network (GIIN), un organe créé par la fondation Rockefeller en 2009 regroupant plusieurs dizaines de milliers de membres qui vise à réformer les pratiques des marchés financiers pour en faire un instrument permettant de résoudre des problèmes sociaux et environnementaux. (Burnier et al, 2022)

Le GIIN définit les investissements à impact (ou *l'impact investing*) comme « des investissements réalisés dans l'intention de générer un impact social et environnemental positif et mesurable, ainsi qu'un rendement financier ». (*The GIIN, s.d.*)

La majorité des investisseurs spécialisés dans l'impact cherchent donc à accomplir 2 choses : avoir un impact environnemental et/ou social tout en réalisant des bénéfices. Ils vont donc investir essentiellement dans des entreprises profitables qui respectent des critères de durabilité et qui ont des objectifs sociaux ou environnementaux.

Afin de compléter cette définition, le GIIN a défini quatre caractéristiques permettant de clarifier davantage la manière d'aborder l'investissement à impact, et qui sont normalement indispensables à suivre pour tout investisseur souhaitant réaliser de l'investissement à impact (The GIIN, 2019) :

La première caractéristique porte sur **l'intention** de l'investisseur au moment de l'investissement. Il est essentiel que l'investisseur ait clairement l'intention d'apporter une contribution positive à l'environnement ou à la société tout en recherchant un gain financier. La transparence des intentions, qu'il s'agisse de l'impact social, environnemental ou financier, est essentielle. Un investisseur n'est considéré comme ayant un impact que s'il

planifie et communique délibérément ses intentions, en mettant l'accent sur son engagement à obtenir des résultats positifs.

La deuxième concerne **l'utilisation de preuves et de données fiables** dans le processus d'investissement. L'investisseur doit utiliser des méthodes d'analyse d'impact qualitatives et quantitatives, fournir des preuves tangibles du changement positif et démontrer une compréhension approfondie des critères d'impact identifiés. Cette caractéristique vise à améliorer les compétences de l'investisseur en matière de sélection et de gestion des investissements à impact.

La troisième caractéristique, axée sur **la gestion de la performance d'impact**, insiste sur l'utilisation de données relatives à la performance d'impact dans le processus de prise de décision. L'investisseur doit mettre en place des mécanismes de retour d'information pour faire face aux situations inattendues, et gérer les risques en identifiant clairement les éventualités potentielles. Le GIIN encourage donc la transparence via le partage d'expérience et des analyses d'impact pour aider à comprendre les impacts environnementaux, sociaux et communautaires.

Enfin, le quatrième axe s'intéresse à **l'avenir de l'investissement à impact**, appelant les investisseurs à **contribuer à sa croissance**. La transparence concerne l'utilisation réelle des fonds, l'adoption d'approches et de normes communes et le partage d'expérience, qui sont essentiels pour soutenir la croissance du domaine et pour établir la crédibilité de cette catégorie d'investissements. Dans le but d'augmenter la confiance des investisseurs, qui restent réticents à entrer sur ce marché, considéré comme flou et risqué par beaucoup.

Toujours dans le but de mieux définir ce qu'est *l'impact investing* et d'atteindre une vision formalisée de ce qu'est *l'impact investing*, le FIR (Forum pour l'Investissement responsable) a publié en 2021 dans un papier de recherche réalisé conjointement avec de nombreux professionnels du monde de l'investissement, une tentative de définition universelle basée sur 3 piliers, qui se complètent l'un l'autre et qui devraient être présents dans tout investissement à impact (voir figure ci-dessous)

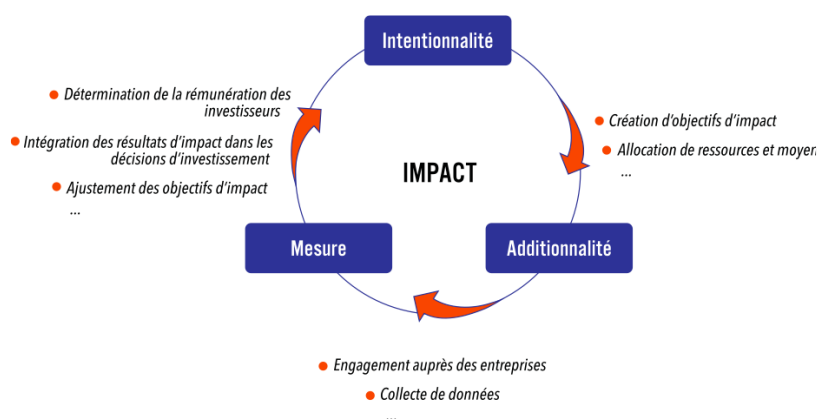


Figure 1 : Les 3 piliers de l'investissement à impact (FIR, 2021)

On retrouve deux concepts déjà mentionnés par le GIIN, l'**intentionnalité** et l'importance de la **mesure de l'impact**, que nous avons expliqué auparavant. Mais on voit surtout un nouveau pilier tout aussi important, qui est l'**additionnalité** (« *additionality* » en anglais).

L'additionnalité dans l'*impact investing* représente un pilier peu mentionné dans la littérature, mais pourtant crucial selon cette étude de recherche. Elle requiert de l'investisseur à impact la démonstration que la valeur sociétale créée par l'entreprise n'aurait pas été possible sans son investissement spécifique. Concrètement, cela implique un engagement direct de l'investisseur pour accroître l'impact positif, allant au-delà de la simple mise à disposition de capital. Par exemple, cela peut se traduire par le financement d'entreprises négligées par les institutions financières classiques, générant un impact financier, ainsi que des actions tangibles pour améliorer l'impact sociétal. Selon le FIR et France Invest, l'additionnalité matérialise l'intention initiale et doit être intégrée à l'ensemble du processus d'investissement, se distinguant ainsi des stratégies ESG appliquées de manière sélective. Cette approche se caractérise donc par une vision à long terme et un engagement continu visant à maximiser l'impact positif sur la durée (FIR, 2021).

Grâce à l'ajout de ces caractéristiques / piliers qui donnent plus de corps à la définition assez large du GIIN, la plupart des personnes travaillant dans les domaines financiers s'accordent sur celle-ci. Mais, lorsqu'on s'écarte de cette définition générale pour aller sur des points plus précis, les interprétations divergent et la complexité surgit. (Lieberman, 2020)

- **Positionnement de l'impact investing (dans le marché des investissements durables)**

Comme nous avons pu le voir, le terme *impact investing* qui a été popularisé en 2007 tente de définir une catégorie d'investissement durable. Mais il peut encore demeurer une certaine ambiguïté entre l'*impact investing* et les autres investissements qui se retrouvent dans le domaine de la finance durable.

Le terme générique qui reprend tous ces investissements poursuivant à différentes échelles des objectifs sociaux ou environnementaux est celui d'investissement durable, car plus facile à comprendre pour la masse de par l'utilisation populaire du terme « développement durable » dans la société et ses déclinaisons comme les ODD. (Bush et al. 2021). Et comme expliqué par Höchstädter et Scheck (2015), bien qu'on puisse rattacher l'*impact investing* à cette famille d'investissements, ce serait une grave erreur de dire que tout investissement durable serait de l'*impact investing*. L'*impact investing* est souvent confondu avec d'autres types d'investissements comme l'ISR ou la *venture philanthropy*, mais il existe des caractéristiques notables permettant de les différencier.

L'investissement socialement responsable (ISR) implique l'intégration des critères ESG dans les processus d'investissement, formant ainsi les bases de leur analyse extra-financière. Plusieurs méthodologies coexistent au sein de l'ISR, dont l'exclusion, qui consiste à éviter les investissements dans des entreprises ayant des impacts négatifs sur l'environnement ou la société, en excluant des secteurs contraires aux valeurs non-financières de l'investisseur (tabac, armes, ...). Mais encore la méthode "*best-in-class*" qui se concentre sur les entreprises ayant historiquement surpassé leurs pairs en termes de critères ESG dans un secteur donné. Enfin, l'approche thématique, bien que moins répandue en Europe, qui est

en forte croissance et qui vise à sélectionner des émetteurs d'actifs dans des domaines liés au développement durable, comme les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique ou l'eau. (Champagne, 2018)

La comparaison entre *l'impact investing* et l'ISR repose donc sur ces différences de méthodologie, car il n'y a pas d'écart significatif dans leurs deux définitions les plus communément utilisées (Höchstädter et Scheck, 2015), la différence majeure intervenant au niveau de leur impact réel sur l'économie. L'ISR cherche à limiter les externalités négatives de ses investissements en excluant des entreprises ou secteurs ayant des répercussions néfastes, ou en favorisant celles qui adoptent les meilleures pratiques ESG. L'investissement à impact cherche pour sa part à générer proactivement un impact social ou environnemental positif mesuré et transparent, en investissant dans des entreprises durables ayant un impact positif de par leur activité, et qui sont souvent de plus petites organisations. Il va donc plus loin que l'ISR dans la démarche vers une économie plus durable (Höchstädter et Scheck, 2015).

La **venture philanthropy**, inspirée par les pratiques du « *venture capital* », se distingue de la philanthropie classique qui ne se veut intéressée que par les dons financiers pour la réalisation d'objectifs sociaux et environnementaux sans rechercher de gains financiers, de par son engagement direct dans la gestion des projets à impact. Les institutions de *venture philanthropy* fournissent un soutien financier avec un horizon long terme, ainsi qu'une assistance opérationnelle aux entreprises de petite taille pour accroître leur impact sociétal, mais prévoient aussi à l'avance leurs conditions de sortie. Car l'idée est que leur soutien financier ne sera pas toujours nécessaire. Bien que la *venture philanthropy* se différencie de la philanthropie traditionnelle, elle reste une forme de subvention sans attente de rendement financier en retour, contrairement à *l'impact investing*, et c'est ce qui les différencie principalement. Cependant, dans certains cas, un rendement financier peut être envisagé. La *venture philanthropy* se situe donc entre la philanthropie et *l'impact investing*. (Aggarwal et al., 2020 ; Mair et Hehenberger, 2014).

Si l'on voulait donc placer *l'impact investing* sur le spectre de l'investissement durable – allant de l'investissement à fort impact social, mais non lucratif d'un côté, à celui plus rémunérateur sur le plan financier, mais moins exigeant sur le plan social de l'autre – il trouverait sa place au milieu de ce spectre et son positionnement pourra varier en fonction de la stratégie d'investissement de l'investisseur si celui-ci est plus porté sur l'impact ou sur le retour financier (voir exemple ci-dessous avec le spectre général des investissements). *L'impact investing* se situe donc entre la *venture philanthropy* et l'investissement socialement responsable, qui eux-mêmes se situent entre la philanthropie classique et les investissements financiers classiques. *L'impact investing* propose donc une alternative dite « *win-win* », permettant de conserver les avantages sociaux et financiers des deux stratégies d'investissement durable.

Spectrum of Capital

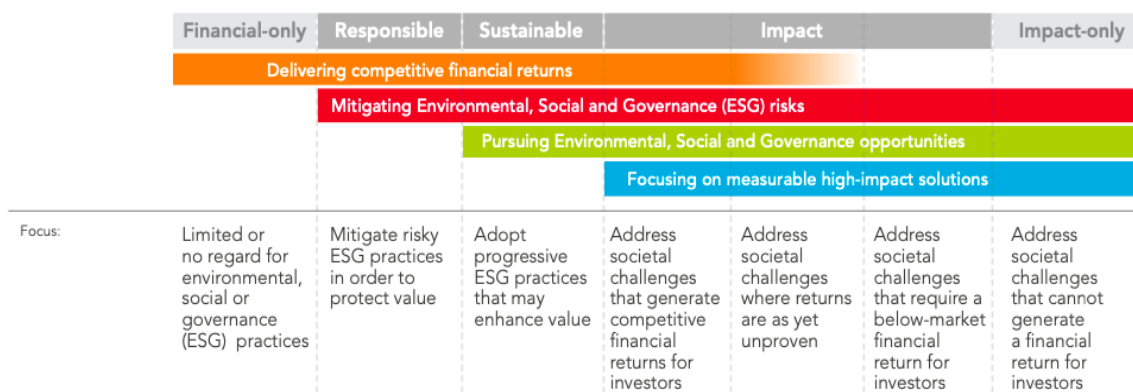


Figure 2 : "The Bridges Spectrum of Capital" (Bridges Fund management, 2015)

- **Le marché de l'impact investing**

Bien qu'il soit difficile d'arrêter des chiffres précis pour le marché de l'investissement à impact de par son manque de définition universelle, le GIIN publie fréquemment des rapports d'activités / de taille du marché de l'investissement à impact.

Selon l'un de leurs derniers rapports « GIINSight » (Hand et al., 2022), la taille du marché de l'investissement à impact atteindrait 1 164 milliards de dollars. C'est la première fois que l'estimation de l'organisation dépasse la barre des 1 000 milliards d'USD (« United States Dollar »), ce qui témoigne de l'expansion du marché de l'investissement à impact. Toutefois, cela reste en deçà des montants théorisés pour atteindre les objectifs DD d'ici 2030, qui nécessiteraient environ 2,5 billions de dollars (2 500 000 000 000\$) de plus en *impact Investing*, selon Gianoncelli et al. (2022), via une recherche de l'EVPA, devenu « Impact Europe » en 2024, l'un des principaux réseaux de l'investissement à impact qui a pour but de catalyser les parties prenantes et données liées au secteur pour le développer.

En Belgique, un premier rapport sur la taille et les opportunités du marché belge a été réalisé en 2022 par Impact Finance Belgium (IFB), une ASBL qui a pour but de mobiliser davantage d'investissements et de financements axés sur l'impact. Selon le rapport, le marché de l'investissement à impact en Belgique se développe, mais reste encore un marché de niche ; il représentait entre 6 et 16 milliards d'euros investis par différents acteurs (voir figure 3 ci-dessous). Une fourchette importante, liée aux confusions de définitions qui existent dans ce secteur. Mais ce marché ne représentait que 1 à 2,5% du total des actifs sous gestion (AUM) en Belgique.

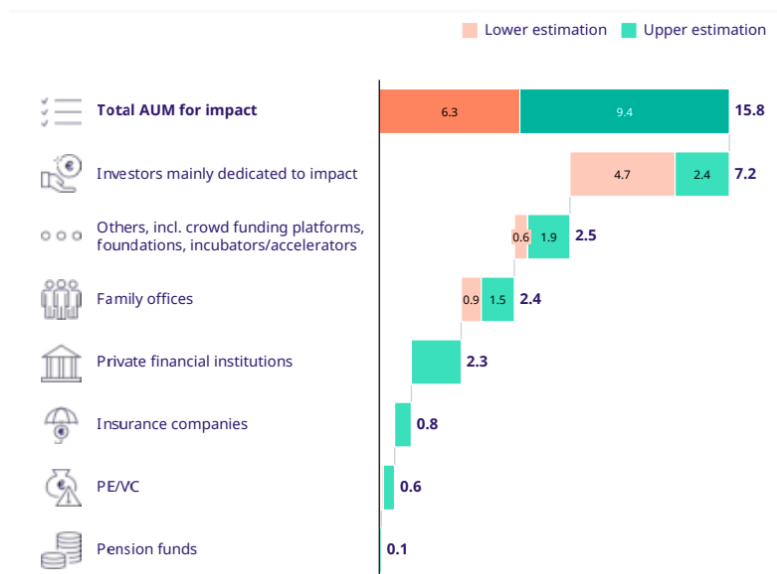


Figure 3 : « Actifs sous gestion en Belgique dédiés à l'investissement à impact, en milliards d'euros » (IF Belgium, 2022)

Notre pays se retrouve néanmoins dans la moyenne mondiale, qui n'est pas très élevée, mais demeure tout de même en retard par rapport à d'autres pays occidentaux voisins plus avancés dans le domaine, tels que les Pays-Bas, la France ou encore le Royaume-Uni. (IF Belgium, 2022)

Le marché a un fort potentiel de croissance, notamment via l'investissement de la part des investisseurs traditionnels qui n'y ont encore consacré qu'une petite fraction de leurs actifs, mais aussi via les organisations spécialisées comme IF Belgium ou BE impact qui promeuvent la finance à impact. Et selon les estimations par rapport aux pays voisins, le marché pourrait plus que doubler et atteindre les 30 milliards dans les 3 à 5 prochaines années (IF Belgium, 2022).

1.2.2. L'ambiguïté de la mesure d'impact

La définition popularisée par le GIIN (cf. « origine et définition »), bien qu'assez facile à comprendre pour tout un chacun et majoritairement acceptée, comprend plusieurs éléments encore très flous et confus, ce qui complique l'estimation du marché.

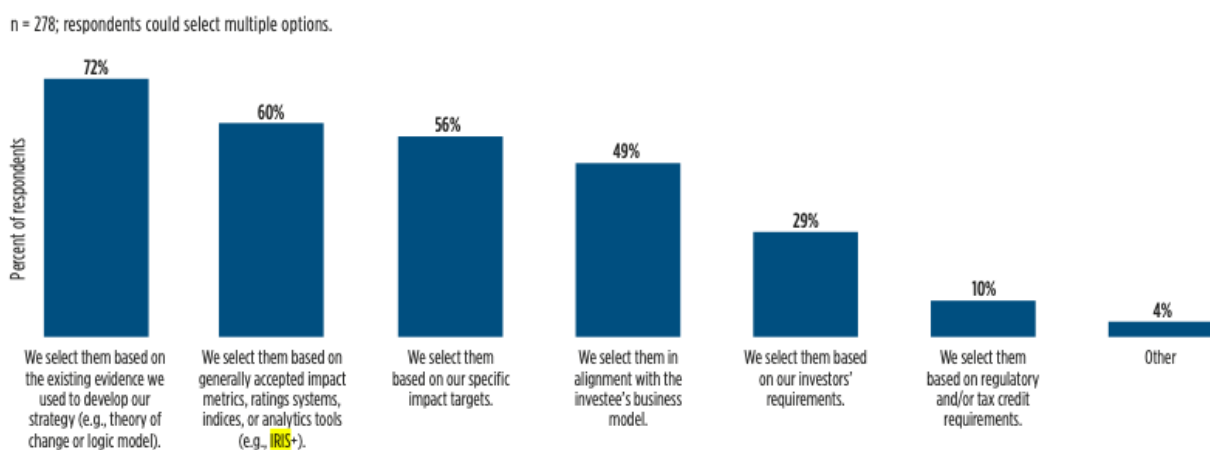
Les principaux problèmes sont liés à la mesure de l'impact social et/ou environnemental positif et du rendement financier lié à ce genre d'investissements et à leur bonne compréhension. Certains défendent l'idée que l'impact positif est l'élément le plus important, que le retour financier n'est que secondaire et que le simple retour du capital investi est suffisant, alors que d'autres imposent un retour sur investissement au minimum lié au taux du marché, ce qui paraît peu probable si l'on veut réellement avoir un impact positif (Starr, 2012). Le fait qu'il n'y ait pas d'accord sur la pondération entre les deux types de retour sur investissement au sein de la définition n'aide donc pas à rendre l'impact investing plus pertinent pour le grand public.

Cette recherche de double création de valeur qui faisait pourtant sa différence et son intérêt lors de sa « création » est aussi ce qui amène le concept à être critiqué en raison de son ambiguïté. Et le fait qu'un grand nombre d'institutions et d'investisseurs se cachent derrière

l'impact investing en profitant du flou réglementaire et visent avant tout les retours financiers en se basant sur des notations ESG pas toujours pertinentes, a conduit à l'émergence du terme « *impact washing* », ce qui n'arrange rien pour la cause de *l'impact investing* (Busch et al., 2021).

La mesure de l'impact reste quoi qu'il en soit le défi le plus important actuellement, car il n'existe pas encore de méthode généralisée pour mesurer l'impact social ou environnemental positif. Cette situation est liée à la complexité de la mesure et au fait qu'il n'existe quasi aucune comparabilité dans le domaine des mesures environnementales et sociales.

Certes de nombreuses techniques, méthodes et cadres permettent de mesurer l'impact positif des investissements (IRIS+, ODD, ...) et de plus en plus de professionnels utilisent ces outils (voir figure 4), mais le manque de clarté des indicateurs suivis et le déficit de comparaison limite les possibilités d'apporter des éléments probants, témoignant de leur impact réel.



Note: 'Other' includes selecting impact metrics for individual clients or choosing them in line with SDG targets and indicators.

Figure 4 : "How impact metrics are selected" (GIIN, 2020)

Aujourd'hui, aucune approche ou cadre pour mesurer l'impact environnemental ou social positif ne prime sur tous les autres et il est encore très difficile de réaliser ces mesures. Le fait que le *reporting* de ces mesures va devenir obligatoire pour un grand nombre d'entreprises est déjà très compliqué d'un point de vue pratique, notamment en raison d'un manque de disponibilité de personnel qualifié, mais il pose aussi des questions de pertinence quand on sait que les modèles de mesure ne sont pas comparables et manquent de clarté vis-à-vis des résultats concrets de leur impact (Boiardi, 2020 ; GIIN, 2020).

Le GIIN a réalisé un rapport sur l'état actuel du marché des pratiques de mesure et de gestion de l'impact (ou IMM pour *impact measurement and management*) dans le secteur de l'investissement à impact (Bass et al., 2020). Dans cette enquête, 66% des répondants professionnels visaient, via leur activité d'investissement à impact, un retour financier identique aux taux du marché, 20% juste en dessous de ces taux, et 14% un retour financier plus proche de la préservation du capital. Des pourcentages qui font réfléchir sur la vision qu'ont un grand nombre des professionnels de *l'impact investing* et montrent que les retours financiers restent rois lorsqu'il faut choisir une pondération entre impact et finance.

Les principaux constats tirés indiquent que les pratiques de mesure d'impact deviennent de plus en plus sophistiquées et que leurs intégrations se renforcent dans tout le processus d'investissement (voir figure 5), parce qu'elles sont davantage reconnues qu'auparavant. Ces pratiques, bien que coûteuses (en moyenne, environ 12 % du budget total de leur organisation est consacré par les investisseurs à impact à des activités liées à l'IMM), génèrent des retours financiers de par l'importance que prennent ces aspects pour toutes les parties prenantes.

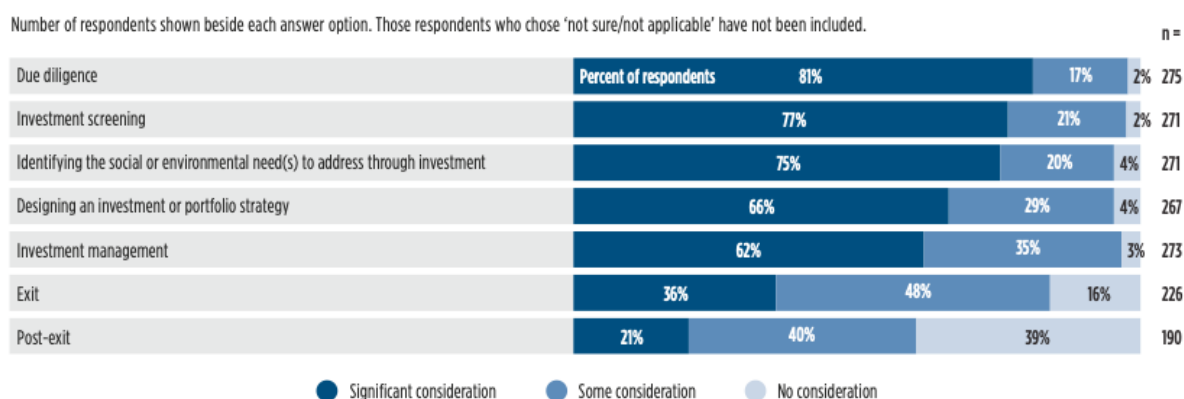


Figure 5 : "Consideration of impact data at each stage of the investment process" (GIIN, 2020)

Mais comme mentionné auparavant dans les travaux Busch et Boiardi, il reste de nombreux challenges dans les pratiques de mesure d'impact sur différentes dimensions. L'enquête mondiale du GIIN permet de donner une vision plus précise sur ces difficultés, sur la base des réponses de nombreux professionnels sur l'importance de ces challenges. Les principaux problèmes restent le manque de transparence sur les réels résultats de leur impact, l'intégration de ces pratiques dans les entreprises et la fragmentation des approches pour analyser l'impact, qui conduit à des problèmes de comparabilité.

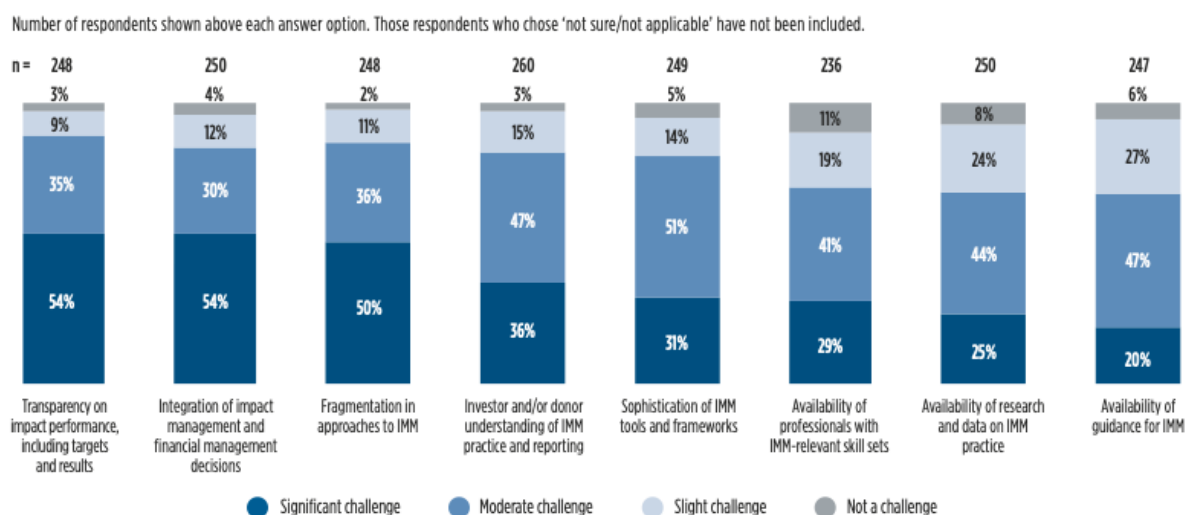


Figure 6 : "Significance of remaining challenges in IMM practice" (GIIN, 2020)

2) L'éducation au développement durable et à la finance durable dans les écoles de gestion

2.1. L'enseignement de la durabilité

L'intégration des questions de durabilité dans l'éducation reste une entreprise relativement nouvelle, en particulier dans le contexte de la gestion, où l'accent a longtemps été mis sur la maximisation du profit. Mais pourquoi le sujet est-il devenu aussi important dans ces formations en particulier ? Dans le contexte de crise multidimensionnelle que nous vivons depuis de nombreuses années, les entreprises reçoivent de nombreuses critiques à cause de leur importante contribution à de nombreux problèmes sociétaux (renforcement des inégalités, pollution, changement climatique...). Et ces entreprises étant très souvent dirigées par des gestionnaires ayant suivi des formations classiques de gestion/commerce/ingénierie, les critiques se sont donc ensuite tournées vers les écoles spécialisées dans ces formations et leur vision trop étroite (Baba, 2021). Les écoles de commerce font l'objet de vives critiques pour la formation des futurs dirigeants, notamment en raison de l'approche dominante à court terme dans les programmes classiques. À un point tel que des chercheurs comme Mintzberg (2004) décrivaient au début des années 2000 les diplômés des écoles de commerce comme des technocrates froids qui manquent de compétences interpersonnelles et interculturelles, d'intelligence émotionnelle et écologique, de crédibilité, ou encore de responsabilité sociale. Ces critiques alimentent encore aujourd'hui les débats sur le rôle des écoles de management, donnant lieu à une abondante littérature et à des initiatives diverses destinées à modifier en profondeur la façon dont sont enseignées les matières dans ces écoles et à intégrer la durabilité à tous les niveaux (Baba, 2021).

Les écoles de commerce/gestion, de par leur popularité, sont un outil puissant pour transformer le monde des affaires. En plus d'intégrer les questions de responsabilité sociétale des entreprises (RSE) dans les programmes d'études, ces institutions ont pour mission de développer des compétences comportementales qui feront de leurs diplômés les managers responsables du futur (Naro, 2022).

En réponse à ce besoin de plus en plus pressant, un grand nombre de propositions, que je présenterai par la suite, ont déjà été développées au fil des années pour l'intégration des principes de RSE et du développement durable (DD) dans les formations d'écoles de commerce / gestion : The Shift Project, PRME, ... Ce qui montre le réel intérêt des scientifiques et chercheurs pour cette thématique ; un intérêt qui pourrait faire changer les mentalités en s'attaquant à la « base du problème » via la formation des dirigeants de demain.

Les parties qui suivent abordent certaines de ces propositions visant à intégrer la durabilité dans les formations des étudiants, avec un focus sur les écoles de gestion/commerce qui sont les plus concernées par ces parcours.

2.1.1. Intégrer les concepts liés à la durabilité dans les programmes

Il est important de noter que des progrès déjà réalisés dans ce domaine ont été marqués par deux moments clés: tout d'abord, le lancement des principes pour une éducation au management responsable (PRME) en 2007 avec le soutien des Nations Unies, qui ont sensibilisé aux considérations de durabilité et qui ont été intégrés dans certains cours de nombreuses écoles de gestion. Par la suite, lors de la Conférence des Nations Unies sur le développement durable (Rio+20), l'initiative pour un enseignement supérieur durable a encouragé l'intégration des ODD dans l'enseignement, la recherche et la vie universitaire (Baba et al., 2021). Acquérir les capacités de répondre aux besoins contemporains et de concevoir des solutions aux défis socio-environnementaux constituent un ensemble de compétences que les étudiants peuvent donc développer lors de leur parcours académique. Mais la simple diffusion de connaissances ne suffit pas pour une éducation efficace à la durabilité (Schnitzler, 2019).

Selon Kassel (2016), cette intégration de la durabilité/l'éthique nécessite une nouvelle prise en compte systémique de diverses dimensions, allant du niveau micro au macro, notamment d'un point de vue psychologique, social, organisationnel, écologique, politique, etc. Il s'agit donc de tenir compte des impacts sociaux et environnementaux à long terme, plutôt que de se concentrer uniquement sur des gains financiers à court terme, à l'instar des formations classiques. Elle propose un modèle novateur qui peut servir de base pour développer l'enseignement de la durabilité et aider les enseignants/formateurs à faciliter l'apprentissage des leaders actuels et futurs. La « *Sustainability mindset* » (ou mentalité de la durabilité en français) est définie comme la façon dont les individus voient le monde et leur place en lui, en intégrant des dimensions de valeurs (être), de connaissances (penser) et de compétences (agir), et qui se traduit par des actions visant le bien commun. Cette mentalité de durabilité implique donc une approche systémique allant au-delà des connaissances techniques, pour comprendre les bases d'un écosystème sain et d'une société prospère.

On retrouve quatre domaines clés dans la *Sustainability Mindset* (voir figure ci-dessous) en plus des dimensions plus larges mentionnées auparavant afin de pouvoir développer celle-ci dans une formation.

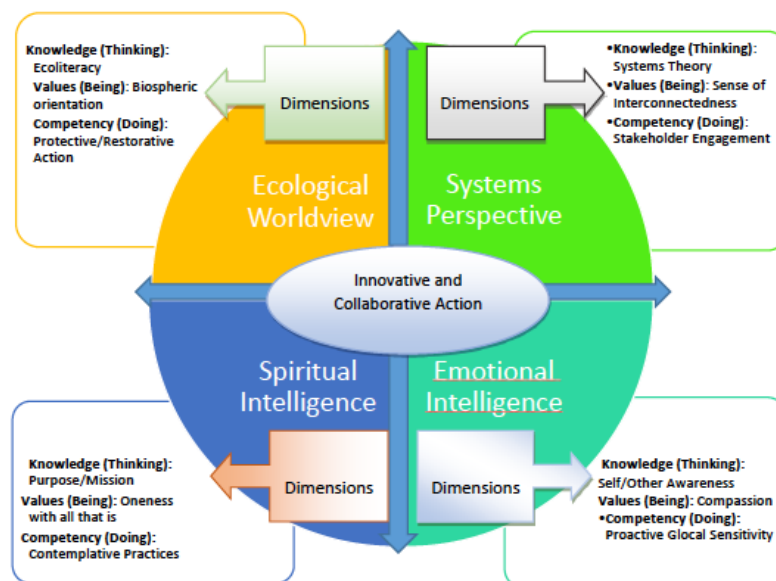


Figure 7 : "The four dimensions of sustainable mindset" (Kassel, 2016)

- **La perspective systémique** : Cela implique de considérer que chaque individu, organisation et industrie sont des sous-systèmes interdépendants d'un écosystème plus large, prenant en compte les besoins et les intérêts de ces sous-systèmes lors de la prise de décision en gestion.
- **L'intelligence spirituelle** : Il s'agit de la connexion aux ressources internes et externes, guidée par un alignement de buts, de principes et de résultats. Ce domaine apporte une dimension plus profonde à la durabilité, en incorporant une conscience de l'unité avec la nature, une recherche de sens, des pratiques réflexives et une transcendance de l'ego pour favoriser des actions durables et éthiques.
- **La vision écologique** : Cette dimension consiste à aborder les problèmes environnementaux et les tendances mondiales d'un point de vue global, en cherchant à préserver ou à restaurer les ressources, à atténuer les dommages et à s'adapter aux changements environnementaux. Dans le but que les étudiants acquièrent une perspective écologique qui favorise des comportements plus responsables et durables, et les préparer à relever les défis sociaux, économiques et environnementaux du 21e siècle.
- **L'intelligence émotionnelle** : Cela met l'accent sur la conscience de soi et des relations, ainsi que la capacité à maintenir l'équilibre émotionnel et la résilience au niveau individuel, d'équipe, organisationnel et social. Dans le but de sensibiliser l'étudiant à la dimension humaine de la durabilité.

La *Sustainability Mindset* est donc un nouveau paradigme de gestion et d'éducation ayant pour but de changer les mentalités afin de former des leaders mondiaux responsables et répondre aux demandes actuelles de rentabilité et de durabilité. Et cette mentalité pourra servir de cadre vis-à-vis des autres propositions plus concrètes d'approches pédagogiques.

De nombreuses propositions pratiques ont été faites depuis plusieurs années dans le but d'intégrer au mieux ces concepts dans les formations des étudiants. On retrouve notamment en 2021 un article intitulé « Intégrer le développement durable dans les écoles de gestion : réflexion sur les enjeux et approches pédagogiques » (Baba et al, 2021) qui aborde les principales formes d'intégration du DD développées dans la littérature existante et conceptualise 4 approches innovantes.

La littérature récente explore diverses approches pour intégrer le développement durable dans les programmes de gestion. Mais il n'existe actuellement pas de consensus sur la meilleure méthode et son efficacité, bien que la majorité de ces approches retombent dans deux grandes dimensions d'intégration : **horizontale** (concepts de durabilité intégrés dans les cours existants) et **verticale** (ajout de cours spécifiques liés à la durabilité) (Figueiró et Raufflet, 2015). On retrouve tout de même 4 formes classiques d'intégration du développement durable dans les cursus de management :

1. **Piggybacking** (intégration complémentaire) : Cette approche consiste à intégrer des études de cas et des lectures sur le développement durable dans les cours existants sans

modifier la structure de base. Le problème avec cette approche est que ces intégrations risquent d'être perçues comme un ajout sans rapport avec le sujet principal.

2. **Dig Deep** (approfondissement) : Cette forme d'intégration propose des modules ou des cours optionnels sur le développement durable. Cependant, cette intégration suscite des critiques en raison du fait qu'elle est plus vue comme une spécialisation que comme un élément essentiel pour les étudiants.

3. **Mainstreaming** (intégration systémique) : Cette approche suggère d'intégrer le DD dans le tronc commun de tous les domaines d'étude, offrant ainsi aux étudiants de différents domaines une perspective systémique. Il favorise également le développement de compétences transversales.

4. **Focusing** (concentration) : Cette méthode implique une nouvelle structure, comme la création d'un programme complètement axé sur la durabilité. On peut également imaginer l'introduction de nouveaux cours obligatoires dès le début des études pour assurer une compréhension générale des enjeux sociaux liés à la durabilité.

En plus de ces 4 formes d'intégration, il est fréquemment mentionné que l'apprentissage par la pratique est très certainement le meilleur enseignement pour apprendre une matière et préparer les apprenants à leur future carrière. Et notamment pour l'apprentissage des concepts de durabilité où Figueiró et Raufflet (2015) conseillent aux étudiants d'être des « des apprenants actifs plutôt que des consommateurs de connaissances » et d'abandonner les cours uniquement théoriques. Ils proposent donc un enseignement par la pratique via des méthodologies bien connues et adaptées aujourd'hui dans de nombreux cours, comme l'apprentissage par l'étude de cas, la résolution de problèmes réels ou encore l'apprentissage par l'action via des travaux de groupes/projets collaboratifs/...

Cet enseignement pratique permet de mettre cette nouvelle mentalité (cf. *Sustainability mindset*) en action et de développer de la sensibilité sociale, de la conscience de soi, et une meilleure compréhension des problématiques liées au développement durable.

Suite à la prise en compte des méthodologies et approches classiques, l'article prend en compte la diversité des structures de programmes de gestion à travers le monde et explore quatre approches de formation en développement durable pour l'intégrer de différentes manières. Celles-ci sont présentées sous forme d'une matrice à deux dimensions (Figure 8 ci-dessous), qui combine l'intégration disciplinaire (une discipline dominante ou plusieurs disciplines complémentaires) avec l'approche pédagogique (apprentissage conceptuel ou expérientiel). L'apprentissage expérientiel met l'accent sur la pratique et le concret, tandis que l'apprentissage conceptuel se concentre sur la théorie, souvent de manière magistrale. Bien que ces deux approches soient complémentaires, elles sont distinguées ici en raison de leur logique sous-jacente. Le croisement de ces dimensions donne naissance à quatre approches distinctes.

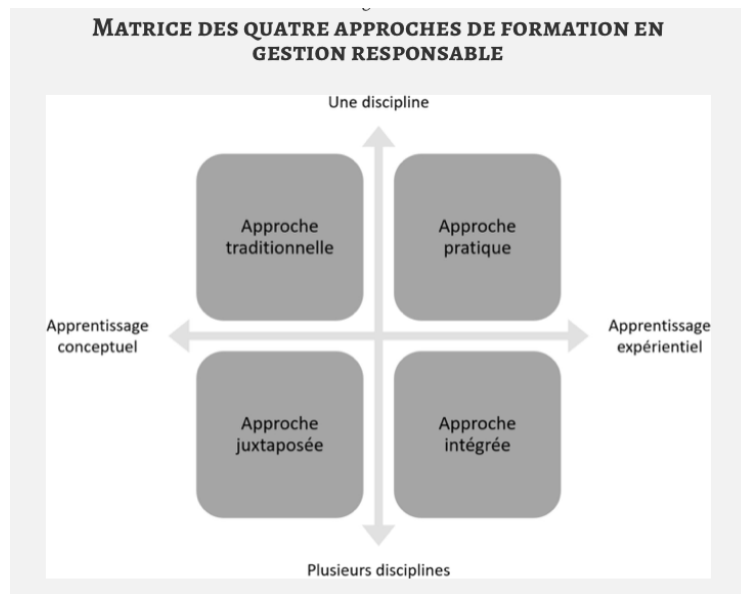


Figure 8 : "Matrice des quatre approches de formation en gestion responsable" (Figueiró et Raufflet, 2015)

1. Approche traditionnelle : L'approche traditionnelle de la formation au développement durable (DD) se caractérise par un apprentissage conceptuel dans une perspective monodisciplinaire. Deux principales caractéristiques la définissent : premièrement, elle adopte une dimension monodisciplinaire en mettant l'accent sur des connaissances issues d'une seule discipline ou d'un domaine fermé, souvent le management. Cela se traduit par un enseignement limité aux connaissances en management, excluant d'autres domaines pertinents tels que la sociologie, la politique, ou l'environnement.

Deuxièmement, l'approche traditionnelle est conceptuelle et donc principalement véhiculée à travers un enseignement dit magistral. L'enseignement magistral et les études de cas demeurent des pratiques pédagogiques prédominantes dans cette approche. Bien que ces méthodes soient utiles pour transmettre le langage conceptuel du DD, elles présentent des défis. En particulier, elles peuvent freiner le développement du sens critique des apprenants, une compréhension limitée du DD, et ne pas exploiter pleinement le potentiel des études de cas basées sur les "mauvaises pratiques." Les avantages de l'approche traditionnelle résident dans son utilité pour aider les étudiants débutants à comprendre la complexité de la durabilité, mais aussi son faible besoin en ressources organisationnelles.

2. Approche pratique : L'approche pratique de la formation en DD se distingue par un apprentissage expérientiel dans une perspective monodisciplinaire. Elle favorise l'apprentissage par l'action, la pratique, et l'expérience concrète dans le milieu, contrairement à l'approche traditionnelle. L'apprentissage expérientiel implique un cycle où les apprenants s'engagent dans une expérience, réfléchissent sur cette expérience pour développer de nouvelles compétences ou attitudes, et intègrent ces apprentissages dans leur compréhension.

Cette approche se matérialise souvent par une immersion des apprenants dans des contextes réels, avec un accent sur la réflexivité pendant et après ces expériences. Par exemple, des mandats d'intervention dans des organisations de l'économie sociale et solidaire peuvent être utilisés. Les avantages de l'approche pratique résident dans son apprentissage plus profond, sa capacité à sensibiliser les apprenants de manière concrète, à confronter les préjugés et à exposer les apprenants à des systèmes de pensée différents.

Cependant, cette approche présente des défis, notamment la nécessité de ressources pour identifier et coordonner des opportunités expérientielles, la limitation des étudiants à un seul milieu, et le risque d'égarer les étudiants dans des contextes trop complexes.

3. Approche juxtaposée : L'approche juxtaposée reprend un apprentissage conceptuel du DD à travers plusieurs disciplines séparées. Contrairement aux approches précédentes, elle favorise une vision juxtaposée de plusieurs disciplines, restant plutôt magistrale et moins axée sur la résolution de problèmes concrets. Les avantages incluent une ouverture aux multiples domaines de connaissances, permettant une compréhension systémique des problématiques de DD. Cependant, les défis comprennent des obstacles organisationnels liés au cloisonnement disciplinaire, la nécessité de mobiliser un enseignement pluridisciplinaire sans application pratique, et la nécessité de compétences pédagogiques spécifiques pour beaucoup de professeurs.

4. Approche intégrée : Cette approche se caractérise par un apprentissage expérientiel du DD à travers l'interdisciplinarité. Contrairement à l'approche juxtaposée, l'interdisciplinarité ici vise une véritable mise en relation de savoirs de plusieurs disciplines pour développer une compréhension approfondie. Les avantages comprennent une approche réaliste et systémique de la durabilité, une cohérence entre l'interdisciplinarité et la pédagogie expérientielle, et des avantages pédagogiques tels qu'un apprentissage concret et holistique. Cependant, les défis incluent la complexité conceptuelle liée à l'interdisciplinarité, la nécessité de concilier les intérêts des praticiens et des enseignants, ainsi que le besoin de compétences interdisciplinaires chez les enseignants dans un contexte universitaire actuel axé sur l'hyperspécialisation.

L'article de Figueiró et Raufflet (2015) met donc en avant le fait que certaines approches sont plus faciles à mettre en place que d'autres, notamment l'approche intégrée qui est la plus exigeante. Deux trajectoires d'intégration du développement durable dans les programmes d'études sont suggérées, reflétant une progression dans le temps et une perspective d'amélioration continue. La première trajectoire propose une évolution de l'approche traditionnelle vers l'approche intégrée, permettant aux institutions de progresser de manière progressive dans la complexité. La seconde trajectoire suggère de commencer par l'apprentissage conceptuel avant de développer l'aspect expérientiel, mettant en évidence la complémentarité des approches. L'article souligne donc que l'interdisciplinarité et l'apprentissage participatif demeurent indispensables pour atteindre les objectifs du développement durable.

Un autre programme déjà très reconnu internationalement et adopté par de nombreux établissements est le PRME, soit « *Principles for Responsible Management Education* » ou les principes pour un enseignement responsable de la gestion.

Un ensemble de 7 principes conçu dans le cadre d'une collaboration en 2007 portée par les Nations Unies avec un grand nombre d'établissements d'enseignement supérieur, des entreprises et des organisations liés aux problèmes sociaux et environnementaux (les principes étaient 6, avant de subir une légère modification en 2023). Et qui a pour but de fournir une structure d'orientation pour l'intégration de l'éducation à la durabilité dans les écoles de commerce/gestion, mais aussi d'exercer une influence transformatrice sur les apprenants via un partage de valeurs et en promouvant la formation, la recherche, et les

pratiques sur le management responsable au sein des établissements (Principles for Responsible Management Education, s.d).

Les sept principes, qui s'alignent étroitement sur les 17 objectifs de développement durable des Nations Unies, sont les suivants :

Principe 1 : Objectif = Faire progresser l'enseignement de la gestion responsable afin de favoriser une prospérité inclusive dans un monde aux écosystèmes florissants, et pour s'assurer de la capacité des diplômés à être porteurs de valeurs durables.

Principe 2 : Valeurs = Placer la responsabilité organisationnelle et l'obligation de rendre compte à la société et à la planète au cœur des activités.

Principe 3 : Enseignement = Transformer les environnements d'apprentissage en intégrant des concepts et des pratiques de gestion responsable dans les programmes d'études et la pédagogie pour un apprentissage effectif du management responsable.

Principe 4 : Recherche = Étudier les personnes, les organisations, les institutions et l'état du monde afin d'inspirer les pratiques de management et d'éducation responsables.

Principe 5 : Partenariat = Engager des personnes issues du monde des affaires, du gouvernement, de la société civile et du monde universitaire pour faire progresser l'éducation et la pratique du management responsable.

Principe 6 : Pratiques = Adopter des principes de gestion responsable dans la gouvernance et les activités.

Principe 7 : Partage = Partager les succès et les échecs afin de favoriser l'apprentissage collectif et d'atteindre les objectifs communs.

Comme on peut le voir via ces différentes approches, la formation à la durabilité se doit d'être axée sur la responsabilisation, la sensibilisation citoyenne et le développement du sens critique des étudiants. Il est donc primordial de sortir des méthodes d'enseignement traditionnelles en gestion et d'adopter une approche centrée sur l'apprenant, favorisant la pensée critique, l'action et la réflexion, tout en fournissant un cadre bien structuré pour l'apprentissage de la durabilité. L'engagement du corps professoral est tout aussi crucial pour équilibrer l'autonomie et disposer d'un cadre structuré dans la transmission des valeurs et des connaissances liées à la durabilité (Baba et al., 2021).

The Shift Projet

En France, le « Shift Project » (une association française créée en 2010, qui promeut une « économie libérée de la contrainte carbone, et vise à atténuer le changement climatique tout en réduisant la dépendance aux énergies fossiles », dans le but d'éclairer et d'influencer le débat sur la transition énergétique) a récemment publié deux rapports visant à transformer fondamentalement l'enseignement du management et de la finance, afin que « tous les étudiants et professionnels soient formés aux enjeux écologiques » (The Shift Project, 2022). Ces rapports proposent une base de connaissances communes, des fiches de travail pour intégrer ces changements dans les métiers du management, des recommandations par acteur et un agenda de transformation pour les universités. Cette initiative, que nous pourrions relier aux propositions développées par Kassel et Baba, illustre une démarche volontariste de sensibilisation de tous les étudiants aux enjeux écologiques,

représentant ainsi une avancée significative vers l'enseignement du management durable et d'en faire un sujet universel.

Nous discuterons tout d'abord ici des propositions liées au socle de connaissances et compétences dans l'enseignement supérieur en gestion pour intégrer les enjeux écologiques, avant de parler de celui dédié à la finance durable dans la partie 2.2 de cette revue de littérature.

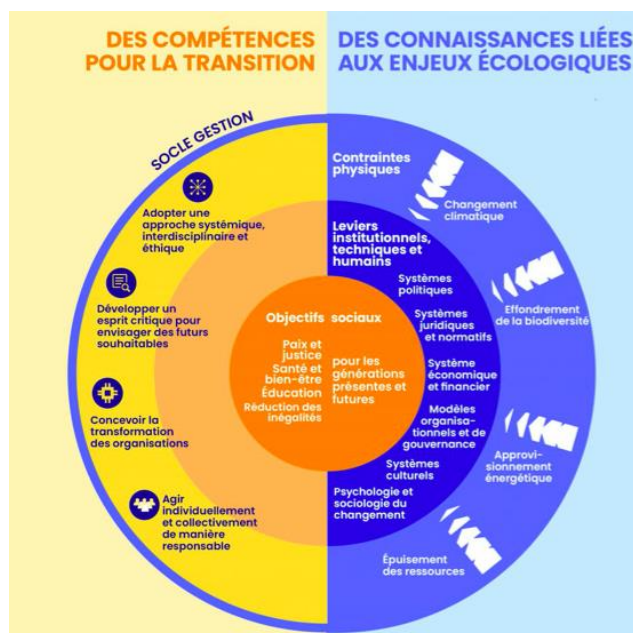


Figure 9 : "Socle de connaissances et compétences dans l'enseignement supérieur pour intégrer les enjeux écologiques" (The Shift Project, 2022)

Ce socle, qui se veut complémentaire à des travaux existants (Manuel de la grande transition, Compétences DD&RS du CPU-CGE, Objectifs d'apprentissages de l'UNESCO, ...), met en avant la nécessité d'une approche critique dans l'enseignement des enjeux écologiques afin d'élargir les horizons disciplinaires, en fournissant aux étudiants les savoirs et savoir-faire nécessaires pour comprendre la situation écologique et sociale et ses implications. Dans le but que tous les étudiants prennent en compte ces enjeux dans leurs futurs métiers et en tant que citoyens. Car selon eux, les enjeux écologiques doivent être intégrés de manière transversale dans tous les enseignements et pas seulement via des actions de sensibilisation ou des cours uniques, qui ne suffisent pas.

Ce socle est donc divisé en 3 grandes parties « connaissance » qui permettent ensemble d'avoir une vision globale de la situation et de développer des compétences transversales pour relever le défi de la transition écologique et sociale :

- **Les contraintes physiques** : Une section qui aborde 4 domaines essentiels (le changement climatique, l'effondrement de la biodiversité, l'approvisionnement énergétique, et l'épuisement des ressources minérales) via leurs contextualisations, mécanismes, interactions et perspectives/limites de ceux-ci. Afin de comprendre les défis planétaires et former des managers capables d'évaluer les solutions possibles liées à la transition écologique et anticiper l'évolution du monde.

- **Les objectifs sociaux :** Cette partie souligne l'importance de comprendre et promouvoir la transition écologique pour améliorer les conditions de vie, et offre donc une perspective essentielle sur la nécessité d'aligner les aspirations sociales avec les contraintes physiques pour une transition réussie. Les principaux objectifs présentés, basés sur les ODD, incluent la paix, la justice, la santé, le bien-être, l'éducation, et la réduction des inégalités.
- **Les leviers disponibles :** Cette section permet d'enseigner quels sont les différents leviers institutionnels, techniques et humains qui existent, et leurs rôles directs sur la transition. Afin de rendre les futurs managers plus informés sur ce qui peut être fait de manière concrète pour favoriser la transition et comprendre au mieux l'écosystème dans lequel ils vont rentrer. Les systèmes développés sont les systèmes : politiques, juridiques/normatifs, financier, de gouvernance, culturel, psychologie et sociologie du changement.

Suite à l'enseignement systémique et interdisciplinaire de ce socle, les compétences recherchées pour les apprenants sont :

- De développer un esprit critique plus poussé lié à une vision long-terme pour envisager un futur plus souhaitable
- Un appétit d'agir individuellement et collectivement pour mener des projets liés à la transition
- La conception de nouvelles organisations / nouvelles pratiques de gestion qui seraient plus cohérentes avec les enjeux écologiques

La partie connaissances du socle gestion représente un minimum de 165 H d'enseignement dans différents cours, dont 48 H dédiés aux contraintes physiques et leurs implications socio-économiques. Ce qui est fort important en matière d'investissement et d'adaptation, et la question de comment intégrer cela dans les programmes de gestion est sûrement le plus grand défi lié à cette initiative. The Shift Project propose un exemple d'intégration théorique pour ce socle dans un programme de gestion classique qui peut être retrouvé en annexes (voir **annexe n°1**).

The Shift Project ne promet pas une solution miracle, mais des pistes de développement sur la manière d'intégrer ce socle, qui se déclinerait donc sur plusieurs années dans tout programme d'enseignement en gestion/management, via de l'enseignement interdisciplinaire, la diversification des disciplines ou différentes propositions de stratégies d'intégration. L'exemple donné dans le rapport est développé dans un tronc commun et dans un « programme grande école » ou PGE, qui permet de garantir une continuité dans le parcours des étudiants, depuis les premières années jusqu'aux programmes plus spécialisés → l'équivalent en Belgique d'un bachelier + master.

Mais ce socle se veut avant tout « une invitation pour les établissements d'enseignement supérieur en gestion à se rassembler, échanger ou débattre sur les formations et leurs rapports aux enjeux écologiques ». Il est donc promu comme un support à la discussion « afin de nourrir ce qui sera, à terme, des choix propres à chaque établissement », et laisse une certaine liberté quant à l'inclusion de ce socle (The Shift Project, 2022).

Les 4 approches d'intégration que nous avons abordées précédemment pourraient donc clairement être des inspirations pour ces écoles de gestion.

Malgré cette communication du Shift Project, cette initiative a provoqué en France une polémique parmi des professeurs et chercheurs, certains considérant ce projet de transformation de l'enseignement supérieur en gestion comme une intrusion dans l'autonomie institutionnelle. Pourtant, comme le rappelle Carton et al. (2023), « des fondations qui influencent l'enseignement ce n'est pas nouveau ». Et le Shift Project apparaît presque limité lorsqu'on le compare à des projets comme la fondation Ford dans les années 50 qui a littéralement façonné le paysage universitaire et l'enseignement de la gestion aux États-Unis, pour ensuite influencer le monde entier. Et selon Carton et al., le Shift Project devrait s'en inspirer pour aller plus loin dans sa démarche.

La fondation Ford, menée par Rowan Gaither Junior, a cherché à transformer les contenus pédagogiques et les formations en gestion en s'appuyant sur les enseignements de la « RAND Corporation », un *think tank* spécialisé dans la théorie de la décision et les analyses micro-économiques, dans le but de contrer la montée de l'Union soviétique et du communisme dans les années 50. Notamment en favorisant l'émergence de nouveaux profils d'enseignants-chercheurs spécialisés dans la gestion (masters scientifiques, quantitatifs, MBA) via des bourses doctorales, mais aussi en finançant des séminaires, ateliers ou conférences scientifiques dans le domaine de la gestion, permettant à un grand nombre de nouveaux professeurs de se former à ces nouveaux principes de gestion.

En seulement quelques années, les programmes de gestion se sont multipliés dans les universités américaines et ont évolué vers une approche plus quantitative et comportementale, s'intégrant parfaitement dans un système capitaliste qui a façonné par la suite des décennies d'enseignement de la gestion et le paysage économique actuel.

Les deux approches sont donc assez similaires, tant pour la fondation Ford que pour le Shift Project, les formations en management/gestion sont vues comme centrales pour lancer une transition de notre économie. La différence majeure étant le fait que la fondation Ford visait à améliorer l'économie américaine pour la rendre plus compétitive via les formations de futurs dirigeants axées sur la recherche du profit avant tout. Alors que le Shift Project vise à former des jeunes dirigeants conscients des limites planétaires qui chercheront à limiter les impacts négatifs de leurs entreprises. De plus, les moyens pour y arriver ne sont pas identiques. Le Shift Project ne parle que très peu de la résistance des corps professoraux et présente sa solution comme un « support à la discussion ». Tandis que la fondation Ford a directement envisagé la formation et la transformation sociologique des enseignants en gestion, reconnaissant l'importance de la résistance au changement des enseignants en place. Mais la différence de ressources entre ces deux « organes » – la fondation Ford ayant consacré des centaines de millions de dollars pour développer son projet – peut expliquer la divergence significative en termes d'implication concrète.

Carton et al. (2023) recommandent donc de s'inspirer des actions de la fondation Ford afin de permettre aux principes du Shift Project de s'installer durablement dans le paysage académique. Et cette transition passe par des réformes via un déverrouillage institutionnel et l'émergence de nouveaux profils d'enseignants-chercheurs en gestion avec de nouvelles compétences en sciences du système Terre, anthropologie,

Le Shift Project ne disposant ni des moyens, ni des leviers pour y parvenir, Carton propose de faire de la « FNEGE » (Fondation nationale pour l'enseignement de la gestion des entreprises) un acteur pivot de cette transition, de par son rôle historique dans l'enseignement supérieur de gestion en France. Via la promotion d'expérimentations pilotes orientées vers la durabilité forte, le financement de thèses en gestion pour combler le *"transition gap"*, la reconsidération des institutions freinant les changements, etc.

En Belgique, on ne retrouve pas forcément d'organes semblables à la FNEGE et la situation de notre pays divisé en différentes régions/communautés avec leurs propres règles et normes, complique l'organisation d'un tel changement général et semblable pour tous au sein des établissements de gestion.

On retrouve néanmoins plusieurs organes / pouvoirs organisateurs qui représentent les établissements d'enseignement supérieur en Wallonie et Bruxelles qui pourraient potentiellement avoir un impact sur un changement institutionnel vers un enseignement de la transition plus poussé. Par exemple : l'ARES ou « Académie de recherche et d'enseignement supérieur », la fédération des établissements d'enseignement supérieur francophones de Belgique, ou encore WBE (ou « Wallonie-Bruxelles Enseignement ») qui représente plus de 500 établissements scolaires. Mais ceux-ci ne disposent pas forcément des moyens ou de la mission leur permettant d'installer de tels changements de manière institutionnelle.

Ces recommandations mettent donc aussi en lumière l'importance des institutions d'État dans la transition économique et écologique souhaitée, ainsi que de leur soutien actif pour transformer l'enseignement dans nos écoles.

- **Avancées concrètes en Belgique**

Actuellement, on retrouve de plus en plus de programmes ou de cours liés au développement durable et à la transition écologique dans les différentes universités en Belgique et ceux-ci se développent sur base de travaux internationaux, comme par exemple les recommandations du Shift Project ou sur le cadre du PRME.

Par ailleurs, on peut citer plusieurs initiatives propres à la Belgique pour le développement d'un enseignement plus pertinent vis-à-vis de l'époque anthropocène dans laquelle nous vivons :

- Le réseau « profs en transition » (<https://www.reseauprofsentransition.be>), un réseau ouvert à tous les enseignants de l'enseignement supérieur de la fédération Wallonie-Bruxelles, spécialisé dans la transition écologique et sociale. Les missions du réseau sont les suivantes : favoriser les rencontres, mais aussi le soutien entre des enseignants aux sensibilités et aux profils disciplinaires variés, valoriser l'échange de pratiques autour de l'enseignement et de la recherche autour de la transition, et constituer un incubateur de projets et dispositifs pédagogiques communs. Actuellement, les activités du réseau se résument à des campagnes de sensibilisation, la création de groupes thématiques pour échanger sur des sujets liés à la transition, et l'organisation d'événements liés.

- Récemment, nous avons vu l'arrivée du manifeste « Pour l'Avenir » (<https://pourlavenir.be/fr>) porté par The Shifters Belgium et de nombreuses organisations / personnalités autour du monde de la durabilité. Celui-ci demande aux politiques de lancer d'ici 2025 des formations sur l'impact des enjeux socio-environnementaux pour les travailleurs du privé et du public et les étudiants, afin de développer une génération de citoyens plus informés et engagés.
- On retrouve aussi des variantes belges d'organisations internationales, comme *Rethinking Economics Belgium* (<https://www.rethinkeconomics.org>), avec plusieurs antennes dans différentes grandes villes belges comme Bruxelles / Anvers / Gand. Ces associations souhaitent changer les cours d'économie en Belgique et considèrent que la discipline économique a besoin de plus de pluralisme, à la fois dans la méthodologie et dans son cadre théorique compte tenu des failles du système actuel, pour permettre aux étudiants d'être plus résilients et créatifs dans la recherche de solutions aux défis actuels et futurs.
- De nombreux organes propres à chaque établissement avec des associations étudiantes ou des services universitaires souhaitant promouvoir la durabilité sur leur campus.

On a récemment vu le développement d'une initiative appelée UNI for Change (https://www.uniforchange.uliege.be/cms/c_18807977/en/uniforchange), qui vise à promouvoir la durabilité de manière générale dans les universités de la Fédération Wallonie-Bruxelles et transformer tous leurs acteurs (étudiants, professeurs, ...) en citoyens responsables.

L'organisation a une triple mission :

- Éduquer massivement toute la communauté étudiante et employée (via enseignement)
- Concevoir et expérimenter des solutions pertinentes face à la crise systémique (via recherche)
- Former des citoyens de la durabilité en installant une culture de la durabilité via la sensibilisation, des actions concrètes et un accompagnement dans la mise en place de nouvelles habitudes durables

La dynamique d'UNI for Change se base sur le développement et la diffusion d'un programme d'engagement pour le climat / développement durable.

- Ce programme, co-construit sur base d'une expertise scientifique, est actuellement expérimenté sur le campus U-Liège avec le Green office pour l'améliorer continuellement.

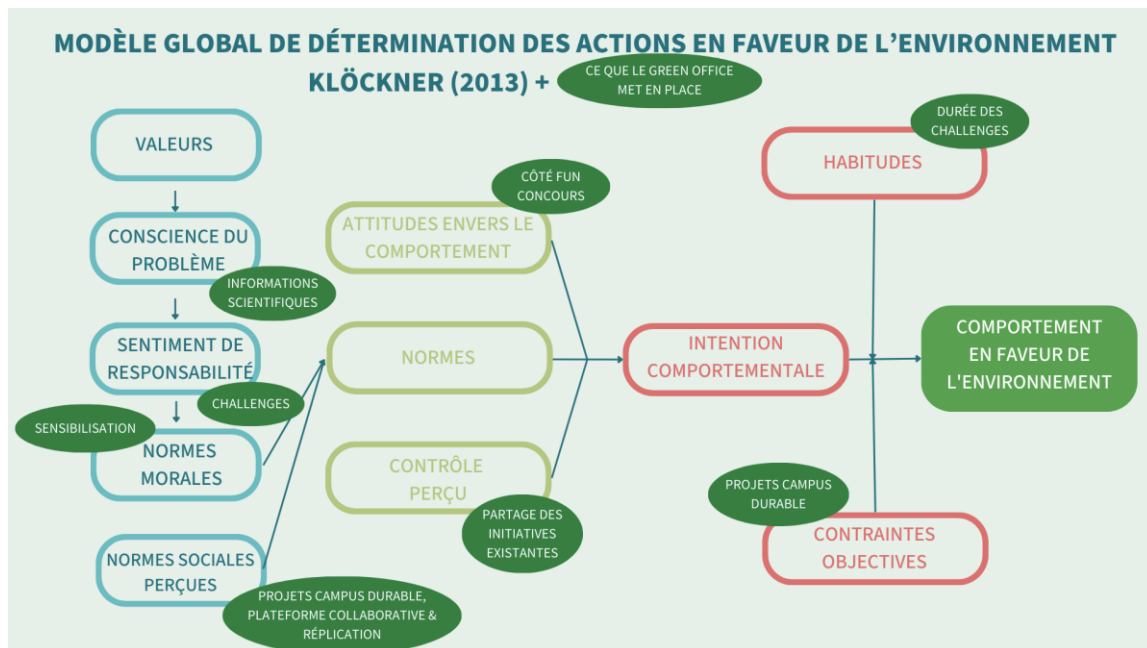


Figure 10 : "Modèle global de détermination des actions en faveur de l'environnement et les solutions du Green Office" (Green Office, 2023)

Comme on peut le voir sur ce graphique, le programme se développe par une sensibilisation importante, des actions individuelles et collectives concrètes avec des challenges sur différents thèmes (logement, consommation, finance, ...).

Et la diffusion du programme, via réplcation sur d'autres campus, est prévue grâce à des boîtes à outils co-crées, des événements et une application mobile visant à créer un sentiment d'appartenance. (Green Office, 2023)

Nous sommes donc ici surtout sur une proposition de sensibilisation optionnelle aux programmes classiques de formation des étudiants, qui permet d'inspirer et promouvoir des comportements en faveur de l'environnement en particulier. Proposition honorable et intéressante montrant un réel intérêt des institutions d'enseignement supérieur à promouvoir la durabilité, mais qui pourrait, comme les autres initiatives mentionnées auparavant, se heurter à de nombreux défis.

2.1.2. Les défis liés à l'enseignement du développement durable

Bien que des progrès aient été réalisés et que des travaux soient actuellement en cours pour développer au mieux un enseignement durable dans les universités, le chemin vers l'intégration totale de ces considérations de responsabilité et durabilité dans la formation en gestion reste long et semé d'embûches.

Comme le fait remarquer Baba et al. (2021), les grands problèmes se situent à 3 niveaux en ce qui concerne les établissements :

Au niveau **institutionnel**, l'influence persistante de la logique du marché sur l'enseignement supérieur qui a fait évoluer les objectifs des établissements, passant de l'éducation des citoyens à la préparation à l'emploi, reste importante malgré les discours prônant un

changement de vision. Cela crée des défis pour l'intégration de la durabilité à tous les niveaux, car souvent vue comme un coût supplémentaire (formations, recrutement de nouveaux professeurs, ...).

L'appui institutionnel est plus qu'essentiel pour soutenir l'intégration du DD, mais le cadre institutionnel actuel ne pousse pas suffisamment les universités à intégrer les enjeux de la transition écologique dans les programmes de gestion. Les établissements ont, spécialement en France, une grande autonomie dans la définition des contenus de leurs formations, avec peu d'influence des autorités nationales. Bien que des initiatives aient été prises, comme la création des groupes de travail par des ministres, les résultats concrets tardent à se manifester. Malgré l'introduction de la sensibilisation à la transition écologique dans le code de l'éducation, il reste encore beaucoup à faire pour une intégration effective des enjeux écologiques dans les cursus universitaires de gestion.

D'un point de vue **organisationnel**, Baba et al. (2021) soulignent que, malgré un progrès notable de l'intégration du DD dans les écoles de gestion sur les dernières années via les pressions sociales et institutionnelles, de nombreuses écoles accusent un retard plus ou moins important dans l'intégration du DD. Et ils relèvent beaucoup d'incohérences entre le discours et les actions, ainsi que le recours au *greenwashing* pour certains établissements qui utilisent le terme « *sustainable* » un peu partout, mais qui n'intègrent au final que très peu de changements dans leurs programmes.

Il faut donc être critique sur cette intégration qui peut être influencée par des motivations marketing afin d'être bien vu en tant qu'école sans pour autant réellement intégrer à tous les niveaux cette transition dans la façon d'enseigner. Le rapport du Shift Project (The Shift Project, 2022) sur la formation à une finance au service de la transition met justement en avant deux points importants pour intégrer ces changements de manière cohérente d'un point de vue organisationnel dans les écoles :

1. **Articulation dans des parcours complets** : l'intégration des enjeux écologiques doit être pensée dans la continuité des parcours des étudiants, depuis les premières années de licence/bachelier via des tronc communs jusqu'aux programmes de formation continue ou les masters avec des enseignements plus spécialisés. Il est également souligné que les écoles devraient intégrer ces enjeux dans les concours de recrutement (point plus pertinent pour les établissements français).
2. **Cohérence au sein des programmes** : le rapport du Shift Project met en lumière le fait qu'il peut exister une hétérogénéité fort importante entre les professeurs en termes de représentations de la transition écologique, allant de l'hostilité à l'engagement radical. Cette diversité peut entraîner une incohérence des messages reçus par les étudiants et nuire à leur enseignement. La liberté académique des enseignants est donc un défi à concilier avec la nécessité d'une cohérence dans la transformation des enseignements sur lequel nous reviendrons dans le dernier niveau. Mais il est important pour les établissements de garantir que les enseignements au DD se fassent dans un cadre scientifique et avec un engagement commun.

Enfin, au niveau **disciplinaire**, la complexité et la diversité du DD posent des défis d'enseignement. La perception du DD comme un domaine distinct, les convictions institutionnalisées contraires aux valeurs du DD, et le besoin de changer les paradigmes dans la gestion rendent son intégration difficile auprès des enseignants. Car ceux-ci peuvent

également se sentir inconfortables ou insuffisamment compétents pour intégrer et enseigner le DD dans leurs cours. L'intégration pertinente des enjeux écologiques dans les programmes de gestion passera donc par un travail important sur la formation des enseignants en promouvant une démarche collective et institutionnelle, en encourageant par exemple la création de réseaux de professeurs au sein des établissements qui se partageraient leurs ressources. Mais ceci pourrait susciter une résistance auprès de certains enseignants déjà bien « installés » qui ne comprendraient pas pourquoi ils devraient changer leur cours ; c'est pourquoi la proposition de Carton paraît la plus pertinente et efficace via un changement à la racine.

Outre ces 3 défis principaux, il existe aussi des freins au niveau des premiers concernés, les étudiants.

On entend très souvent dire que la nouvelle génération est celle qui est la plus préoccupée par le sujet et demandeuse de changements, dans la mesure où elle sera celle qui expérimentera directement les conséquences des changements en cours. Et devant ces défis énormes, un réel problème d'éco-anxiété est apparu chez les jeunes, une sorte de fatalisme face à un combat qui commence peut-être trop tard. Les problèmes étant tellement immenses, il ne faut pas oublier que le « combat » se livre contre un système économique tout entier, que devant l'énormité de la tâche et ses inconnues, beaucoup de jeunes se disent de plus en plus qu'ils ne pourront rien y faire, et ne s'engagent donc pas activement. Il est clair que la mobilisation des étudiants joue un rôle décisif, mais reste le fait d'une minorité aujourd'hui, spécialement en gestion où on retrouve un pourcentage important d'étudiants se sentant non concerné par ces problématiques (Blanchard et al., 2023). Ce qui s'explique par une part importante d'étudiants internationaux où beaucoup d'étudiants de pays non-européens se sentent moins concernés par ces problématiques, le fait que souvent ces étudiants en gestion choisissent d'abord les formations les plus lucratives et qui embauchent le plus afin d'avoir un emploi directement après leurs études et ne prennent pas forcément des formations liées à la durabilité, et un manque de visibilité des programmes qui intègrent réellement les enjeux écologiques dû à la sur-utilisation de termes comme « *sustainable* » un peu partout. Mais aussi les difficultés financières de plus en plus présentes pour les étudiants qui doivent travailler à côté de leurs études, ce qui ne leur laisse que peu de temps pour se préoccuper de ces enjeux ; ou encore les étudiants issus de milieux socio-économiques défavorisés qui souhaitent simplement s'élever économiquement et pour qui ces préoccupations n'ont pas la même importance d'un point de vue professionnel.

Un article consacré aux obstacles à l'éducation au DD selon les enseignants (Parry et al., 2023) reprend plus ou moins toutes ces idées dans un graphique (voir ci-dessous), en y ajoutant d'autres. Le graphique présenté ci-après et tiré de cet article apporte une vision schématique de l'étendue des barrières actuelles pour l'intégration de la durabilité au sein de l'enseignement supérieur.

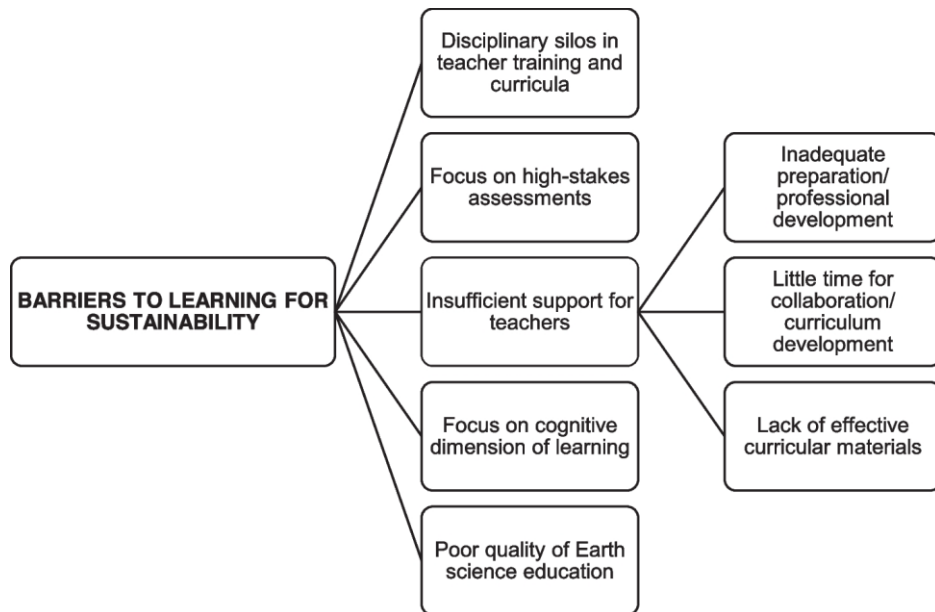


Figure 11 : "Barriers to learning for sustainability" (Parry et al, 2023)

On y retrouve, comme mentionné par Baba (2021), les problèmes liés à la formation des professeurs ou au manque de soutien pour intégrer et enseigner la durabilité dans leurs cours. Mais aussi le fait qu'une approche pluridisciplinaire / systémique pour aborder l'enseignement de la durabilité est compliquée à mettre en place actuellement dans le cadre organisationnel des cours.

Les points repris dans les recherches de Parry et al. (2023) qui n'avaient pas forcément été mentionnés par Baba, sont les suivants : le fait que l'enseignement se base toujours sur des tests à enjeux élevés (examens finaux) ce qui n'est pas en accord avec leur vision de l'enseignement de la durabilité, que les enseignants soient plus à l'aise pour enseigner des compétences cognitives (développer la connaissance, la compréhension et la pensée critique), mais pas pour l'apprentissage socio-émotionnel (développer conscience et compétence sociale) et comportemental (développer la responsabilité des apprenants), qui sont normalement un trio nécessaire dans l'enseignement pour développer des compétences en matière de durabilité. Et que les apprenants ont de très mauvaises bases pré-universitaires des sciences de la terre et de compréhension holistique du système terrestre.

Le développement et une intégration totale des principes de durabilité dans les formations en gestion (mais aussi en finance) ne seront donc pas une mince affaire et nécessiteront des changements importants au niveau de chaque partie prenante si l'on veut réellement atteindre des objectifs ambitieux et concrets.

2.2. L'enseignement de la finance durable

2.2.1. Introduction

La crise financière mondiale de 2008 a eu un énorme impact sur notre économie. Elle a notamment déclenché une remise en question générale du paradigme financier traditionnel,

et a conduit à l'émergence de la finance comportementale. Les valeurs éthiques et sociales sont devenues de plus en plus importantes et influencent aujourd'hui l'éthique des affaires et l'investissement responsable. L'évolution vers les questions environnementales, sociales et de gouvernance dans le domaine des affaires a donné naissance à une finance durable qui remet en question les principes financiers établis. Et on assiste depuis plusieurs années à une démocratisation de cette nouvelle forme de la finance qui est censée, à terme, s'imposer pour s'inscrire dans une nouvelle économie. (Brunstein et al., 2019)

Mais parvenir à une finance durable généralisée nécessite de démanteler la logique financière traditionnelle, qui représente encore la norme sur laquelle se repose notre système économique. De nombreux efforts sont entrepris pour arriver à cet idéal, notamment par une réglementation et des normes de plus en plus importantes, mais l'un des meilleurs moyens est l'éducation à cette nouvelle forme de finance qui est encore incomprise et vague pour la grande majorité de la population. (Belinga & Morsing, 2020)

Selon Brunstein (2019), malgré la littérature importante sur la finance et la durabilité, l'enseignement de la finance durable et la promotion d'un changement de comportement dans les croyances n'ont pas encore reçu suffisamment d'attention et d'efforts. Et il est nécessaire de développer une éducation à la finance durable plus généralisée fondée sur la pensée critique avec de nouveaux outils qui permettraient sa diffusion, sans quoi il ne serait pas possible d'imposer ce nouveau paradigme. Car actuellement, et comme le fait remarquer Revelli (2023), la plupart des établissements qui ont choisi de développer des cours liés à la durabilité au sein de leurs programmes de finance/économie, transmettent ces enseignements via le prisme de la « théorie néoclassique verte ». Mais la compréhension des défis de l'ère anthropocène dans laquelle nous vivons afin d'utiliser la finance comme un moyen de reconstruction sociale et écologique de nos sociétés ne peut pas être imposée via l'enseignement d'une finance durable avec une vision néoclassique qui se base encore sur la recherche d'une croissance infinie et la maximisation de la rentabilité. Selon Revelli (2023) & Shrivastava et al. (2019), l'heure n'est plus à définir la meilleure façon d'intégrer la durabilité dans les cours de finance, mais à repenser la façon dont on enseigne la finance via une réforme profonde de son objet.

Une question vient à se poser suite à ces déclarations : pourquoi l'éducation à la finance durable paraît-elle si importante et peut-elle être un enjeu clé pour la transition globale de notre système ?

Selon The Shift Project (2022), la finance a un rôle crucial dans la transition écologique et ils mettent en avant dans leur rapport « Former pour une finance au service de la transition » l'importance de l'enseignement supérieur en gestion pour intégrer des connaissances liées aux enjeux écologiques, car le nombre de personnes en âge de travailler ayant un diplôme de l'enseignement supérieur ne cesse d'augmenter. En Wallonie, en 2022, ce n'est pas moins de 37% des 25 à 89 ans qui avaient un diplôme d'enseignement supérieur, contre seulement 16% il y a 30 ans (IWEPS, 2024). Et au sein de ces études supérieures, l'enseignement en gestion devient de plus en plus important. En France en 2020, les formations en gestion accueillaient plus de 19% des étudiants (Dubois, 2022), c'est pourquoi le Shift Project met l'accent sur ces études comme le terreau pour développer la finance durable.

Cette formation pour les étudiants est cruciale, car elle façonne leur rôle futur en tant que citoyens et professionnels. C'est à ce moment de leur parcours qu'ils sont les plus aptes à comprendre et réfléchir sur ces problèmes complexes. De plus, les étudiants suivant des formations en finance estiment à 77 % que les institutions financières doivent jouer un rôle majeur dans la transition écologique. Deux tiers d'entre eux demandent donc une meilleure intégration des enjeux liés à la transition dans leurs formations (The Shift Project, 2022). C'est un besoin pressant quand on sait que les professionnels de la finance rencontrent des difficultés à recruter des profils seniors formés aux enjeux écologiques, et que certains acteurs financiers développent aujourd'hui des initiatives internes pour former leurs collaborateurs à ces sujets, car il existe une vraie demande pour ces profils.

Christophe Revelli, professeur associé de finance durable et à impact chez Kedge Business School, expliquait dans une tribune pour Novethic (2024) que l'éducation serait une des solutions majeures pour transformer notre société. Former à la racine les futures générations de travailleurs à des valeurs et convictions écologiques et sociales fortes permettra d'influencer plus rapidement les entreprises. Car ils seront prêts à s'engager et prendre des décisions fortes qui bouleverseront l'ordre établi.

Les établissements supérieurs en gestion ont donc une réelle responsabilité et doivent préparer leurs étudiants à intégrer pleinement les enjeux écologiques dans leurs connaissances et pratiques pour en faire des professionnels responsables.

D'autre part, selon une étude réalisée par Filippini et al. (2021), les connaissances liées à la finance durable (connaissances liées aux règles, normes, ... liées aux produits financiers durables) sont un facteur très important pour la détention d'actifs durables, contrairement à la culture financière ou à la durabilité uniquement, qui n'ont finalement que peu d'impact réel sur la détention de produits verts, ni sur l'intérêt apparent pour l'investissement à impact. Les connaissances financières sont essentielles pour investir, certes, mais la finance durable nécessite des connaissances très spécifiques qui doivent être enseignées.

Les gens ont donc tendance à mettre une vraie frontière entre ces deux domaines s'ils n'ont pas reçu un enseignement direct de la finance durable. La durabilité est presque uniquement reliée aux aspects écologiques et sociaux, mais pas financiers. Par conséquent, l'étude de Filippini et al. (2021) recommande une campagne d'éducation approfondie sur la finance durable et ses différents aspects pour donner à tous les investisseurs particuliers les moyens d'accéder à la finance durable. Car ni les connaissances générales en matière de durabilité/environnement, ni les bases en finance n'ont un impact significatif sur la possession de produits financiers durables.

Les connaissances en finance durable et leur intégration totale dans des parcours d'enseignement supérieur pourraient donc être 2 leviers d'une importance capitale pour avoir un réel impact sur nos économies. Et bien que des progrès notables aient été réalisés ces dernières années, nous en sommes encore assez loin et il est urgent de redoubler d'efforts pour les intégrer au mieux.

2.2.2. Limites actuelles propres à l'enseignement de la finance durable

Comme mentionné précédemment, l'intégration des principes de finance durable n'est pas encore généralisée dans nos écoles supérieures, et l'analyse de la littérature propre à l'éducation à la finance durable confirme cette situation.

L'étude du Shift Project (réalisée en 2022 sur 77 établissements d'enseignement supérieur en France, pour un total de 1 399 parcours de formation en finance) souligne un réel manque d'intégration des enjeux écologiques dans les formations en finance. En citant notamment une étude de l'institut Veblen, qui en 2018, notait que l'enseignement financier était au final peu influencé par la crise de 2007-2008. En 2022, 72 % des formations en finance en France n'abordaient pas les enjeux écologiques, et même avec une compréhension large de ceux-ci, cela descend à 54 %. Les formations professionnelles abordent le moins ces enjeux (91 % ne les abordent pas), suivies par les écoles d'ingénieurs (68 % ne les abordent pas), tandis que les écoles de management sont les meilleures avec 59 % des programmes qui n'abordent pas encore le sujet de la durabilité. Et selon leur étude, seulement 5 % des formations les intégreraient de manière adéquate, car la plupart du temps les formations sont assez courtes (entre 1 h 30 et 7 h). Les étudiants formés aux enjeux écologiques le sont donc de manière marginale et superficielle, sans considération de leur caractère systémique.

L'étude du Shift Project conclut en soulignant la nécessité d'une évolution systémique de la société, y compris dans la finance, et en encourageant une meilleure intégration des enjeux écologiques dans les programmes d'enseignement.

De plus, lorsque la durabilité est intégrée dans un programme de finance, elle n'est souvent qu'ajoutée en surplus dans un programme classique de par les obligations de durabilité qui commencent à apparaître dans notre société. Christophe Revelli (2024) parle de durabilité molle à propos de l'intégration de la durabilité dans les programmes de finance, car le plus souvent on retrouve uniquement une touche de durabilité autour de tous les outils classiques qui ont généré des crises économiques, écologiques et systémiques. « Proposer un cours sur "l'éthique des affaires" parmi d'autres cours tels que les produits dérivés, la modélisation "Quant", la gestion des risques, la théorie moderne du portefeuille et l'efficacité des marchés » n'est pas la solution pour combler les lacunes des étudiants en finance durable et les amener à s'attaquer à la transition écologique...

Les principaux défis actuels pour développer une meilleure éducation à la finance durable évoqués dans la littérature sont les suivants :

- Présence d'un risque important de *greenwashing*, avec l'apparition et l'ajout de cours liés à la finance durable au milieu de cours classiques, ou simples mentions entre des principes néoclassiques. Comme mentionné par Revelli (2023) ou encore Baba (2021), ces ajouts pour remplir des quotas desservent plus qu'ils n'aident les étudiants à développer une véritable conscience et un attrait pour la finance durable, car cela est juste contradictoire et rend leur éducation à la finance schizophrène. Il est donc nécessaire, d'avoir une véritable cohérence au sein des différents programmes et d'articuler la durabilité tout au long du parcours universitaire des

apprenants (The Shift Project, 2022). Mais cela nécessite de briser certaines barrières institutionnelles et organisationnelles encore présentes (Baba, 2021), et ce ne sera pas simple.

- Réel flou dans les définitions et outils utilisés dans le milieu de la finance durable, même entre académiques et professionnels, ce qui rend compliqué l'intégration d'un cadre universel pour l'enseignement de la finance durable. Il est nécessaire de clarifier la terminologie et de définir les limites / nuances des éléments qui relèvent du domaine de la finance durable et des méthodologies les plus pertinentes, pour fournir un enseignement de qualité qui permet aux étudiants d'être opérationnels. (Busch 2021 ; Kothare & Franck 2020 ; The Shift Project, 2022)
- Développer une éducation à la finance d'un point de vue systémique : cela nécessite de rajouter dans tous les cours de finance un enseignement aux risques systémiques, notamment environnementaux, et comment ceux-ci peuvent influencer la rentabilité à long terme et les finances des entreprises. La pensée systémique explore les systèmes complexes et leurs interdépendances, et met l'accent sur la création de valeur partagée plutôt que sur les valeurs individuelles. Cette approche aide donc les étudiants à relier performances financières et objectifs sociaux, à identifier les conséquences des investissements et à adopter une perspective à long terme. (Kothare & Franck, 2020)
- L'enthousiasme des étudiants en finance et/ou gestion sur ces sujets peut poser problème. Une partie importante des étudiants qui rejoignent ces filières sont avant tout attirés par les opportunités de carrières, les retours financiers, etc., soit l'image qu'a la finance dans l'imaginaire collectif. Et la plupart voient la finance verte comme une tendance intéressante qui permet de rapporter de l'argent. Faire le saut vers un enseignement systémique qui repose à 100% sur la finance durable avec de nouvelles théories qui ne sont pas basées sur la logique capitaliste ne sera pas forcément facile à faire accepter. (Blanchard et al., 2023)
- Le besoin de développer un enseignement de la finance basé sur la réflexion critique et un apprentissage transformatif pour passer à la finance durable (Brunstein et al., 2019).

La réflexion critique (RC) dans l'enseignement étant un changement conceptuel profond, remettant en question et critiquant les connaissances établies (ici, le paradigme financier classique) via de nouvelles pensées, et qui favorise la réflexion collective pour un apprentissage chargé de valeurs. Et l'apprentissage transformatif (AT), qui fait suite à la RC, est un apprentissage holistique basé sur l'implication émotionnelle des apprenants via l'empathie et une pédagogie de qualité afin de changer les suppositions/cadres de références pour développer de nouvelles compétences et un nouveau rôle dans la société.

L'utilisation de ces méthodes permet donc de remplacer et impacter les postulats déjà en place, offrant ainsi aux étudiants l'opportunité de développer de nouvelles compétences et de nouvelles approches qui sont obligatoires pour assurer la durabilité dans le domaine de la finance. Il est donc essentiel que les enseignants développent et évaluent des initiatives pédagogiques qui favorisent ces types

d'apprentissages, dans le but de promouvoir une compréhension plus approfondie de la finance durable. Et selon l'enquête menée par Brunstein et al. (2019), les points les plus importants pour réussir ce processus sont : le rôle des enseignants et la façon dont ils abordent le sujet, mais aussi, et surtout, les stratégies d'enseignement et d'apprentissage qui permettent une expérience pratique des concepts pour rompre avec les modes de pensées traditionnelles.

- Le problème de résistance de certains professeurs déjà en place qui ne souhaiteraient pas changer leurs cours ou qui ont des difficultés avec l'aspect systémique de la durabilité, et qui ne se sentent pas légitimes/assez préparés à enseigner leur matière sous le prisme du DD. De plus, certains mentionnent le manque de soutien en termes de ressources, de matériel et de temps pour intégrer ces points dans leurs cours. (Parry & Metzger, 2023 ; Baba, 2021)

2.2.3. Comment (mieux) enseigner la finance durable

Comme mentionné dans l'introduction (cf. 2.2.1), Revelli (2024) explique l'importance de stopper l'enseignement de la durabilité « sous un prisme et un langage financiers », car les deux mondes ne marchent pas ensemble. Il est primordial aujourd'hui selon lui de changer notre rapport à la finance, et de repenser son enseignement pour pousser les apprenants à voir celle-ci comme un outil pour atteindre des objectifs de durabilité. Et de passer donc à une « théorie financière écologique » qui intègre toutes les parties prenantes.

Cela passe donc d'abord selon lui par une compréhension des enjeux multiples liés à l'anthropocène (risques climatiques, énergies, ...), comme préconisé par le Shift Project, qui permettra de mieux approcher l'éducation à une finance durable. Car sans compréhension globale des enjeux, il est compliqué de faire comprendre l'importance du financement durable à des étudiants.

Il prône donc un changement complet des programmes financiers (langage, techniques, finalité, ...) si l'on veut avoir un impact sur les étudiants et sur notre système par la suite : un enseignement à travers le prisme durable et l'abandon des théories néoclassiques pour une éducation à l'économie éthique, axée sur la durabilité et la responsabilité sociale. Un modèle qui vise à transformer notre logique capitaliste en un système où l'impact social des entreprises est central, et où la finance doit être vue comme génératrice de bien-être collectif, excluant les impacts écologiques ou sociaux négatifs (Revelli, 2023). Pour convaincre que la finance durable n'est pas un oxymore, les enseignants doivent adopter une vision de conviction et de passion, alignée sur les valeurs d'éthique et de durabilité, et parfois être provocateurs ou rebelles, tout en montrant l'exemple en sortant de leur zone de confort et en adoptant une approche centrée sur l'étudiant, avec bienveillance et écoute.

Nous n'y sommes pas encore, mais il existe tout de même aujourd'hui de nombreuses initiatives pour améliorer l'intégration de l'enseignement de la finance durable et rendre cette démarche plus pertinente et grand public, tout en allant petit à petit vers l'idéal de Revelli et tant d'autres.

À l'image de l'intégration des principes généraux de durabilité dans l'enseignement, de nombreux chercheurs ont théorisé « comment mieux enseigner et intégrer la finance

durable » dans les parcours d'enseignement supérieur en gestion. Les différentes approches reprises dans la partie 2.1.1 peuvent donc être reliées à cette partie.

Belinga et Morsing (2020) soulignent notamment l'importance croissante de la durabilité dans la finance et la marge de progrès qu'il y a encore à faire pour améliorer son enseignement. Ces améliorations peuvent être classées en 5 grandes catégories.

1) **Le profil des enseignants** : On souligne ici la demande croissante de cours de finance durable de la part des étudiants et du marché. Dans l'article, il est suggéré que les établissements d'enseignement supérieur à la recherche d'enseignants en finance durable devraient envisager une recherche plus large incluant des individus aux parcours divers et hybrides, à l'intérieur et à l'extérieur du domaine de la finance académique, mais tous dotés d'un fort sentiment d'urgence pour aborder les questions de durabilité.

2) **Stratégies d'intégration** : Belinga et Morsing ont pu évaluer les diverses stratégies d'intégration de la finance durable dans l'enseignement des sciences de gestion via une étude sur un échantillon, selon leur fréquence, les avantages, et les inconvénients.

| Integration strategy | Frequency in our sample | Advantages | Disadvantages |
|-----------------------------------|-------------------------|--|--|
| Elective | Very high | <ul style="list-style-type: none"> • Low creation costs • Potential in-depth exposure | Self-selection bias |
| Core finance course | Medium – high | <ul style="list-style-type: none"> • Existing courses • All finance students get exposure | Cursory exposure to sustainability |
| Core sustainability course | Medium – low | <ul style="list-style-type: none"> • Existing courses • All sustainability students get exposure | Cursory exposure to finance |
| Executive education | High | <ul style="list-style-type: none"> • Low creation costs • Potential in-depth exposure | Self-selection bias |
| Master's degree | Very low | <ul style="list-style-type: none"> • In-depth exposure • Interdisciplinarity | <ul style="list-style-type: none"> • Self-selection bias • High creation costs |

Figure 12 : "Integration strategy map" (Belinga & Morsing, 2020)

On retrouve de nombreuses stratégies pour intégrer la finance durable dans l'enseignement des étudiants, comme les cours optionnels qui sont la stratégie la plus mentionnée, car peu coûteux même s'ils ne toucheront que des gens déjà intéressés. Mais aussi l'intégration de ces principes dans les cours de finance, dans les cours liés au développement durable, via des formations ou certificats, et enfin des masters entiers dédiés à la finance durable.

Selon Belinga & Morsing, il est nécessaire de combiner ces stratégies et de sensibiliser les étudiants en intégrant des sujets relatifs à la finance durable dans tous les cours, en

particulier les cours de base, en les exposant aux questions de durabilité indépendamment de leurs choix de carrière, afin de permettre une intégration complète.

Des cours sur l'investissement à impact et la finance durable apparaissent de plus en plus dans de nombreuses écoles de gestion, mais ceux-ci sont souvent facultatifs et en fin de cursus, et trop peu d'étudiants prennent en compte ces matières plus que nécessaires. Qui, si elles ne se démocratisent pas dans les écoles de gestion/commerce et dans d'autres filières, pourraient rester une niche incomprise vue par la majorité comme du *greenwashing* (Kothare & Frank, 2020).

3) Objectifs d'apprentissage : Trois types de cours ont été identifiés dans l'éducation à la finance durable pour une formation complète, chacun ayant des objectifs d'apprentissage différents. Des cours de recherche pour sensibiliser, des cours techniques sur des méthodes financières spécifiques et des cours généraux pour promouvoir les connaissances interdisciplinaires.

4) Ressources pédagogiques : Bien que les manuels actuels soient une ressource précieuse, le rapport souligne ici la nécessité de mieux intégrer les sujets liés à la durabilité dans les manuels de finance traditionnels. On met donc l'accent ici sur le fait que les enseignants devraient s'engager avec l'industrie, en collaborant avec les praticiens pour identifier les questions de recherche pertinentes et s'assurer que les programmes d'études s'alignent sur les demandes en constante évolution du marché du travail en finance durable. Cette collaboration permettrait aux universitaires de recevoir un retour d'information sur le contenu de l'enseignement, les outils et les méthodologies nécessaires pour que les étudiants puissent répondre de manière pertinente aux exigences d'un secteur très pointu.

5) Obstacles et facteurs favorables : Le rapport met en évidence le rôle des incitations, comme la recherche, dans la motivation des universitaires. On souligne également l'importance du soutien institutionnel et des discussions interdisciplinaires entre étudiants. Les principales recommandations suggèrent donc un financement supplémentaire, davantage de recherche sur la finance durable dans les revues financières, l'embauche de professeurs ayant une expertise en finance durable et la prise en compte des questions de durabilité.

On retrouve encore le Shift projet, qui en plus de son socle de connaissances et compétences pour intégrer les enjeux écologiques dans l'enseignement supérieur, a dédié un second rapport sur l'intégration d'un socle supplémentaire lié à la finance durable (The Shift Project, 2022).

Ce socle représentant 156 H de cours pourrait, selon les chercheurs du Shift Project, être ajouté en fin de parcours universitaire avec des bases lors de la dernière année de bachelier et la suite lors de masters spécialisés, en faisant l'hypothèse que le socle de gestion aurait déjà commencé à être enseigné en début de parcours universitaire (voir **annexe n°2** pour une représentation dans un programme en France).

Le rapport souligne plusieurs points d'attention afin de permettre d'intégrer ces nouveaux champs disciplinaires de manière adéquate (les points mentionnés auparavant dans les parties 2.1.1 et 2.1.2 sont reliés à ceux-ci) :

- La formation des enseignants est un aspect vital de cette transformation de l'enseignement, car un grand nombre (40% selon l'étude réalisée par le Shift Project) ne se sentent pas assez compétents pour intégrer ces enjeux à leurs cours. Et il faut aussi faire attention à l'hétérogénéité des positions ou avis des enseignants sur les enjeux écologiques et sociaux afin qu'il n'y ait pas d'incohérence dans les discours reçus.
- La posture de l'enseignant devrait passer du « sachant » à celle d'un animateur pour une réflexion en construction collective via des méthodes de pédagogie active permettant aux apprenants de résoudre des problèmes liés aux enjeux planétaires, dans des mises en situation concrètes.
- Étant donné le peu de ressources pratiques actuelles pour réaliser des cours de finance intégrant les enjeux écologiques et sociaux, voire basés sur ceux-ci, les pratiques de partage de cours pour dépasser les logiques de propriétés intellectuelles et favoriser la transparence sont clairement encouragées par le Shift Project. De nombreux enseignants ont déjà passé le pas en partageant des ressources sur la plateforme « Enseigner le climat » co-crée par The Shift Project et l'association The Shifters. Ou encore le prix FIR-PRI créé en 2005 par le FIR (du Forum pour l'Investissement Responsable) et rejoint en 2011 par les PRI (Les Principes pour l'Investissement Responsable) pour récompenser l'excellence en recherche académique dans le domaine de la finance et du développement durable, que ce soit des initiatives pédagogiques, des thèses, etc. Et rend les travaux, ayant reçu des prix, publics. Mais aussi des plateformes internationales comme CORE econ qui proposent des ressources en ligne gratuites pour une nouvelle façon d'enseigner et d'apprendre l'économie.

Autre point important mentionné par Brunstein et al. (2019) : ne pas seulement inclure des thèmes de durabilité dans les cours, mais ajouter des expériences pédagogiques et didactiques pour enseigner ces nouvelles matières, car cela joue un rôle fondamental dans le passage de la réflexion à l'action pour les apprenants. Être simplement en accord d'un point de vue théorique avec les principes de finance durable, sans être capable de voir comment cela s'applique dans la réalité n'est pas suffisant, et affaiblit à la fois le discours et l'action des enseignants, ce qui ne permet pas un changement de paradigme à long terme.

C'est dans cette idée qu'on voit apparaître de plus en plus d'approches pratiques innovantes pour combler le gap qui existe en matière de compétences en finance durable chez les étudiants en gestion. Notamment le développement d'expériences de fonds d'investissement étudiants durables, que nous allons découvrir par la suite. Une idée qui pourrait être un cadre d'apprentissage expérimental novateur permettant un meilleur enseignement, plus pratique, et pertinent de la finance durable.

2.2.4. Les fonds d'investissement étudiants durables

Les fonds d'investissement gérés par les étudiants, aussi appelés SMIF ou SMIP (pour « *Student Managed Investment Fund/Portfolio* »), sont encore assez méconnus chez nous en Belgique, mais ont fait leurs preuves dans de nombreuses universités anglophones (notamment aux USA, au Canada, en Grande-Bretagne, ...).

D'abord accueillis à leurs débuts dans les années 50 avec une certaine méfiance, en raison des risques liés à ce genre d'outils et les doutes sur les décisions des étudiants, ils sont aujourd'hui largement adoptés dans de nombreux programmes financiers. Depuis le début des années 2000, ils sont considérés comme un élément essentiel d'apprentissage par l'expérience, avec de nombreux avantages tels que : une compréhension approfondie du monde de l'investissement et de la gestion d'actifs, une prise de responsabilité importante avec le devoir de continuité dont les étudiants héritent lorsqu'ils rentrent dans le programme, et le développement de compétences techniques (travail d'équipe, stratégie d'investissement, gestion de risques, résolution de problèmes, analyse financière concrète, ...) (Knewton et al., 2020).

En plus de cela, une étude réalisée sur l'impact de la participation à ces SMIP sur les connaissances, la satisfaction et les comportements financiers (Hysmith R. T., 2017) a démontré que les étudiants ayant participé à un SMIP présentent des niveaux de connaissance financière plus élevés que les non-participants. Toutefois, les résultats n'ont pas permis d'établir un lien concret avec les comportements financiers et la satisfaction financière. Compte tenu de la nature interdépendante et de la corrélation positive des 3 concepts — connaissance, satisfaction, comportement — l'étude souligne qu'une amélioration concrète dans un des trois devrait avoir des effets positifs sur les autres.

La plupart du temps, ces fonds sont créés via des donations importantes d'anciens élèves (ou « *alumni* »), des budgets d'universités, ou encore, sponsorisés par des entreprises qui fournissent des fonds. Ils sont surtout connus en Amérique de Nord (USA et Canada), car la mentalité face à l'éducation est différente de ce que nous connaissons en Europe, avec beaucoup plus d'investissements privés, ce qui fait que les fonds étudiants gèrent souvent des budgets à 6 ou 7 chiffres (Knewton et al., 2020).

Ces fonds sont soit pleinement intégrés à l'enseignement de certains programmes, ou restent une option / club. Et ils sont pour la plupart du temps supervisés par des professeurs de finance et/ou des *alumni* et/ou des professionnels de l'investissement, afin d'encadrer les étudiants et les conseiller. Mais il existe plusieurs cas où les étudiants ont un contrôle total, et malgré certaines inquiétudes qui pourraient exister vis-à-vis des responsabilités fiduciaires données à des non-professionnels, les études réalisées par Knewton et al. (2020) sur plusieurs fonds complètement gérés par des étudiants ont démontré que ces fonds, en plus de fournir une expérience éducative bien plus complète et formatrice, ne subissent pas de problèmes particuliers liés à leur performance qui est dans la norme, voire surpassent d'autres fonds étudiants plus supervisés. Cette vision de la finance n'est pas celle qui nous intéresse dans ce mémoire.

Suite au grand succès de ces programmes et au développement de la finance durable dans nos sociétés, mais aussi en raison d'une demande de plus en plus importante des étudiants,

les fonds d'investissement étudiants à impact / durables ont fait leur apparition depuis quelques années. Ils deviennent un outil de choix pour l'éducation à la finance durable et l'acquisition d'une expérience pratique à l'investissement à impact. Leur nombre est en augmentation avec plus de 40 fonds de ce type, uniquement aux USA, en 2023 (Jack, 2023). Selon Jack (2023), autrefois cours facultatifs sympathiques ou « arguments de vente » pour les universités, ces fonds se transforment aujourd'hui en éléments essentiels de l'éducation à la finance durable favorisant des expériences d'apprentissage transformatrices pour les étudiants qui y participent.

Cette montée en popularité est aussi due aux répercussions de nombreuses études qui se sont penchées sur la question d'une intégration plus efficace de la durabilité dans l'enseignement de la finance, suite à un constat général d'un réel problème de compétences pratiques en termes d'investissement responsable et de la compréhension des facteurs ESG des étudiants lorsqu'ils sortent de leurs études en gestion/commerce. Cela expliqué en grande partie par un manque de couverture des questions de durabilité dans leurs cours de finance qui n'intègrent souvent que très peu ou mal les compétences ESG (Oldford et al. 2022).

D'après les études de cas de Oldford et al. (2022) et de Von Reibnitz et al. (2022), cette méthode d'enseignement, en plus de fournir une expérience pratique permettant de se préparer au mieux à la réalité du terrain, permet de combler le déficit de compétences des étudiants en matière de finance durable. Mais pour cela, plusieurs points d'attention sont relevés afin de maximiser l'intégration de ces principes pour les étudiants.

L'étude de Oldford et al. (2022) explore l'intégration des compétences ESG dans l'enseignement de la finance au sein d'écoles de commerce canadiennes, et la solution proposée est de tirer parti des SMIF comme moyen d'enseignement privilégié pour améliorer les compétences des étudiants dans ce domaine.

Pour intégrer un cadre ESG au sein de ces fonds d'investissement, les étudiants suivent plusieurs étapes importantes :

- 1) Ils commencent par consulter des experts de l'industrie (consultant ESG, gestionnaire d'un fonds ESG, directeur du DD d'une entreprise, ...) pour obtenir des informations sur le secteur via un partage direct.
- 2) Grâce à ces informations, les étudiants peuvent développer avec un conseiller pédagogique l'énoncé de leur mission et le cadre ESG de leurs fonds avec les différentes étapes (identifier l'importance relative du secteur d'un point de vue ESG via la carte de matérialité de la SASB, identifier l'importance relative des actions, évaluation des facteurs ESG de l'entreprise, ...) qu'ils vont suivre lors de leurs analyses et décisions vis-à-vis de leurs investissements.
- 3) Pour chaque action recommandée par les étudiants, ils reçoivent un *feedback* direct de leurs pairs (experts, conseiller, ...) afin de permettre une compréhension approfondie des principes de l'ESG et décider si l'investissement doit être réalisé. Ce qui permet une boucle de rétroaction avec un apprentissage par l'expérience pour améliorer leurs compétences analytiques et techniques.

L'étude de cas de Von Reibnitz et al. (2022) quant à elle, se basait sur un fonds étudiants australien, l'ANU SMF, qui s'est spécialisé dans l'ISR et qui fonctionne comme un cours de

deux semestres, permettant aux étudiants de proposer des recommandations d'investissement à un comité consultatif composé d'enseignants et d'experts.

Comme pour l'étude de cas de Oldford et al. (2022), le fonds a développé sa propre politique ISR d'investissement indépendant de celui de l'université via des recherches approfondies, des consultations d'experts et une collaboration avec l'ensemble des participants au fonds avec une division en sous-équipes par tâches. Il a été décidé de réaliser un élargissement des exclusions sectorielles, davantage d'accent a été mis sur les résultats long terme, et les critères ESG ont été relégués en point de référence pour une analyse ISR plus approfondie (car les notations ESG n'étaient pas toujours en accord avec les analyses ISR et favorisaient les grandes entreprises). Cette création d'une politique propre au fonds est d'ailleurs encore mentionnée comme une plateforme d'apprentissage très importante, et les mêmes conclusions que pour l'étude précédente sont faites. L'intégration des principes ISR au sein d'un fonds étudiants permet un meilleur apprentissage, et une meilleure préparation à la réalité professionnelle.

Nous ne sommes donc pas en présence de fonds d'investissement étudiants dits « à impact » (qui existent, mais se font plus rares), mais de fonds étudiants qui intègrent uniquement les principes ESG ou d'ISR dans leurs stratégies d'investissement. Ce qui consiste essentiellement à limiter, voire bannir certains secteurs, et opter pour des entreprises répondant à certains critères de durabilité avec des notes ESG probantes. Bien que cela reste léger comme changement disruptif, ces fonds représentent tout de même un véritable pas en avant et permettent aux étudiants de s'approprier les principes de l'investissement durable, que ce soit via un accent mis sur les critères ESG ou sur l'ISR.

Mais certains pensent qu'il est nécessaire d'aller encore plus loin et de donner des outils aux étudiants pour être réellement acteurs dans la finance à impact positif et de sortir des sentiers battus, comme notamment Citizenfund.

3) Présentation du Citizenfund

Afin de présenter au mieux ce fonds, un entretien a été réalisé en mars 2024 avec Alain Boribon pour mieux en comprendre l'histoire, le fonctionnement et les objectifs. Cet entretien sera donc, avec les connaissances que j'ai pu accumuler via mon stage de 3 mois chez Citizenfund, la base sur laquelle je me reposerai pour présenter les différentes sous-parties de ce chapitre. L'entretien peut être retrouvé dans la partie Annexes de ce mémoire (voir **annexe n°3**).

3.1. À propos

Le Citizenfund est un fonds d'investissement à impact, participatif et citoyen, créé en 2017 sous la forme d'une coopérative, suite à une réflexion sur la direction que notre système prenait et des discussions entre entrepreneurs sociaux confrontés à des difficultés de financement, car les investisseurs traditionnels imposaient des rendements incompatibles avec la vision des porteurs de projets.

L'idée de base était de créer une coopérative citoyenne qui investirait dans divers projets sociétaux à rendement plutôt modeste et à long terme. Servant ainsi de référence comme l'un des premiers investisseurs dans ce type de projets qui ont tendance à avoir des

difficultés pour recevoir des financements et qui permettrait de simplifier d'autres investissements par la suite pour ces projets.

Actuellement, le fonds est géré par un seul de ses co-fondateurs, Alain Boribon, qui en est aujourd'hui l'administrateur délégué, et une coordinatrice, Astrid Huberland. Et le fonds a bien grandi, malgré les difficultés de faire adopter cette vision disruptive face au système actuel qui est encore très classique dans sa manière de fonctionner ; il rassemble aujourd'hui plus de 280 coopérateurs, un portefeuille de 535 000 euros, avec des investissements dans 30 projets sociétaux (mars 2024).

3.2. Objectifs et mission

Les objectifs et missions du fonds sont en constante évolution, car son *business model* n'est pas figé. Par ailleurs, Alain Boribon ne souhaite plus fixer d'objectifs chiffrés pour le Citizenfund chaque année, car cela n'est pas en accord avec la philosophie de la coopérative. Il préfère parler de projets et vision, mais annoncer des objectifs à l'avance est trop compliqué de par la nature même du fonds qui, en dehors du travail de l'équipe, est dépendant de beaucoup d'autres acteurs et de bénévoles pour se développer.

Comme expliqué auparavant, l'idée de base était de créer un fonds à impact en Belgique qui soit différent des autres de par son fonctionnement et ses valeurs. Mais aujourd'hui, la finalité a évolué, notamment en raison de la découverte par Alain Boribon des principes de la permaculture – un système de conception durable inspiré de la nature qui vise à créer des environnements humains autosuffisants et régénérateurs en harmonie avec l'environnement (Murzyn et al., 2024) – qu'il aspire grandement à appliquer dans le monde de la finance grâce au Citizenfund.

Alain explique (voir **annexe n°3**) : « Aujourd'hui, à l'instar des principes de la permaculture, nous aspirons à créer de multiples petits fonds à impact partout (en Belgique et ailleurs, nous avons notamment des contacts avec des personnes intéressées d'ouvrir leur propre Citizenfund dans d'autres pays), au lieu d'un seul gros fonds, afin qu'ils soient complètement adaptés à la communauté et au territoire dans lesquels ils s'inscrivent. En soi, une relocalisation totale de la finance de manière « globale », et l'ambition à terme serait que cette mentalité soit appliquée partout de manière universelle. »

Les objectifs sont donc multiples, mais on peut diviser la mission du Citizenfund en 3 grandes catégories :

→ **Aider les entreprises à relever les défis sociétaux** : Fournir des fonds, des conseils et un soutien aux entreprises qui s'attaquent aux défis sociaux, environnementaux et culturels. Tout en créant un réseau d'entreprises à impact via un possible « *network* Citizenfund » dans le cadre d'une approche « globale » avec des Citizenfund disséminés un peu partout de manière hyper locale.

→ **Donner aux citoyens les moyens d'agir en faveur d'une économie durable** : Offrir aux citoyens la possibilité d'investir, de choisir, de s'engager et de participer à une économie plus durable. Et donc d'utiliser l'intelligence collective dans toutes ses décisions.

→ **Transformer le secteur financier** : Remettre en question les normes financières traditionnelles et les méthodes opérationnelles, en distinguant Citizenfund des autres fonds d'investissement. Tout en promouvant une autre approche de la finance auprès de tous les publics, avec notamment une multiplication ces derniers mois de prises de paroles/conférences dans les universités belges pour montrer qu'il existe une autre forme de finance aux étudiants et les inspirer. Un chantier qui les intéresse particulièrement comme nous le verrons par la suite.

3.2.1. Fonds étudiants coopératifs à impact

Mais aujourd'hui, et comme mentionné à la fin du chapitre précédent, un des grands projets du Citizenfund est le développement de fonds étudiants coopératifs à impact dans les universités belges inspirés des modèles existants présentés précédemment (cf. 2.2.4), afin de donner une autre vision et un meilleur apprentissage de la finance durable, et plus spécialement l'investissement à impact aux étudiants. Le tout, via une association étudiante/club (forme finale pas encore totalement définie) qui donnerait un apprentissage pratique de la finance à impact et reliée à la réalité des Citizenfunds qui vont plus loin dans leur démarche que des fonds d'investissement à impact classiques. Il existe déjà des fonds d'investissement étudiants classiques en Belgique comme le LSM Invest à Louvain, le Financial Investment Club à Gant ou encore le HEC investing group à Liège, qui gèrent des portefeuilles et investissent en bourse, mais l'idée serait complètement différente. On serait ici sur un club/association étudiante avec des responsabilités et missions autour de l'univers de l'investissement à impact (analyse de projets, participation à des comités de sélection et vote de projets, suivi d'impact de projets financés, création d'événements/soirées autour du sujet, ...).

Malgré le fait que l'idée soit encore à ses prémices, le projet attire et interpelle de nombreuses personnes dans différentes universités (ICHEC, Solvay, UCL), et de nombreux contacts ont déjà été pris avec des professeurs, des associations étudiantes, ... Reste à voir comme réaliser cela d'un point de vue pratique.

De manière à pouvoir mieux présenter cette idée à des professionnels et enseignants pour le Citizenfund, mais aussi dans le cadre de la partie empirique de ce mémoire afin d'avoir leurs retours sur cette idée de fonds étudiants. Nous avons développé avec Alain Boribon une présentation de cette idée de fonds via différents points pratiques, ce qui permet d'avoir une image plus précise de ce à quoi le Citizenfund aimerait arriver à terme.

Présentation pratique de l'idée des fonds étudiants Citizenfund

Des fonds étudiants coopératifs à impact dans les universités belges similaires au Citizenfund afin de donner une autre vision et un autre apprentissage de la finance durable, et plus spécialement de l'investissement à impact, aux étudiants. Ici, nous prendrons l'exemple du développement d'un fonds au sein de l'ICHEC, car il y a déjà eu de nombreux contacts avec différentes parties prenantes.

Quelle forme? Fonds coopératif qui marcherait comme un club / association étudiante, qui serait ouvert à tous (des étudiants de bachelier 1 à master 2, des alumni, professeurs de

toute branche, etc.) et sans discrimination de type d'étude (finance, marketing, RH, ...). Avec des responsabilités et missions autour de l'univers de l'investissement à impact similaires au Citizenfund (gestion d'un portefeuille, analyse de projets, comité de sélection, suivi d'impact des projets financés, création d'événements autour du sujet, ...).

Sources des fonds? Le fonds pourrait profiter d'apports financiers du Citizenfund pour sa mise en place / développement (via fondation Triodos / Innoviris), mais étant une coopérative, l'argent du fonds en lui-même pourrait être récolté via 3 grandes sources--> Majorité de levées de fonds via alumni qui prendrait des parts (parts à 10€ pour les étudiants, sinon parts classiques à 250€ + 1voix par personne, peu importe le nombre de parts, pour décisions d'investissement) et possibles coopérateurs externes / étudiants, dotation de l'université via déblocage d'un budget et partenariats d'entreprises qui voudraient lier leur image durable à ce fonds étudiants à impact.

Politique d'investissement? Le fonds étudiants serait relié à la réalité du Citizenfund et suivrait donc la même politique d'investissement (investissement dans des entreprises à impact positif qu'il soit social ou environnemental), mais qui pourrait être légèrement modifiée / précisée selon les universités et définie à son lancement avec le « conseil d'investissement » en co-construction avec les élèves.

Gouvernance? Le fonds serait composé d'étudiants qui seraient coopérateurs et divisés par rôles/départements clés (communication, analyse financière, gestion générale, ...). Il serait développé avec l'aide d'organes comme OIKOS, et serait encadré par un conseil d'investissement, composé de professeurs engagés / 1 collaborateur actif du Citizenfund / alumni professionnels, qui jouerait un rôle semblable au comité de sélection des Citizenfunds, mais qui serait aussi impliqué pour encadrer de manière générale le club.

Il est nécessaire de préciser que cette vision est à 100% basée sur ce que Alain Boribon aimerait atteindre, je n'ai pas influencé cette présentation. Il s'agissait d'obtenir sa vision de ce à quoi devrait ressembler un fonds étudiants coopératif à impact et ensuite, de revenir avec des conseils/propositions suite à mes échanges avec des professeurs et des professionnels.

3.3. Activités et services proposés

Le Citizenfund est très différent des autres fonds à impact et est presque inclassable sur le spectre de la finance durable / à impact, en raison de son fonctionnement qui va plus loin que la majorité des initiatives liées à la finance durable et qui est un mélange de pratiques qu'on ne voit pas rassemblées habituellement.

3.3.1. Fonds coopératif

Le Citizenfund est un fonds coopératif, cela signifie que les participants sont intégrés au modèle à tous les niveaux, reflétant le sens littéral de "fonds citoyen".

Le public cible englobe tout le monde : des adultes d'origines, de classes sociales, de compétences et de passions diverses, car le fonds se veut le plus accessible possible en

rendant la finance moins élitiste. Le fonds offre donc 2 types de parts : les parts de type « B » à 250€ pour tout citoyen de plus de 26 ans, et qui permettent de devenir à partir d'une part un coopérateur du fonds et avoir une et une seule voix dans les décisions d'investissements. Et des parts de type « C » à 50€ pour tout citoyen de moins de 26 ans, développées depuis quelques années dans la cadre d'une envie forte d'impliquer la jeune génération et de leur donner une chance de s'engager à moindre coût.

3.3.2. Le processus d'investissement

La volonté est d'impliquer activement les "citoyens coopérateurs" dans les projets financés, avec un processus de sélection unique en son genre → Après une rencontre avec l'équipe opérationnelle du Citizenfund, le porteur de projet est présenté à leur Comité de Sélection. Celui-ci est composé de 2 coopérateurs élus, 2 experts selon les thématiques, et 1 co-fondateur du Citizenfund. Le Comité évalue le projet de l'entrepreneur selon 5 critères :

- La finalité du projet (si celui-ci satisfait au moins un objectif de développement durable des Nations Unies et est un projet à impact positif)
- L'investissement de l'équipe
- Le fonctionnement du projet, et s'il est en accord avec les valeurs du fonds (gouvernance, ...)
- La capacité de réalisation
- Le plan financier

Si le Comité de Sélection approuve tous ces éléments, le porteur de projet pourra présenter son entreprise lors d'une soirée de validation devant des coopérateurs-investisseurs. Par la suite, ces derniers ont la possibilité de voter en ligne pendant une période de 10 jours pour exprimer leur accord ou leur désaccord quant au financement du projet par le Citizenfund.

La décision finale appartient donc toujours aux coopérateurs-investisseurs, et c'est là où le Citizenfund se différencie totalement de ses pairs, et fait presque office d'OFNI (« Objet Financier Non-Identifié ») comme Alain Boribon aime le présenter (voir **annexe n°3**).

3.3.3. Financement

Le fonds utilise deux outils majeurs pour financer les projets, la dette et la participation en capital, favorisant largement cette dernière (83% des financements à ce jour), et très rarement un mix des deux. Bien qu'ils commencent de plus en plus à proposer cette option, car une intention de rééquilibrage futur en proposant plus de financement par la dette est notée pour réduire les risques et générer davantage de revenus afin d'être autosuffisant et rendre le projet pérenne (ce qui est difficilement le cas aujourd'hui de par les petits montants gérés par le fonds et le mix projet, où beaucoup font peu/pas de profits actuellement). Les investissements se font principalement en co-financement, non seulement pour collaborer avec des partenaires financiers, mais aussi en raison des montants relativement bas investis par le fonds (entre 5 000 et 15 000 euros maximum par projet), limitant son influence lors de négociations.

Contrairement à d'autres fonds d'investissement, Citizenfund n'impose pas de restrictions sur les formes juridiques des entreprises financées, soutenant des entreprises d'économie

sociale et à impact, avec une volonté future d'investir dans des ASBL. Cependant, la préférence du fonds reste d'investir principalement dans des sociétés coopératives.

Spécialisé dans les phases de constitution ou de croissance, Citizenfund propose du capital d'amorçage aux entreprises via du "*seed capital*" (mais aussi du financement pour les entreprises déjà développées), car ces jeunes entreprises à buts sociétaux ont souvent des difficultés pour trouver des investisseurs. Et le fonds agit aussi en tant que partenaire en offrant un soutien aux projets (communication, consultance, ...), tout cela dans le but de créer une véritable communauté autour des projets financés.

Le Citizenfund est donc très compliqué à définir, car il ne rentre dans aucune case, nous sommes en présence d'un outil financier qui agit comme un mix entre un fonds d'investissement à impact, une plateforme de *crowdfunding* et de la *venture philanthropy*.

De plus, pour aller plus loin, une idée de créer une monnaie propre à l'univers Citizenfund que les coopérateurs et projets pourraient utiliser pour acheter des produits / services propres aux entreprises présentes dans le portfolio du Citizenfund est en réflexion...

Les idées disruptives débordent et le fossé entre les institutions financières classiques s'élargit, reste à mettre en place ces idées d'un point de vue opérationnel, ce qui s'avère souvent assez compliqué.

3.4. Défis du fonds

Les défis sont nombreux pour imposer un outil financier aussi disruptif dans le paysage de l'investissement.

Le défi majeur selon Alain Boribon est d'arriver à « faire changer les mentalités pour faire comprendre que l'argent n'est qu'un moyen, que les gens ont beaucoup plus intérêt à travailler à un monde plus juste, et que la finance peut participer à ça » pour changer notre système inégalitaire. C'est une vision qui n'est pas du tout grand public actuellement, bien qu'elle gagne doucement en popularité depuis quelques années.

La plupart du temps, lorsque le *business model* du Citizenfund est expliqué aux gens, la réponse est que c'est un superbe projet plein de sens qui est nécessaire. Mais le problème est de faire passer le pas au public afin de participer activement en investissant son argent dans ce genre de projet qui ne vise pas à maximiser le profit, et faire comprendre que le placement ne doit pas se compter qu'en pourcentages de retour financier, mais aussi, et surtout, en externalité positive.

Le fait de ne pas rentrer dans une case et de proposer une philosophie différente, y compris des fonds qui se disent disruptifs comme *l'impact investing* « classique » – qui, au final, garde le retour financier comme un de ses arguments de vente principaux – est une position très compliquée. Notamment lorsqu'il s'agit d'expliquer le projet à de possibles partenaires qui ont tendance à vouloir une certaine stabilité et des définitions précises d'avec qui/quoi ils font affaire. Mais aussi vis-à-vis d'investisseurs privés qui ne comprennent pas toujours la démarche du Citizenfund, qui peut rebuter certains.

De plus, le choix de réaliser un mix dans le *scope* d'investissement entre projets qui devraient permettre un retour financier et des projets dits « autoportants » (qui ne vont pas générer du profit, ou très peu) est un défi pour le fonds sur deux points.

On a d'abord le fait de faire accepter cela aux coopérateurs qui devront donner leur accord pour investir dans des projets autoportants en sachant qu'il n'y aura aucun retour financier, mais uniquement de l'impact positif, presque comme de la philanthropie au final, est complexe. Mais le but d'Alain est de faire comprendre au plus grand nombre qu'exiger un rendement important via un investissement aura toujours un impact négatif sur la chaîne de valeur, soit c'est la nature, soit les travailleurs soit les clients, mais une partie prenante doit être flouée pour engranger des rendements importants. Et qu'un investissement est plus qu'un placement financier qui devrait réaliser des retours.

Deuxièmement, ce mix fait que le fonds ne peut pas fournir d'intérêts à ces investisseurs (bien que ceux-ci choisissent les entreprises dans lesquelles le fonds investit, ce sont donc eux au final qui « provoquent » la situation), ce qui n'est pas trop dérangeant actuellement. Mais le problème est que les fonds du portefeuille sont actuellement trop bas que pour payer des employés via les frais inhérents au fonds. La coordinatrice, qui travaille à plein temps, est donc payée via une autre entreprise d'Alain Boribon, ce qui est vivable actuellement, mais pas à long terme ou pour un autre Citizenfund qui voudrait s'ouvrir autre part sans aide financière.

Et bien que le business model se base normalement en grande partie sur des coopérateurs-bénévoles, un.e coordinateur.ice est nécessaire pour développer le fonds. C'est donc un défi dans le *Business Model* du fonds, surtout que de plus en plus d'intérêt existe pour dupliquer le modèle dans d'autres parties de la Belgique ou à l'étranger, et qu'il est nécessaire de leur fournir un *Business Model* fonctionnel. Les solutions pour rendre le projet pérenne seraient donc d'avoir plus d'actifs sous gestion (entre 2 et 5 millions selon Alain), ce qui permettrait de réaliser assez de retours financiers pour payer une ou deux personnes. Ou de trouver de nouvelles sources d'argent via différentes options qu'ils sont en train d'analyser, comme par exemple relier les Citizenfunds à des entreprises qui deviendraient « coopérateurs » dans le cadre de leur stratégie RSE, ou encore de recevoir des subsides pour rémunérer en partie les coordinateurs/porteurs de projets Citizenfund, mais cela reste compliqué à obtenir.

Enfin, le Citizenfund risque d'arriver à sa limite d'ici quelques années. Les moyens augmentent moins vite que l'argent investi dans les projets, et le risque sur les liquidités est réel. Par ailleurs, le fait de multiplier les investissements dans des projets accroît le volume de travail de manière constante alors que l'équipe ne s'agrandit pas, précisément à cause du manque de moyens, ce qui rend difficile le suivi de projets. Ces deux raisons font que le Citizenfund est à risque de devoir stopper sa croissance d'ici peu pour réfléchir à son *Business Model*.

Le projet, certes extrêmement intéressant et inspirant sur le papier, s'avère très compliqué à faire grandir et à maintenir à flot. En particulier à cause de la multiplication des projets, ce qui nécessite une équipe plus que dévouée et impliquée, mais qui aujourd'hui repose énormément sur les épaules de son fondateur, Alain Boribon.

4) Conclusion de la 1^{re} partie

Cette première partie nous a permis de revenir sur plusieurs grands thèmes afin de composer une vue d'ensemble des différents écosystèmes liés au sujet de recherche, et plusieurs constats sont à mettre en évidence.

Nous avons d'abord pu découvrir le développement de la finance durable et de ses variantes, comme *l'impact investing*, qui nous ont permis de comprendre qu'il existe encore actuellement de nombreux problèmes de flous réglementaires et méthodologiques, ce qui rend le domaine assez obscur, même pour les initiés. Il était aussi intéressant d'analyser l'enseignement de la durabilité en général et ce qui est fait aujourd'hui pour le développer dans les universités, de même que les formations avec leurs limites et idées novatrices, de par l'urgence actuelle de former les futurs dirigeants à ces problématiques. L'analyse de l'état actuel de l'enseignement de la finance durable a montré des limitations liées aux mondes de la finance durable d'une part et de l'enseignement de la durabilité d'autre part, qui ensemble bloquent le bon développement du domaine.

Enfin, nous avons pu prendre connaissance d'un acteur fortement engagé, le Citizenfund. Un fonds d'investissement citoyen à impact qui souhaite transformer le secteur financier via de la sensibilisation à une autre forme de finance plus solidaire, citoyenne et qui œuvre pour le bien, et qui a une proposition pour les universités afin d'améliorer l'apprentissage de la finance durable.

Ce chapitre permet de répondre en partie à la question de recherche, car il met en évidence les principaux défis qui existent actuellement dans l'enseignement de la finance durable selon la littérature scientifique.

Mais dans le but de synthétiser toutes ces recherches, il paraissait intéressant de rassembler ces différentes analyses de littératures d'universitaires et praticiens sur les défis de l'enseignement de la finance durable dans un seul cadre. Je me suis donc inspiré du travail de Juravle et Lewis (2008), qui avaient tenté dans leur article de construire un modèle à plusieurs niveaux qui permet d'organiser les différents obstacles comportementaux à l'adoption de l'ISR récupérés dans la littérature, en reprenant la même structure, car leur démarche de recherche et classification de défis/obstacles au développement d'un domaine est semblable à la mienne.

De manière similaire à Baba et al. (2021), leur cadre se divise en 3 grands niveaux, que j'ai légèrement modifiés, afin de classer les différents obstacles: Le **niveau individuel** qui reprend les comportements et les actions des individus qui posent des obstacles à un enseignement optimal, le **niveau organisationnel** qui analyse les démarches dans l'organisation des cours et programmes des universités, et enfin, le **niveau institutionnel** qui se rattache à l'analyse du secteur de la finance durable/durabilité en général et des institutions qui influencent l'enseignement.

Le modèle de base dans l'article de Juravle et Lewis (2008) est une boucle rétroactive déterminée par les interactions entre les 3 niveaux où chacun s'alimente des autres, et cela est aussi le cas pour mon modèle des défis de l'enseignement de la finance durable. Bien que pour ce nouveau modèle adapté, le niveau institutionnel est plus vu comme une base qui influence plus fortement les 2 autres, et avec les niveaux organisationnel et individuel

qui sont fortement reliés. On comprend tout de même qu'il est nécessaire de s'attaquer à toutes ces barrières pour faire réellement évoluer le domaine de l'enseignement de la finance durable.

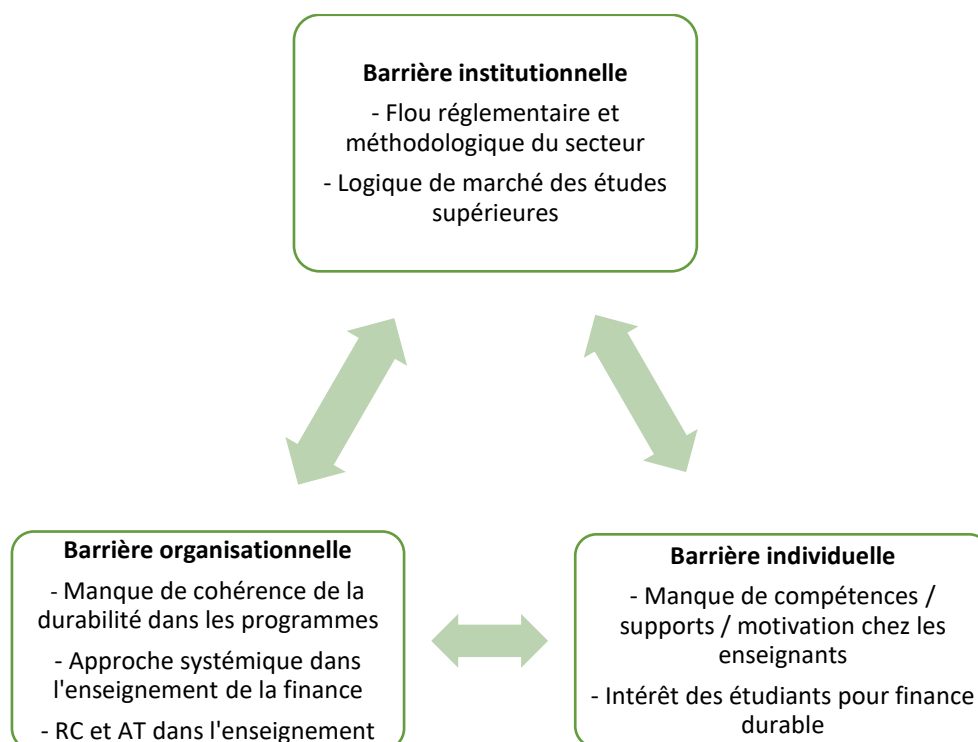


Figure 13 : "1re version du modèle des défis de l'enseignement de la finance durable"

On retrouve d'abord les obstacles/défis du niveau institutionnel avec les nombreux problèmes du domaine de la finance durable en général liés au flou réglementaire dans les définitions et outils utilisés dans le milieu, même entre académiques et professionnels, ce qui rend compliqué l'intégration d'un cadre universel pour l'enseignement de la finance durable et qui se doit d'être mieux défini.

Mais aussi l'influence persistante de la logique de marché sur l'enseignement supérieur qui a fait évoluer les objectifs des établissements, passant de l'éducation des citoyens à la préparation à l'emploi. Ce qui crée des défis pour l'intégration de la durabilité à tous les niveaux, car souvent vu comme un coût supplémentaire

On retrouve ensuite le niveau organisationnel, qui reprend plusieurs défis :

- Le fait que l'enseignement de la durabilité au sein des programmes de finance manque d'une véritable cohérence dans les universités et hautes écoles. On voit la plupart du temps l'apparition de cours liés à la finance durable au milieu de cours classiques, ou de simples mentions entre des principes néoclassiques, mais pas de réels changements institutionnels dans la façon d'enseigner la finance. Ce qui peut s'apparenter pour certains à du *greenwashing* dans le but d'attirer des élèves ou de bonnes notes concernant la durabilité de l'école, mais sans réellement changer les cours. Il est donc nécessaire d'améliorer cela afin d'articuler la durabilité tout au long du parcours universitaire des apprenants au sein des différents cours.

- Le besoin de développer une approche systémique de la finance dans tous les cours de finance, ce qui nécessiterait de rajouter dans tous les cours de finance un enseignement aux risques systémiques, notamment environnementaux, et comment ceux-ci peuvent influencer la rentabilité à long terme et les finances des entreprises, tout en quittant cette logique de marché pour arriver à un véritable enseignement durable de la finance.
- La nécessité de développer un enseignement plus didactique et pratique basé sur la Réflexion Critique et l'Apprentissage Transformatif, remettant en question et critiquant les connaissances établies (ici, le paradigme financier classique) via de nouvelles pensées, offrant ainsi aux étudiants l'opportunité de développer de nouvelles compétences et de nouvelles approches qui sont indispensables pour assurer la durabilité dans le domaine de la finance

Enfin, du point de vue du niveau individuel, on note 2 grands défis :

- Les problèmes de compétences, de motivation et de supports pour les enseignants. Avec parfois une résistance de certains professeurs déjà en place qui ne souhaiteraient pas changer leurs cours ou qui ont des difficultés avec l'aspect systémique de la durabilité, et qui ne se sentent pas légitimes/assez formés pour enseigner leur matière sous le prisme du développement durable.
- Le besoin de stimuler l'intérêt des étudiants pour la finance durable, qui pour la plupart lorsqu'ils choisissent une option en finance, le font car ils sont avant tout attirés par les opportunités de carrières, les retours financiers, etc., soit l'image qu'a la finance dans l'imaginaire collectif. Passer à un enseignement différent ne sera pas forcément facile à faire adopter.

Le but est maintenant de confirmer ces résultats de recherche scientifique via une analyse empirique pour creuser cette thématique, en allant à la rencontre de professionnels de l'enseignement / de l'éducation aux domaines de la finance durable et/ou de la durabilité avec différents entretiens dans la seconde partie de ce mémoire.

De plus, afin de réduire certains de ces obstacles, certaines pistes de solutions qui permettraient d'apporter des premières recommandations ont déjà pu être trouvées via cette littérature, mais il paraît intéressant d'approfondir ce sujet en confrontant la proposition du Citizenfund au regard de ces experts de l'éducation et de l'enseignement de la finance durable et de la durabilité.

Les résultats de la première partie de littérature scientifique, combinés à cette analyse empirique dans la seconde partie, permettront donc de répondre au mieux à notre question de recherche : « **Quels sont les principaux défis de l'enseignement de la finance durable, et une initiative telle que le fonds étudiants Citizenfund pourrait-elle y répondre efficacement ?** »

PARTIE 2 : ANALYSE EMPIRIQUE

La seconde partie de ce mémoire consiste en une analyse empirique de la recherche, afin d'établir quels sont les principaux défis de l'enseignement de la finance durable, et d'évaluer si la proposition du Citizenfund peut constituer une solution, parmi d'autres, permettant un enseignement plus pertinent de cette matière.

L'exercice sera réalisé en confrontant le modèle établissant les principaux défis, développé lors de l'analyse de la littérature scientifique, ainsi que l'idée des fonds étudiants Citizenfund, à la réalité du terrain en s'appuyant sur la vision de professionnels de l'enseignement / l'éducation à la finance durable et/ou de la durabilité en général.

Pour ce faire, cette seconde partie sera divisée en trois sous-parties distinctes qui traiteront d'un aspect différent de cette recherche.

- Le chapitre 5 portera sur une explication approfondie des objectifs et de la méthodologie utilisée pour cette analyse empirique, afin d'apporter un maximum de clarté et de transparence vis-à-vis de la récolte de données et de sa préparation.
- Le chapitre 6 portera sur la présentation et l'interprétation des résultats de ces différents entretiens, ce qui permettra d'apporter les réponses les plus pertinentes possible à la double question de recherche de ce mémoire.
- Enfin, au chapitre 7, des recommandations seront formulées sur la base des résultats des deux sous-parties principales, tant en ce qui concerne la proposition de Citizenfund que pour d'autres pistes de solution pour améliorer l'enseignement de la finance durable.

Au terme de cette seconde partie et des résultats exposés, nous pourrons finalement passer à la conclusion générale de ce mémoire et à la discussion des limites et perspectives de cette recherche.

5) Objectifs et méthodologie

Comme expliqué précédemment, l'objectif de cette seconde partie est d'affiner la réponse à la première partie de la question de recherche, à savoir : « Quels sont les défis de l'enseignement de la finance durable ? ». Un premier projet de réponse a déjà été formulé via un modèle à 3 niveaux grâce à la revue de littérature réalisée sur la base d'ouvrages et articles scientifiques, et également des sources catégorisées comme non-scientifiques telles que des articles de journaux ou des sites web.

Mais il s'agit aussi de répondre à la seconde partie de la question de recherche, c'est-à-dire définir si la proposition du Citizenfund de créer des fonds étudiants coopératifs à impact dans les universités belges permettrait d'améliorer l'apprentissage de la finance durable en répondant à certains de ces défis, tout en essayant de savoir comment améliorer cette proposition encore en chantier.

Pour ce faire, la méthodologie se basera principalement sur du qualitatif via des entretiens avec des professionnels du monde de la finance durable et de la durabilité. Il s'agit de

personnes ayant fait carrière dans l'enseignement ou présentant un attrait et des connaissances particulières sur l'éducation à ces matières. Ce choix a été motivé par le fait que ce public est le plus apte à offrir des retours pertinents sur les défis actuels de l'enseignement de la finance durable. De plus, de par leur expérience dans l'enseignement / l'éducation, ils sont idéalement placés pour se prononcer et apporter des retours pertinents sur la valeur pédagogique d'un fonds étudiants coopératif à impact au sein d'une université.

5.1. Développement du guide d'entretien

Pour la partie empirique de ce travail, je me suis donc basé sur une collecte de données qualitatives via des entretiens individuels semi-directifs. L'entretien de type qualitatif permet en effet d'avoir des échanges plus ouverts, au cours desquels il est possible de récolter des perceptions, des expériences et opinions des personnes interrogées en fonction du contexte et de leurs domaines de spécialité. Et la flexibilité du semi-directif permet de suivre une certaine linéarité dans le plan général et les thèmes abordés durant l'entretien, tout en gardant une optique compréhensive (Pin, 2023). Ce qui permet à terme de comparer les données théoriques avec la réalité du terrain et répondre au mieux à la question de recherche.

Afin de mener à bien ces interviews et diriger ces interlocuteurs vers les informations les plus intéressantes pour ce mémoire, j'ai développé un guide d'entretien divisé en 2 grandes parties : tout d'abord des questions reliées aux défis de l'enseignement de la finance durable afin de connaître leur perception de l'état actuel du domaine. Pour ensuite passer à des questions sur la proposition du Citizenfund de fonds étudiants coopératifs à impact, afin de récolter leurs avis et retours sur celle-ci, tout en essayant d'aller plus loin et de déterminer ce qui peut être fait en plus pour améliorer cet enseignement de manière générale. Ce guide peut être retrouvé dans la partie Annexes (voir **annexe n°4**).

L'entretien nécessitant à plusieurs moments des explications détaillées de différents concepts ou résultats de recherche (présentation du modèle des défis de l'enseignement de la finance durable, présentation du Citizenfund et de l'idée de fonds étudiants), il a été décidé, en accord avec les intervenants, d'envoyer une présentation de ces différents points préalablement aux entretiens de manière à en limiter la durée et éviter d'abuser du temps de ces professionnels. La grande majorité des intervenants ont donc reçu ce document de présentation (cf. 3.2.1) plusieurs jours avant l'entretien, afin qu'ils puissent en prendre connaissance à l'avance, excepté à celles et ceux qui préféreraient que je leur présente durant l'entretien. Des éclaircissements étaient bien évidemment apportés durant l'entretien au cas où certains points le nécessitaient.

5.2. Sélection de l'échantillon

Au vu de la problématique, il a été décidé de réaliser des entretiens presque exclusivement avec des professionnels du monde de la finance durable et de la durabilité ayant des carrières dans l'enseignement ou l'éducation/sensibilisation dans ces domaines. Ce choix a été motivé par le fait que ces personnes sont les plus à même de connaître les problèmes qui existent dans le monde de l'enseignement de la finance durable et de reconnaître si une

proposition éducative est pertinente. Mais aussi, car cela paraissait compliqué et moins adéquat de multiplier les interviews avec les différentes parties prenantes du fonds étudiants en élargissant l'échantillon à des alumni / entreprises professionnelles / étudiants, vu le temps nécessaire et le fait qu'ils ne pouvaient pas répondre à toutes les questions, voire uniquement à celles sur l'intérêt pour la partie fonds étudiants. De plus, il paraissait plus logique de recevoir d'abord des retours et l'avis du corps enseignant et de professionnels sur le projet du Citizenfund, avant de commencer à interroger des étudiants ou autres parties prenantes.

Une liste de contacts a donc été établie durant mon stage chez Citizenfund, qui s'est ensuite élargie grâce aux conseils de ma promotrice de mémoire qui m'a partagé de nombreux noms de professionnels impliqués dans la problématique, mais aussi via des recommandations des personnes interrogées à qui il était demandé s'ils connaissaient d'autres personnes intéressées et intéressantes à interviewer.

Le nombre d'entretiens devant être réalisés a été défini sur base du principe de point de saturation. Les entretiens ont continué jusqu'au moment où les noms recommandés à la fin des entretiens commençaient à être des personnes déjà contactées et où les arguments/retours des professionnels devenaient répétitifs.

Au total donc, ce sont 11 entretiens individuels de différents professionnels (présentés ci-dessous), tous en ligne via *Teams*, qui ont été réalisés entre début juin et début juillet 2024. La durée de ces entretiens variait entre 30 minutes et 1 heure 15, en fonction des disponibilités des intervenants et du fait que si ceux-ci aient demandé à recevoir ou pu prendre connaissance du document de présentation des différents points importants de l'interview (modèle reprenant les défis théoriques et proposition de fonds étudiants Citizenfund). Un tableau compilant les dates, durées et autres informations pratiques sur ces interviews, peut être retrouvé dans la partie Annexes (voir **annexe n°5**).

1) Tom Duterme, un doctorant à l'UCL réalisant actuellement une thèse qui a pour but de marier les apports de la sociologie et de l'économie pour comprendre les marchés financiers et comment les professionnels mobilisent les informations qui influencent les processus de définition (notations des agences, ...), notamment pour la finance durable. Il est enseignant à l'ICHEC en macroéconomie et économie politique où il est aussi enseignant-chercheur pour travailler sur ces enjeux de la finance durable.

2) Anne Snick, une membre active du Club de Rome spécialisée dans l'éducation à la finance durable avec une vision très systémique et disruptive qui participe activement à leur pôle de finance durable, et qui a publié plusieurs articles sur la finance durable. Elle participe également à la « *masterclass in sustainable finance* » de l'ICHEC, en collaboration avec plusieurs autres universités belges.

3) Valérie Swaen, une professeure de marketing et RSE à l'UCL et l'IESEG qui a été recrutée en 2005 à l'UCL pour développer tout ce qui concerne la durabilité en entreprise dans le programme de master en sciences de gestion, qu'elle a réussi à intégrer de manière transversale dans divers programmes, dont un cours en finance.

4) David Veredas, un professeur de finance durable à la Vlerick Business School en Belgique depuis 9 ans. Durant cette période, il a créé un centre lié à la finance en collaboration avec des acteurs de terrain et a développé des programmes exécutifs sur l'investissement à impact et la formation des conseils d'administration en finance durable. Un de ces modules de master en finance durable a notamment remporté un prix du « *Sustainable Business Education* » du *Times Higher Education* en 2023.

5) Roland Moreau, un ingénieur de gestion de formation ayant eu de nombreuses casquettes dans plusieurs domaines (marketing, matières premières, pôle environnement du SPF Santé publique), qui est aujourd'hui l'un des titulaires d'un cours d'introduction au développement durable pour les bacheliers en économie à Solvay et qui réalise aussi des conférences sur le sujet.

6) Coline Ruwet, professeure-chercheuse à l'ICHEC spécialisée dans les domaines de l'éthique et des sciences sociales donnant un cours d'« *Ethics & sustainability* », et ayant réalisé une thèse sur les normes RSE.

7) Caterina Santi, professeure-assistante à HEC Liège depuis près de trois ans, avec une formation en économie et en finance. Elle est spécialisée en finance durable et en évaluation des actifs, sous le thème de la finance comportementale. Elle enseigne la finance durable dans un programme du soir à HEC Liège. Avant cela, elle était chargée de cours à l'Université de Cork et a obtenu un doctorat en économie à Pise.

8) Étienne de Callataÿ, économiste ayant étudié à Namur et à la London School of Economics. Il a travaillé dans le secteur public, notamment à la Banque Nationale de Belgique, au Fonds monétaire international et comme chef de cabinet adjoint du Premier ministre Jean-Luc Dehaene. Mais aussi dans le secteur privé chez la Banque Degroof, où il est devenu économiste, membre du comité de direction et administrateur délégué. En 2015, après un désaccord stratégique, il a cofondé Orcadia Asset Management, spécialisée dans la finance responsable et durable. Il enseigne également la macroéconomie et les finances publiques à la Louvain School of Management et à l'Université de Namur.

9) Catherine D'Hondt, professeure de finance depuis 2004. Elle a commencé avec une thèse en microstructure des marchés financiers et s'est ensuite spécialisée en finance comportementale, étudiant le comportement des investisseurs professionnels et individuels. Elle enseigne divers cours de finance à différents niveaux à l'UCL, y compris la finance de base, la finance et gouvernance, les marchés financiers, et la gestion de portefeuille, tous ces cours ayant maintenant des touches de durabilité.

10) Marek Hudon, professeur à l'ULB depuis 2008. Ayant réalisé ses études à Solvay où il a complété un master en ingénieur de gestion et une thèse. Il enseigne aujourd'hui plusieurs cours autour de la durabilité : un cours d'innovation sociale, un cours d'éthique, et un cours de finance durable. Il est aujourd'hui l'un des visages de l'enseignement de la finance durable en Belgique.

11) Christophe Revelli, professeur senior à KEDGE Business School depuis 13 ans, il est spécialisé en finance et durabilité. Il a créé l'un des premiers masters en finance durable en

France et en Europe, ainsi que deux chaires de recherche en finance durable en collaboration avec Candriam et LCL. Ses travaux se concentrent sur la soutenabilité forte et l'adaptation des modèles économiques à la transition écologique. Avant de devenir professeur, il a travaillé en banque d'affaires chez Crédit Agricole et a obtenu un doctorat en investissement socialement responsable à l'Université de Montpellier.

5.3. Collecte et analyse de données

Tous ces entretiens ont été enregistrés et retranscrits par la suite (et traduits pour ceux qui ont été réalisés en anglais), et ces retranscriptions se trouvent en Annexes (voir **annexe n°6**). L'analyse des informations qualitatives tirées de ces entretiens sera divisée en 2 parties différentes.

Pour la première partie des entretiens avec les questions fortement dirigées liées au modèle des défis de l'enseignement de la finance durable, une analyse déductive sera réalisée. Ce qui signifie que les données collectées liées aux défis feront l'objet d'une comparaison avec les théories développées dans la première partie de ce mémoire. L'analyse fera le rapprochement entre l'approche littéraire et l'approche empirique, de manière à évaluer si la vision pratique corrobore, ou pas, la théorie.

Toute la seconde partie des données, c'est-à-dire les réponses liées aux questions sur le projet de développement de fonds étudiants coopératifs à impact dans les universités belges, sera analysée via la « méthodologie Gioia » (Gioia et al. 2012). Une méthode d'analyse inductive évolutive conçue pour favoriser à la fois l'imagination créative et la rigueur systématique, qui permet de développer des concepts théoriques précis à partir de différents postulats recueillis durant des entretiens. Cette analyse de données consiste à identifier des thèmes et à formuler des hypothèses pour établir des connexions entre eux. Plus précisément, la méthodologie Gioia structure l'encodage des données en trois niveaux : le premier niveau résume les transcriptions des participants, le deuxième niveau regroupe ces résumés par thématiques, et le troisième niveau, appelé aussi « dimensions agrégées », consiste à synthétiser une (ou des) théorie(s) englobant(s) plusieurs thèmes en quelques mots.

Blais & Martineau (2006) expliquent que contrairement à l'approche déductive, utilisée pour la première partie de l'analyse, qui tente de vérifier la cohérence des données collectées avec des hypothèses préétablies, l'analyse inductive, elle, est orientée vers le développement de concepts théoriques en s'appuyant sur les interprétations réalisées par le chercheur. Comme, par exemple, des informations obtenues via des entretiens semi-directifs.

Ces 2 tableaux de codage se retrouvent en annexes (voir **annexe n°7**)

6) Analyse et Résultats

Dans ce chapitre, les résultats des entretiens avec des acteurs belges et français du monde de l'enseignement de la finance durable et/ou de la durabilité de manière générale seront

présentés dans différents sous-chapitres en fonction de la partie de la question de recherche à laquelle ils répondent.

Pour ce faire, de nombreux passages de l'analyse/présentation de ces résultats incluront des citations de ces entretiens sans référence directe aux intervenants. Cette approche a pour but de rendre le texte plus fluide et d'une lecture agréable. Évidemment, les retranscriptions complètes de chaque entretien et les tableaux de codage des réponses des participants sont disponibles en **annexes n°6 & 7**.

6.1. Les défis de l'enseignement de la finance durable

Dans cette première partie, nous confronterons donc les résultats des questions reliées aux défis et barrières de l'enseignement de la finance durable à la littérature académique qui faisait l'objet de la partie 1 de ce mémoire, afin de fournir le modèle de synthèse le plus pertinent possible. Tout cela dans le but d'avoir une vision plus claire de ce qui pose problème actuellement dans ce domaine et définir si des propositions pour améliorer celui-ci peuvent avoir un impact important.

Lors des entretiens, 2 grandes questions étaient orientées de manière très directe vers les défis afin d'avoir l'avis des intervenants. La première leur demandait de lister ceux qui représentent le plus des défis actuellement et ceux qui au contraire n'étaient peut-être pas, ou plus un problème selon eux. Tandis que la deuxième leur demandait s'ils pensaient à d'autres défis importants que je n'aurais pas mentionnés dans le modèle.

Ces deux questions combinées avaient donc un but très clair, définir les éléments les plus contraignants aujourd'hui dans le développement de l'enseignement de la finance durable tout en permettant de retirer/modifier ceux qui n'auraient peut-être pas leur place dans notre modèle, et découvrir des défis pas encore ou peu mentionnés dans la littérature scientifique.

Bien évidemment, il est nécessaire d'avoir un recul scientifique et critique sur les arguments des intervenants de par leurs situations personnelles, qui peuvent être très différentes en fonction de leur institution / leurs connaissances du sujet, et le fait que leur avis peut parfois être très marqué. Néanmoins, si de nombreux intervenants s'accordent sur un même point il paraît important de le relever comme une réalité du terrain.

6.1.1. Retour sur les défis théoriques

Via le tableau de codage d'analyse déductive (voir **annexe 7.1**), j'ai repris les arguments les plus importants de chaque interview que j'ai divisés par défis de chaque niveau de barrières dans les catégories « arguments + » si l'intervenant approuvait et mentionnait l'un des défis du modèle comme important, et « arguments - » si l'intervenant remettait en question ce défi/challenge en particulier.

Suite aux différents entretiens, on peut retrouver 4 types de situations : les défis ayant de nombreux « arguments + » et ayant donc parfaitement leur place dans le modèle, les défis ayant de nombreux « arguments - » et qui ne sont donc pas/plus considérés comme des défis par une majorité de ces professionnels, les défis n'ayant été que très peu mentionnés, mais pas remis en question, et les défis remis en question, ayant reçus plusieurs arguments pour et environ le même nombre d'arguments contre.

- **Défi(s) mentionné(s) majoritairement comme problématique(s)**

3 défis du modèle des 3 différents niveaux ont reçu une grande majorité d'avis positifs des différents intervenants, et on peut donc confirmer leur place dans ce modèle comme des défis importants actuellement dans le développement de l'enseignement de la finance durable.

Nous retrouvons d'abord au niveau institutionnel, et sans grande surprise de par le nombre d'articles et de recherches sur le sujet, le problème du flou réglementaire et méthodologique du secteur qui pose problème pour son enseignement. Plusieurs intervenants le présentent comme le problème « le plus central », car c'est « un domaine intellectuellement et théoriquement pas pleinement établi » avec une « instabilité juridique ». Il est donc fortement « compliqué d'enseigner la finance durable de manière pratique alors que ce qui doit être fait n'est pas encore clairement défini » et peut changer à tout moment. On comprend donc que pour la majorité des intervenants, une « légitimité de l'enseignement » passera d'abord par une « légitimité scientifique » et un « cadre législatif bien plus clair et respecté de tous ».

Mais il paraît aussi clair pour certains que c'est une problématique qui « échappe au contrôle des enseignants et des universités » de par sa nature institutionnelle, et qu'à leur niveau aujourd'hui, il reste important d'enseigner la version actuelle de la finance durable « tout en restant critique à son égard et en ne le présentant pas comme la solution ultime aux étudiants ».

Le deuxième défi ayant été fortement confirmé via les entretiens est le manque actuel de cohérence de la durabilité dans les programmes au niveau organisationnel, qui a été directement mentionné comme l'un des défis les plus problématiques par 7 intervenants, et est donc le défi le plus mentionné directement dans les interviews. La plupart des intervenants s'accordent pour dire qu'un énorme problème est le « manque de transversalité » de la durabilité dans les universités. « Les cours classiques doivent toujours couvrir leurs sujets de base et par conséquent, la durabilité est seulement ajoutée par bribes », mais il paraît aujourd'hui absurde « d'enseigner la finance durable dans un cours et puis dans un autre, le marketing sur comment stimuler la consommation ». On a donc aujourd'hui un réel « manque de cohérence » dans nos institutions. Mais vient donc ensuite la question du terme finance durable pour un cours qui, par définition, s'isole de la finance classique. « Si tu as un cours de finance durable, cela signifie que tous les autres cours de finance sont non durables, ce qui n'est pas normal » et cela ne permettra pas d'en faire la norme.

« Une vision de la soutenabilité faible, ou une combinaison de la soutenabilité forte et faible au sein de différents cours sans positionnement clair peut créer des problèmes dans l'enseignement et transmettre un message flou aux étudiants ».

Il y a donc un réel défi d'organisation dans les universités pour résoudre ce problème, mais comme le font remarquer plusieurs intervenants, il est tout d'abord « très complexe de changer totalement les programmes et cela prend beaucoup de temps, de l'argent et de la flexibilité », car pour certaines écoles il est nécessaire de supprimer des programmes pour en avoir de nouveaux, et tester de nouvelles choses n'est pas facile. Un autre problème à la racine de ce défi est le « conservatisme » et les « dogmes » dans les universités sous la

bannière de la « liberté de penser et l'autonomie » des professeurs qui ne veulent pas sortir de « leur zone de confort » ou changer leur façon d'enseigner. Ce qui fait qu'on arrive à des situations absurdes où chacun « suit sa propre vision » et des blocages au niveau des programmes ce qui n'aide pas à avoir une ligne directrice de durabilité claire pour les universités. Notamment pour la finance qui est un sujet sensible à cause de sa nature et la façon de l'enseigner qui n'a presque pas changée depuis des dizaines d'années.

Enfin, on retrouve un défi de la barrière individuelle avec le manque de compétences / supports / envie chez les enseignants qui a été fortement confirmé par les intervenants avec seulement un avis contraire, mais qui était très subjectif vis-à-vis de sa propre université où l'intervenante considérait que tous les professeurs de son programme de finance durable étaient assez compétents et motivés.

Tous ceux ayant mentionné ce problème se rejoignent pour dire qu'il existe un réel « manque de compétences et supports » pour les professeurs actuellement dû en grande partie au fait qu'enseigner la finance durable « nécessite une maîtrise totale du sujet, ce qui est difficile avec une réglementation en constante évolution » et qu'il y a un sentiment qu'il faut être un véritable « expert » pour cela. Et seulement ajouter des principes de base de durabilité dans les cours dessert le propos, car les étudiants finissant par entendre toujours les mêmes principes de base dans chaque cours, ce qui peut amener à un « risque de rejet » de la part des étudiants dû à une omniprésence des mêmes concepts répétés partout sans réelle maîtrise.

Ce défi est aussi expliqué par le fait que les professeurs actuellement en place ont été « formatés à une manière de penser » qui n'est pas forcément en accord avec la vision de la finance durable que nous souhaiterions atteindre et qu'ils ont besoin « d'être formés » pour remettre en question leur vision. Mais comme le font remarquer plusieurs intervenants, le problème est le « temps nécessaire à ces formations et changements », les professeurs étant déjà pris par le temps via « leurs tâches quotidiennes entre recherches et leur travail administratif, ce qui les empêche déjà de reformater et repenser un cours en profondeur ». Et il faut ajouter à ça toute sorte de petites barrières comme : les « idéologies » de chaque professeur et la simple « peur du changement »/ « conservatisme », car cela représente un changement très important dans leurs habitudes et leur travail. Dans l'enseignement on attend souvent des solutions « clé en main » alors que ce sont « des sujets où il faut plutôt de la réflexion et un apprentissage continu ».

- **Défi(s) mentionné(s) majoritairement comme non/moins problématique(s)**

Le seul défi ayant reçu une majorité d'arguments contre le fait qu'il représente un problème pour le développement de l'enseignement de la finance durable est le défi de la logique de marché des études supérieures de la barrière institutionnelle. J'avais présenté ce défi sur base d'articles universitaires, notamment celui de Baba et al. (2021), comme étant le fait que les universités suivent actuellement différents quotas (d'élèves, programmes, etc.) afin de recevoir les meilleures notes possibles et avoir une meilleure réputation. Mais aussi une logique de marché de par le fait que toute dépense additionnelle pour un nouveau programme lié à la durabilité en finance pouvait représenter un frein pour certains établissements et ne pas être vue comme pertinente.

Mais comme j'ai pu le voir via les différents entretiens, une majorité des intervenants l'ayant mentionné pensent le contraire. Selon eux, bien qu'une logique de marché existe

aujourd'hui dans les universités, la popularité grandissante du domaine ne peut que « jouer en faveur du développement de programmes et cours » liés à celui-ci. Bien que ce ne soit pas encore la norme, plusieurs intervenants pensent que cela va le devenir via une « forte demande des entreprises pour une expertise en finance durable », et cette logique de marché sera donc un « soutien plus qu'une barrière » pour son enseignement. Pire encore, cela pourrait même faire perdre des « parts de marchés et des élèves » si une université ne développe pas des programmes de finance durable dans un futur proche selon un intervenant.

Suite à ces différents avis qui se rassemblent derrière le fait que la logique de marché ne va plus être une barrière, mais un soutien pour le développement de l'enseignement de la finance durable, et le fait qu'il n'y ait pas réellement d'arguments confirmant le fait que cela représente toujours un défi. Il me paraît logique d'enlever du modèle la logique du marché des études supérieures, car bien qu'elle existe, celle-ci va peut-être permettre d'accélérer la transition. Maintenant, reste à voir vers quelle forme de finance durable...

- **Défi(s) peu mentionné(s)**

Un défi ayant été extrêmement peu mentionné, que ce soit comme un défi important ou le contraire, est le besoin de développer un enseignement basé sur la réflexion critique et l'apprentissage transformatif (niveau organisationnel). On retrouve seulement un argument positif et un argument le contredisant. Il a néanmoins été mentionné qu'il y a aujourd'hui un problème important de « décalage entre l'information transmise et ce que les étudiants retiennent » et que la « pédagogie transformative » est clairement une solution pour atteindre cela, mais que cela n'est pas encore répandu. L'intervenant qui réfutait le fait que cela était un défi, énonçait que « la finance durable est un très bon cas d'école pour justement développer la réflexion et l'analyse critique » de par son ambiguïté, et que c'était donc un « terrain fertile pour l'esprit des étudiants », et développer cela ne représentait pas réellement un défi à proprement parlé.

Il est important d'ajouter maintenant que, de par la tournure de la question, certains intervenants ne parlaient pas directement de tous les défis pour les confirmer en longueur, mais seulement des plus importants pour eux. Néanmoins, certains rajoutaient que « les autres défis paraissaient pertinents et encore présents » ou que « les plus importants avaient déjà été identifiés ».

Me basant donc sur cette information et l'importance du défi dans certains rapports académiques et scientifiques, il paraît logique de garder celui-ci au sein du modèle.

- **Défi(s) ambigu(s)**

Il reste ensuite les 2 derniers défis pour lesquels j'ai reçu des retours plutôt partagés, car ceux-ci ont été mentionnés plusieurs fois dans différentes interviews, mais avec des avis assez différents. Il est donc nécessaire d'analyser plus en profondeur les réponses des intervenants afin de décider si ces défis devraient rester au sein du modèle final.

Tout d'abord, nous retrouvons le besoin de développer une approche systémique dans l'enseignement de la finance (barrière organisationnelle). Les principaux arguments pour considérer que cela est un réel défi aujourd'hui sont le fait que l'enseignement de la finance durable aujourd'hui se « contente souvent de simples ajouts de critères ESG au système existant sans tenir compte des implications plus larges pour les communautés, la planète et les relations sociales », et que c'est aujourd'hui « une nécessité de développer l'approche systémique dans l'enseignement de toutes les matières » pour éviter un enseignement inégal et développer des citoyens responsables. Mais aussi qu'il est « très difficile de développer une approche systémique », notamment via « les 17 objectifs de développement durable dans les cours » qui est l'approche privilégiée par l'UE, et enfin que l'enseignement et les programmes en finance et finance durable « restent encore aujourd'hui trop classique, fortement influencée par les pères de la finance », mais nous devrions « évoluer et la voir de manière systémique ».

Les arguments qui réfutent ce défi sont avant tout assez subjectifs et personnels de la part des intervenants qui parlent de leurs expériences/établissements, et sont liés au fait que pour eux « tous les programmes sont en train de changer et évoluent de manière systémique » pour développer des cours liés à ces problématiques de durabilités dès le bachelier. Mais aussi que de « nombreux masters en finance durable » commencent à voir le jour dans les universités et que leur direction est à l'écoute pour une approche plus systémique.

Bien que je comprenne les arguments contre ce défi, je pense qu'il est encore trop important de par le plus grand nombre d'arguments et d'intervenants citant ce défi comme actuel, et le fait que les arguments réfutant sa pertinence sont au final très personnels sans avoir une vision globale de la situation. Il est clair que des progrès sont réalisés dans certaines écoles, mais de là à dire qu'une approche systémique globale dans l'enseignement a été développée, je pense que cela est peut-être un peu présomptueux, même pour les établissements en avance.

Et le deuxième défi abordé est celui du manque d'intérêt des étudiants pour la finance durable au niveau individuel, ayant reçu autant d'arguments en accord que d'arguments en désaccord avec le fait que cet aspect constitue toujours un défi. Selon plusieurs intervenants, celui-ci ne serait plus un défi, car les professeurs reçoivent de « plus en plus de demandes de mémoires/TFE sur les sujets de la finance durable » ce qui démontre un « intérêt croissant » pour ce domaine, et il y a un réel espoir que les étudiants soient normalement « des jeunes éveillés et conscients que la finance peut être un levier pour changer la société ». Une autre remarque souligne que ce n'est pas un manque d'intérêt qui existe, car « les étudiants trouvent le sujet intéressant », mais plutôt un « risque de rejet dû à une omniprésence de la durabilité dans les différents cours et de répétitions des mêmes principes, y compris dans les cours de finance ».

Mais par ailleurs, plusieurs professionnels affirment qu'une grande partie des étudiants arrivent dans les écoles de gestion/commerce avec des « préconceptions sur leurs carrières, la finance, le fait de vouloir faire de l'argent, ... ». Ce qui rend difficile un réel changement de mentalité dû aux barrières cognitives de ces étudiants les empêchant de réellement intégrer les principes de la finance durable », et qui pour beaucoup est juste une version à la mode de la finance qui va permettre de faire de l'argent. Il y a donc pour eux « un réel travail de déconstruction à réaliser » pour réellement intéresser les étudiants et faire changer les mentalités de la majorité, car le pourcentage d'intéressés est très faible.

Nous nous trouvons ici face à des visions très différentes du problème, avec certains se félicitant de ce qui existe actuellement et que l'intérêt grandisse petit à petit, et ceux qui voient l'autre côté avec la très grande majorité d'étudiants peu intéressés par ces sujets.

Le débat pourrait être long, mais étant moi-même un étudiant et ayant vécu au sein des options de finance durable et de finance, je peux affirmer que le nombre d'étudiants réellement impliqués et intéressés par ces sujets de durabilité reste faible, bien qu'il grandisse d'année en année. Le défi devrait donc rester dans le modèle de par sa présence dans la littérature scientifique et les arguments pour, qui me paraissent plus justes et ancrés dans la réalité. Je pense néanmoins que la remarque sur le risque de rejet est réelle considérant mes échanges avec d'autres étudiants, de par la répétition des mêmes principes dans de nombreux cours (ODD, ESG, ...) et le fait que cela puisse mettre beaucoup de pression à ces étudiants. Ces jeunes qui se retrouvent perdus face à l'immensité de la tâche et qui ne comprennent pas pourquoi ce serait à eux de « se sacrifier » et changer de style de vie, alors que leurs parents n'ont jamais dû s'en soucier. Il sera donc nécessaire de modifier légèrement la formulation du défi.

6.1.2. Autres défis mentionnés

Suite à la deuxième question, les intervenants ont pu donner des avis différents que ce soit en listant d'autres défis liés à l'enseignement de la finance durable ou en parlant d'autres sujets plus généraux.

Parmi les autres problématiques mentionnées, nous retrouvons :

- Le risque de *greenwashing* des institutions, même s'il n'est « pas toujours intentionnel », avec l'ajout de cours sur la durabilité, car cela est demandé aujourd'hui. Mais ceux-ci sont souvent dispensés par des professeurs qui sont loin d'être de réels experts, ce qui donne donc « des cours avec un manque de substance et d'expertise ». À ça s'ajoute le problème de définitions actuelles qui sont surtout « imprégnées d'arguments commerciaux pour faire vendre des produits verts », et reprendre de « manière aveugle ce vocabulaire peut s'apparenter à un relais d'argumentaire de vente » et donc du *greenwashing*.
→ Étant très relié à 2 défis déjà mentionnés (flou du secteur & manque de compétences/supports des professeurs), il ne paraît pas nécessaire de l'ajouter, car celui-ci est une suite logique et tacite de ceux-ci.
- Le fait que l'enseignement universitaire soit « à la traîne sur les innovations durables » de par son fonctionnement même, qui se base, dans la grande majorité du temps, sur « la transmission de paradigmes déjà bien établis ». Notamment la finance qui se base en grande partie sur la transmission de paradigmes traditionnels avec une légitimité scientifique, et donc « des connaissances du passé ». Alors que « la société et les entreprises s'orientent déjà vers la résilience et la régénération », l'enseignement supérieur devrait donc « tirer des enseignements des évolutions sociétales actuelles en se concentrant sur les changements systémiques » en adaptant leurs cours et leurs programmes pour ne pas donner ce que veulent les entreprises aujourd'hui, mais « des compétences dont elles auront besoin dans 10 ans ».

- La complexification du domaine de la finance durable avec une « tendance à l'exhaustivité qui est très dangereuse » où la plupart des gens se disent que tant qu'on n'a pas tout couvert complètement, on ne fait rien de significatif. On voit notamment ce problème avec la taxonomie où à force de « tout vouloir trop légiférer via les grosses boîtes de conseil qui fabriquent le règlement, le mettent en œuvre et le certifient », on arrive à un « point de saturation ». Ce règlement qui était « censé mettre des bâtons dans les roues des multinationales ultra-polluantes a finalement travaillé pour elles en les rendant plus acceptables », car il n'y a presque qu'elles qui soient en mesure de jouer avec ce règlement et de répondre aux inspections des sociétés de notation pour avoir les meilleurs *ratings* ESG possibles, tandis que les petites entreprises n'y arrivent pas.
→ Nous sommes ici complètement reliés au défi du flou réglementaire et méthodologique et il n'est pas donc nécessaire d'ajouter un défi au sein du modèle, bien qu'on puisse le modifier pour reprendre cette idée dans son explication.
- La question du « prosélytisme du secteur de l'investissement responsable » qui se base énormément sur « les valeurs personnelles » où les personnes peuvent avoir des avis très différents sur « quels critères sont obligatoires pour être durable ou non » et le fait que chaque « considération de durabilité doit être adaptée aux questions matérielles spécifiques de chaque entreprise ». « Une approche unique d'analyse n'est donc pas possible », ce qui rend l'enseignement de cette matière extrêmement compliqué et subjectif, car cela change pour chaque cas.
→ On est encore une fois rattaché au problème du flou réglementaire/méthodologique du secteur de la finance durable qui reprend beaucoup d'idées et défis.
- Le fait que c'est « une matière très déstabilisante pour les élèves », à qui on explique que tout ce qu'on faisait jusque maintenant « doit être changé à cause de tel ou tel changement, sans encore savoir exactement comment ». Pour des étudiants étant habitués à des « matières bien définies » depuis leur enfance, leur présenter une matière avec « beaucoup de questions sans réponses claires ni consensus peut clairement les décourager » et les faire rejeter ce domaine.
→ C'est ici une répétition du problème de risque de rejet de la part des étudiants de la finance durable (et de la durabilité de manière générale) via un manque de structure et des répétitions dues au manque d'expertise, qui avait été mentionné dans les défis ambigus du 6.1.1. Le défi du manque d'intérêt des étudiants sera reformulé pour reprendre ce point.
- Le besoin de « renforcer le lien entre monde académique et professionnels (praticiens, ...) » afin de faire évoluer les cours et les rendre plus pertinents par rapport à ce qui est demandé actuellement et va être demandé par les entreprises en matière de finance durable. En plus de créer un lien direct pour les étudiants pour avoir plus d'opportunités de stages, premiers emplois, etc.
→ Nous sommes ici davantage sur une proposition de solution pour améliorer l'apprentissage des étudiants via un enseignement plus pratique et transformateur ; nous pouvons donc relier ce point au défi du besoin de développer un enseignement basé sur la RC et l'AT.

- Le manque de socialisation de la finance de manière générale dans notre société dû au fait que celle-ci reste une bulle de spécialistes avec une vision un peu archaïque du monde où on a érigé le domaine en quelque chose de compliqué et peu accessible. Le grand public ne s'intéresse donc que très peu ou pas à la finance, ni à la finance durable de fait, car ils pensent qu'ils ne pourraient pas comprendre.
- Le fait qu'aujourd'hui « d'autres crises sont plus importantes pour la majorité des citoyens que la crise écologique » et donc les métiers et études liés reçoivent moins d'attention par conséquent. Comme l'ont démontré les récentes élections, ce sont « avant tout les crises sociales (pouvoir d'achat, pauvreté, ...) et identitaires qui sont au centre des débats et des préoccupations de la majorité ». Et au milieu de ces tensions sociales, la durabilité peine à avoir une réelle importance, ce qui crée à terme un manque d'intérêt pour ce genre d'investissement et d'études. Tout cela « renforcé notamment par les médias » qui inondent l'attention des gens sur ces sujets sociaux et qui jouent sur les peurs des gens. « Si l'on parlait toute la journée de crise climatique avec pédagogie et professionnalisme, les gens comprendraient, car ils ne sont pas bêtes. Tout cela dépend de ce qu'on leur donne à manger ».

Excepté pour le problème du *greenwashing* dans les études, tous ces défis n'ont été mentionnés qu'une fois par des intervenants différents ; la question de la légitimité d'ajouter ces nouveaux défis dans le modèle peut donc se poser. Comme nous avons pu le voir, plusieurs de ces « nouveaux » défis étaient au final des variations ou des conséquences des défis déjà mentionnés auparavant, je ne pense donc pas qu'il soit nécessaire de les ajouter et une légère modification de la formulation de certains des défis déjà confirmés sera réalisée si nécessaire.

Car comme l'expliquait un des intervenants, « Il faut se méfier du "et" à outrance après avoir établi les éléments principaux, sinon on arrive à une liste interminable. » La liste de base étant déjà confirmée en grande partie par les intervenants comme les défis les plus importants, il paraît logique de ne pas la surcharger, car « il est aussi question d'efficience et d'efficacité » dans ce genre de modèle.

Nous nous retrouvons donc avec 3 défis qui pourraient être ajoutés au modèle : un défi au niveau organisationnel avec la critique selon laquelle l'enseignement universitaire se base en majorité sur des paradigmes scientifiques établis pour leur enseignement, ce qui bloque le développement d'un apprentissage plus disruptif de la finance durable. Et deux défis au niveau institutionnel avec le manque général de socialisation de la finance et le fait que la crise écologique est remise au second plan dans le débat public, ce qui influence l'intérêt pour la finance durable des différentes parties prenantes.

Le défi organisationnel est au final une critique du système universitaire en entier, et reprend d'une certaine manière les 3 défis déjà présents avec le manque de cohérence de la durabilité dans les programmes, le manque d'approche systémique et le manque de réflexion critique/apprentissage transformatif dans les cours. Étant une synthèse un peu générale de ces 3 défis, je ne préfère pas l'ajouter au modèle, bien que cette idée d'un problème profond du fonctionnement même des universités est à garder en tête comme l'ensemble des 3 défis organisationnels.

Concernant les deux défis restants, il s'agit davantage de défis sociétaux que de défis « institutionnels » à proprement parler, mais ils ont tout de même leur place dans ce modèle de par le fait que ce niveau se rattache à l'analyse de l'environnement du secteur de la finance durable/durabilité en général, et aussi de par leur importance dans l'influence qu'ils ont sur l'intérêt que le grand public porte à la finance durable. Néanmoins, vu la manière dont ces deux défis s'alimentent et se complètent, il paraît intéressant de les regrouper sous un seul défi reprenant leurs principes afin d'éviter de surcharger ce modèle synthétique. Le manque de socialisation générale peut reprendre le manque d'importance de la finance durable / durabilité dans le débat public, ce qui crée par la suite ce manque d'intérêt et le fait que la crise écologique n'est pas assez prise au sérieux par la masse.

6.1.3. Modèle final

Nous arrivons donc à la dernière étape pour la réponse à la première partie de la problématique de mémoire, qui est la réalisation du modèle final reprenant les principaux défis qui existent aujourd'hui dans l'enseignement de la finance durable grâce à la littérature scientifique et la recherche pratique avec les entretiens des professionnels.

Avant de lister les défis, il convient de revenir sur le fait que le modèle tel qu'il a été présenté au chapitre 4, et donc aux intervenants, a été approuvé par la majorité des intervenants dans sa forme à trois niveaux reliés qui s'alimentent. Pour les citer directement : « il est pertinent de distinguer ces 3 niveaux, car il me semble que la majorité des travaux sur le sujet de la finance durable ou de son enseignement se concentrent sur les niveaux organisationnels ou individuels, ou alors uniquement institutionnels, et c'est donc intéressant d'avoir une vision globale comme celle-ci qui montre que tout est relié », « je trouve que ton modèle est très pertinent et complet. Il permet vraiment de bien voir les problèmes actuels », ... Et un autre intervenant a beaucoup insisté sur une triple barrière micro/méso/macro dans l'enseignement de la finance durable. Ce qui est sensiblement la même idée que le modèle de ce mémoire, mais formulé différemment, et qui peut être intéressante à ajouter pour faire comprendre plus facilement au premier coup d'œil comment est divisé le modèle. Il convient donc de garder ce modèle bien que la liste de défis au sein de celui-ci devra changer légèrement.

Au fil de ces interviews et des réponses à la question de la hiérarchisation des défis, je me suis rendu compte que les avis étaient extrêmement différents ; pour certains, « les plus importants sont les défis du niveau individuel dans le secteur de l'enseignement », et pour d'autres « le principal défi se situe du côté de l'organisation » ; et on m'a aussi dit que « le plus central est l'influence des barrières institutionnelles ». Ou encore que c'était « l'interaction entre 2 niveaux comme les niveaux individuel et organisationnel » qui est le plus important à prendre en charge... Tous ces avis individuels différents influencés par les expériences personnelles renforcent l'idée que ces 3 barrières forment un tout et qu'elles « devront toutes être gérées pour espérer un changement important dans l'enseignement » ; il n'y a donc pas besoin d'une réelle hiérarchisation dans ce modèle, bien que je puisse entendre que le nerf du problème de la finance durable reste le flou réglementaire et méthodologique, qui complique l'enseignement de la matière pour les professeurs et la compréhension pour les élèves, et influence donc plus fortement les deux autres.

Grâce à tout ce que nous avons pu apprendre durant ces différents sous-chapitres, nous pouvons maintenant développer un modèle final amélioré avec des explications modifiées pour certains points.

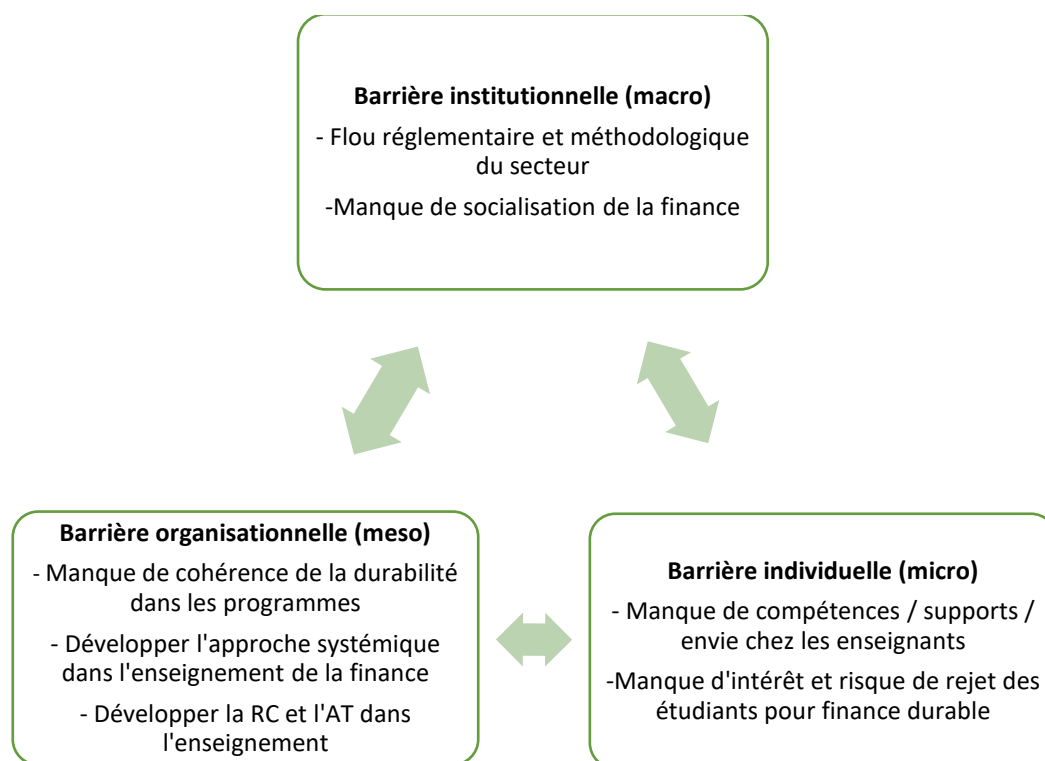


Figure 14 : "Version finale du modèle des défis de l'enseignement à la finance durable"

On retrouve d'abord les obstacles/défis du niveau institutionnel avec les nombreux problèmes du domaine de la finance durable en général liés au flou réglementaire dans les définitions et outils utilisés dans le milieu, même entre académiques et professionnels. Ce qui rend compliqué l'intégration d'un cadre universel pour l'enseignement de la finance durable, et qui se doit d'être mieux défini et plus facile d'accès pour tous et pas que pour les grandes entreprises pouvant se permettre de suivre la taxonomie à rallonge du secteur. S'ajoute à cela le fait que le secteur implique énormément de valeurs personnelles et que chaque cas est extrêmement différent, ce qui rend le passage vers le milieu académique et l'enseignement encore plus compliqué et flou à transmettre.

Mais aussi le manque cruel de socialisation de la finance, et par conséquent de la finance durable, pour le grand public dans notre société. On a érigé la finance en ce monstre complexe, opaque et inaccessible dans l'inconscient collectif, ce qui fait que le grand public ne s'y intéresse peu ou pas du tout, car beaucoup se disent qu'ils ne peuvent pas comprendre la finance. Et cela reste donc aux mains de personnes aux pensées très classiques d'un point de vue économique. Quand on ajoute à ça le manque de présence de la finance durable / durabilité au sein des médias et débats publics, on arrive à un manque d'intérêt général du grand public pour le domaine, ce qui va ensuite se faire ressentir sur ces études qui ne sont pas toujours prises avec l'importance qu'elles devraient avoir par les institutions ou les étudiants.

On retrouve ensuite le niveau organisationnel, qui reprend plusieurs défis :

- Le fait que l'enseignement de la durabilité au sein des programmes de finance manque d'une véritable cohérence dans les universités et hautes-écoles. On voit la plupart du temps l'apparition de cours liés à la finance durable au milieu de cours classiques, ou simples mentions entre des principes néoclassiques, mais pas de réels changements institutionnels dans la façon d'enseigner la finance, ce qui peut s'apparenter pour certains à du *greenwashing* dans le but d'attirer des élèves ou de bonnes notes concernant la durabilité de l'école, mais sans réellement changer les cours. Mais aussi du *greenwashing* dans le sens où les sujets ne sont abordés qu'en surface la plupart du temps alors que les cours ont l'étiquette durable dans leurs noms. Il est donc nécessaire d'améliorer cela afin d'articuler une durabilité forte tout au long du parcours universitaire des apprenants au sein des différents cours.
- Le besoin de développer une approche systémique de la finance dans tous les cours, ce qui nécessiterait de rajouter dans tous les cours de finance un enseignement aux risques systémiques, notamment environnementaux, et comment ceux-ci peuvent influencer la rentabilité à long terme et les finances des entreprises, tout en quittant cette logique de marché pour arriver à un véritable enseignement de la finance durable.
- La nécessité de développer un enseignement plus didactique et pratique basé sur la Réflexion Critique et l'Apprentissage Transformatif, remettant en question et critiquant les connaissances établies (ici, le paradigme financier classique) via des cours plus pratiques reliés au monde professionnel et de nouvelles pensées. Offrant ainsi aux étudiants l'opportunité de développer de nouvelles compétences / approches qui sont indispensables pour assurer la durabilité dans le domaine de la finance.

Enfin, du point de vue du niveau individuel, on note 2 grands défis :

- Les problèmes de compétences, de motivation et de supports pour les enseignants. Avec parfois de la résistance de certains professeurs déjà en place qui ne souhaiteraient pas changer leurs cours ou qui ont des difficultés avec l'aspect systémique de la durabilité, et qui ne se sentent pas légitimes/assez formés pour enseigner leur matière sous le prisme du DD. Ou qui n'ont simplement pas le temps de pouvoir changer entièrement leur cours.
- Le besoin de stimuler l'intérêt des étudiants pour la finance durable qui pour la plupart lorsqu'ils choisissent une option en finance, le font, car ils sont avant tout attirés par les opportunités de carrières, les retours financiers, etc., soit l'image qu'a la finance dans l'imaginaire collectif. Passer à un enseignement différent ne sera donc pas forcément très facile à faire adopter. L'autre point important étant que de par le manque d'expertise des professeurs et de cohérence dans les discours, ces étudiants ont tendance à revoir très souvent les mêmes principes basiques et pourraient développer un rejet dû à cette omniprésence floue où on leur répète que c'est à eux de tout changer et qu'ils ont énormément de responsabilités sur les épaules, ce qui peut à force dégoûter les étudiants et les faire fuir.

6.2. La pertinence de l'idée de fonds étudiants Citizenfund

Comme expliqué précédemment, la seconde partie des interviews était tournée vers le projet de fonds étudiants coopératifs à impact dans les universités porté par Citizenfund. Trois questions étaient directement dirigées vers ce sujet tout en essayant de faire un lien avec les défis de l'enseignement de la finance durable. La première était une question très ouverte afin d'avoir l'avis général de l'intervenant sur la proposition afin de savoir ce qui l'intéressait ou le freinait. La seconde essayait de savoir si, pour ces professionnels, cette proposition permettait de répondre ou non à certains des défis. Et enfin, la troisième question cherchait à avoir des recommandations pour améliorer le projet de manière pratique pour rendre cette proposition plus pertinente.

Au vu de la richesse et diversité des réponses, la méthode GIOIA était la méthode la plus optimale à utiliser afin de faire ressortir des thèmes précis de ces différentes questions autour des fonds étudiants Citizenfund et de transformer ces données qualitatives en un modèle théorique cohérent et compréhensible de tous (le tableau de codage GIOIA est retrouvable en **annexe 7.2**).

De par la tournure des questions qui étaient reliées à la première partie de l'entretien et un besoin de faire un lien entre les 2 parties de la question recherche, il s'est avéré qu'il était possible de rassembler les différents thèmes des réponses données sous les 3 grands cadres de barrières que nous avons pu définir pour les défis tout en rajoutant une quatrième dimension, avec les réponses faisant directement référence aux caractéristiques pratiques du projet.

Il aurait été possible de rassembler ces différents thèmes du second niveau de codage sous une autre forme, mais cela permettant un lien direct entre les différentes parties de ce mémoire, cette solution paraissait la plus pertinente et logique pour rendre ce mémoire et le résultat des recherches plus accessibles et abordables au premier coup d'œil.

Nous nous retrouvons donc avec 4 dimensions de réponses au dernier niveau de ce codage GIOIA, elles-mêmes divisées en de nombreux thèmes synthétiques au second niveau (10) qui proviennent de plus d'une centaine d'extraits d'interviews (127) relevant de nombreux concepts, ayant été rassemblés sous les mêmes bannières en fonction de ce que les intervenants mentionnaient.

Il est aussi important de mentionner, avant de commencer l'analyse et la présentation des résultats, que des parties de réponses des intervenants n'étaient pas toujours complètement reliées au Citizenfund, mais au secteur en entier et qu'il était parfois nécessaire de recentrer le débat. Mais cela explique pourquoi certains thèmes de réponses sont plus généraux sur des problématiques ou sujets que le projet soulève ou met en exergue, et qui seront donc discutés par la suite.

6.2.1. Cadre institutionnel

D'un point de vue institutionnel, de nombreux experts s'accordent à dire que la proposition est directement liée à 2 grands thèmes sur lesquels elle a un impact et est impactée.

Le premier étant la socialisation de la finance, un défi qui avait été relevé lors de l'analyse de la première partie des interviews, car mentionné comme une des causes du manque de diffusion de la finance durable. Plusieurs experts s'accordent pour dire que développer un fonds étudiants à impact ouvert à tous, et pas qu'aux financiers, est un pas important vers une meilleure socialisation de la finance « car tout le monde devrait avoir des connaissances en finance, et pas seulement ceux qui choisissent de l'étudier de manière formelle ». Et une initiative comme celle-ci « permet d'expliquer l'importance de l'investissement dans la transition » à tous, tout en permettant « d'éveiller l'intérêt des étudiants pour cette nouvelle forme de finance via une offre plus pratique et encrée dans le concret ».

Certains voient même plus loin que ce qui était expliqué dans la fiche de présentation du fonds étudiants en proposant des idées de socialisation plus importante, comme le fait de « sortir des disciplines de gestion et d'inclure des personnes extérieures à cette discipline dans le fonds étudiants » pour se diversifier, ce qui « permettrait d'apporter un regard totalement différent, ainsi que d'autres visions du monde et connaissance », avec pour le cas d'un fonds à l'ICHEC d'ouvrir celui-ci à « des étudiants de l'ECAM et l'ISFSC ».

Ce qui corrobore totalement la vision d'Alain Boribon, bien que j'avais présenté cela sous le prisme d'étudiants de l'ICHEC pour mon exemple de fonds dans les entretiens, qui ne comprenait que des étudiants en gestion.

Une autre proposition pour aller encore plus loin est de faire intervenir le fonds et son équipe en tant que *Business Case* dans les cours en expliquant ce qu'ils font et leurs problématiques, ce qui permettrait de diffuser les connaissances sur la finance durable (et plus spécialement l'investissement à impact) à des étudiants non-impliqués et de faire connaître le fonds au plus grand nombre.

On a donc ici une réelle demande que la finance et la finance durable soient plus ouvertes à tous afin d'éveiller l'intérêt du plus grand nombre tout en apportant de nouvelles perspectives et un regard différent à la finance classique, ce que cette proposition de fonds étudiants peut se targuer d'essayer de développer à son niveau.

Le second thème est aussi complètement relié à un des défis institutionnels, ce sont les différences de vision de ce qu'est la finance durable à cause du flou réglementaire qui existe. Dans un peu plus de la moitié des entretiens, c'est un point qui est revenu sur la table. Le fait que la finance durable, qui s'envisage aussi sur la base de valeurs personnelles, peut être une source importante de conflits idéologiques et donc impacter grandement le fonds étudiants dans son fonctionnement, voire même avant cela, pour son possible lancement dans une université.

Le premier point crucial relevé par plusieurs intervenants est la nécessité de se positionner en tant que fonds à impact sur ce qu'est la finance durable pour celui-ci et d'avoir « une ligne directrice claire », car il y a aujourd'hui 2 logiques : « la durabilité peut être vue comme une approche sectorielle qui permet une nouvelle diversification de la finance comme pouvait l'être les marchés émergents ou alors, comme une totale nouvelle dimension de la finance qui doit primer sur la rentabilité et réorienter les flux de capitaux uniquement vers des activités totalement durables ». Se mettre d'accord entre membres dans une coopérative avec autant d'acteurs différents (étudiants, professeurs, alumni, ...) « pourrait être compliqué et donner lieu à des débats importants ».

Bien qu'Alain Boribon aimerait garder la même logique que pour un Citizenfund classique, nous avons noté dans la présentation pratique du fonds étudiants que la politique d'investissement pourrait être légèrement modifiée / précisée selon les universités et définie à son lancement avec le « conseil d'investissement » en co-construction avec les élèves. Dans le but de laisser une certaine autonomie et avoir un exercice intéressant d'apprentissage pour les premiers participants, comme ce que recommande Von Reibnitz et al. dans leur article (cf. 2.2.4).

Mais ce point revient souvent comme une source de possibles problèmes dans les remarques des experts, et il est certain que l'essence même de « l'esprit Citizenfund » pourrait se perdre dans ces débats qui opteraient pour une voie avec une soutenabilité moins forte. Et dans le cas où les fonds étudiants Citizenfund suivraient exactement la même politique d'investissement ou une politique peu modifiée et donc avec une orientation très impact avant le profit, ceux-ci pourraient se heurter au second problème relevé par nos experts : la « menace des vieilles mentalités » et le « refus d'évoluer » de la part des professeurs et/ou des directions des universités. L'argument est qu'un des réels freins possibles à ce projet est « le fait qu'il y a encore beaucoup de professeurs, de finance ou non, qui sont dans une logique d'efficacité » avec des « cadres de pensée bien ancrés », où le succès d'un club comme celui-ci pour eux c'est des « retours sur investissement important ». Dans cette logique-là, ils « ne veulent même pas considérer le Citizenfund » comme une option sérieuse d'apprentissage, et avoir une implication importante de leur part sera donc compliqué à aller chercher. Vient alors la question de l'importance de l'engagement du corps professoral et de la direction dans le projet, point sur lequel une grande majorité des intervenants ont donné leur avis, mais c'est un thème qui se retrouvera dans le cadre organisationnel.

Ces problèmes de flou réglementaire/méthodologique et de valeurs personnelles pourraient donc poser un réel obstacle dans le cadre du développement du projet. Car dans les deux cas, que ce soit en arrivant avec une politique d'investissement à 100% similaire au Citizenfund imposée ou en la développant au sein de l'université en co-construction avec les élèves et professeurs, le fonds étudiants pourrait se retrouver bloqué ou changé assez fortement quitte à ne plus avoir une posture totalement basée sur l'impact et dénaturer l'image du Citizenfund. Dans leur propre communauté ils définiraient ce qu'est la finance durable et il n'y aurait donc pas de flou réglementaire, on pourrait donc dire que le fonds étudiants permet de répondre à ce défi dans son propre microcosme. Mais comme nous avons pu le comprendre, le sujet est tellement complexe et peut constituer une source de conflits selon la vision de chacun ; il ne suffirait donc peut-être pas de développer ce projet pour qu'il réussisse à rassembler les différentes parties prenantes d'une université.

6.2.2. Cadre individuel

De par son fonctionnement et ses caractéristiques, le fonds étudiants a bien plus d'impact au niveau individuel qu'au niveau institutionnel, et plusieurs thèmes précis ont été ressortis des entretiens. Néanmoins tout n'est pas rose, 75% de ces thèmes sont avant tout des points d'attention sur des sujets propres aux individus qui pourraient poser problème ou accentuer certains défis déjà existants.

Tout d'abord, on retrouve un grand thème positif assez général chez les intervenants, qui est le fait que cette solution pourrait permettre la déconstruction des biais cognitifs des étudiants (et des enseignants à un certain point) envers la finance durable.

Comme cela avait été mentionné par différents intervenants dans la première partie des entretiens, il existe un réel manque d'intérêt de la part des étudiants en gestion/commerce pour ce genre de domaine et cela est reconfirmé ici plusieurs fois. Spécialement pour les étudiants qui choisissent les options finances qui « arrivent bien souvent avec des idées préconçues et stéréotypes sur leur carrière (travailler en *M&A* ou *capital investment*, faire un maximum d'argent, ...), ce qui rend difficile un changement de mentalité et de réellement intégrer la finance durable dans leurs cours ». Mais selon une majorité d'intervenants, cette proposition qui se veut être « une formation pratique accélérée complémentaire au parcours académique » permettrait d'apprendre déjà beaucoup de choses sur l'investissement durable et pourrait « stimuler leur intérêt pour la finance durable ». Car c'est un « moyen didactique puissant » de voir les choses de manières plus concrètes avec « un travail collaboratif qui pousse à la réflexion critique » et les « étudiants aiment s'impliquer dans des activités pratiques ». Il y a un réel « travail de déconstruction » à entreprendre, mais mettre ces étudiants dans une posture peu habituelle avec « un rôle d'acteur direct d'un fonds à impact pourrait ouvrir certains biais cognitifs par la pratique ». Et dans une certaine mesure, diminuer le manque de compétences de certains professeurs qui s'impliqueraient dans le programme.

On répond donc ici assez fortement au défi du niveau individuel du modèle avec le manque d'intérêt des étudiants pour la finance durable et le risque de rejet, et plusieurs experts voient cette proposition comme une solution potentielle qui permettrait d'aider à améliorer la situation. Et potentiellement un peu aussi à celui du manque de compétences et d'envie des professeurs.

De l'autre côté, on retrouve dans les différents discours des intervenants 3 grands thèmes qui font ressortir des problèmes qui sont liés au niveau individuel, et qui pourraient ébranler le premier thème positif.

On retrouve tout d'abord la problématique du besoin important de compétences pour gérer un fonds en tant qu'étudiant. Durant plusieurs entretiens, les intervenants expliquaient que la finance durable est un « secteur très compliqué d'un point de vue pratique », notamment via « l'évaluation de l'impact » qui a encore de « nombreuses limites et biais ». L'idée de donner les clés de l'organisation d'un fonds à des étudiants laisse donc certains intervenants un peu hésitants, bien que la présence d'une gouvernance de professeurs et alumni rassure légèrement et paraît importante pour beaucoup.

Surtout lorsque certains font écho à la socialisation importante du fonds en accueillant tout étudiant souhaitant rejoindre le club, peu importe ses études. « S'ils veulent rejoindre le fonds sans aucune connaissance en matière de durabilité et d'investissement à impact, il sera très difficile pour le fonds de bien fonctionner et d'éviter les problèmes de base ».

Pour eux, il existe un réel problème dans le fait que des étudiants n'ayant aucune base de finance rejoignent celui-ci, car « leur valeur ajoutée est particulièrement faible ». Pour que la rencontre entre le porteur de projet et le fonds soit intéressante, il « faut que les étudiants aient déjà une certaine connaissance en finance durable pour examiner cela de manière

adéquate », sinon ils ne pourraient réellement y travailler efficacement. Pire que cela, la situation pourrait poser un réel souci avec d'éventuels entrepreneurs vu « le manque de crédibilité total d'avoir des jeunes de 20 ans en pleine phase d'apprentissage » qui pourraient, avec « des questions basiques » ou erronées, donner l'impression à l'entrepreneur de « perdre son temps » pour des sommes assez dérisoires.

Plusieurs intervenants admettent donc qu'ils préféreraient voir des étudiants ayant déjà des compétences en finance durable gérer le fonds, et que juste y participer sans compétences au préalable ne sera pas suffisant pour être un « club crédible ». Le point précédent mettant en valeur le fait que c'était une expérience intéressante pour augmenter l'intérêt et les compétences de tout étudiant se voit donc un peu amoindri, car il y aurait des obligations de résultats et de professionnalisme propre à des personnes déjà compétentes (qui pourraient néanmoins en profiter pour s'améliorer). Ce discours n'est donc pas antinomique avec le premier thème, mais il le remet tout de même en question.

C'est pourquoi un expert propose l'idée de « formations très rapides sur le type d'impact souhaité et la manière de le mesurer pour toute personne rejoignant le fonds », afin que chacun ait un minimum de connaissances, ce qui pourrait aider à un meilleur fonctionnement. Reste à voir quelle forme ces formations pourraient prendre, car aucun expert n'émettait une idée pratique bien précise sur ce point...

Parallèlement à ce problème de manque de compétences et d'expérience des principaux acteurs du fonds, il y a aussi « la problématique de segmentation des acteurs », en particulier pour les « différences de traitement entre étudiants et professeurs/alumnis ». Certains intervenants ont émis l'hypothèse que rassembler des acteurs aussi différents au niveau des compétences et des ambitions pourrait « poser problème au niveau de l'investissement ».

Tout d'abord, savoir que ce sont majoritairement des étudiants aux commandes d'un fonds pourrait « freiner la participation externe », mais le point important est surtout au niveau des « différences de prix pour la participation au fonds ». Selon ces deux intervenants, une différence aussi marquée (dans la présentation pratique du fonds étudiants réalisé avec Alain Boribon, il était question d'une part classique de 250€ pour les professeurs et alumnis, et d'une part fortement diminuée à 10€ pour les élèves afin d'éviter de faire face aux problèmes de la précarité étudiante et permettre à tout un chacun d'y participer) pose surtout « un problème d'un point de vue symbolique ». Investir 10€ ne donne pas forcément envie de s'impliquer comme si on avait mobilisé 30 ou 50€, pour un étudiant. De plus « imaginer des alumnis apporter des centaines ou des milliers d'euros dans un projet de l'université géré par des étudiants en majorité, qui eux ne mettront que 10€, paraît peu évident ». Surtout quand on sait que « l'investissement est comparable à celui requis pour un Citizenfund classique en dehors de l'ICHEC », mais dans le cas présent, avec moins de sécurité, vu le « côté étudiant » et le manque d'assurance de résultats, que ce soit au niveau de l'impact ou du retour sur investissement.

Ces remarques mettent donc en question l'intérêt des alumnis / professeurs pour le financement d'une solution avec de si grands écarts de participation. Il sera donc peut-être nécessaire de réfléchir plus longuement à ces prix de participations dans les fonds étudiants, car en voulant supprimer une barrière (manque de moyens des étudiants), le Citizenfund

pourrait se retrouver avec une autre problématique plus symbolique, mais tout autant contrariante pour une coopérative si le fonds n'arrive pas à rassembler une communauté.

Enfin, le dernier thème abordé dans le cadre individuel, reprend les discours parlant d'un « risque important de polarisation » du projet sur les individus et sur la question du « changement volontaire et imposé ». Et ce thème remet complètement en question le premier thème positif présenté, car il traduit une tout autre opinion sur le projet du Citizenfund.

Plusieurs intervenants (quatre) s'accordent à dire, comme Belinga & Morsing (2020) concernant les stratégies d'intégration, que le « problème majeur » de la proposition est le fait que celle-ci s'opère « sur base volontaire », et que selon eux celle-ci ne répondra pas aux différentes barrières individuelles. Car de par son positionnement très poussé sur la durabilité, « elle ne touchera que les convaincus ou quasi convaincus, des gens qui étaient déjà intéressés par la finance durable à la base, sans forcément réussir à inciter les autres à suivre ». Pourtant, ce qui paraît important pour répondre efficacement au défi, c'est justement « d'influencer ce public non convaincu qui ne considère pas la finance durable comme une voie professionnelle viable ». Et l'on risque de se retrouver avec un « décalage encore plus important » qu'aujourd'hui avec « ceux déjà motivés allant dans des options liées à la durabilité qui bénéficieront d'encore plus d'expérience et ceux qui restent désintéressés qui ne s'investissent pas ». Même chose pour les « enseignants non motivés qui resteront en dehors du projet, car il n'y aura pas d'obligation », et on ne touchera que les convaincus.

Le problème principal réside donc dans le fait que l'initiative ne « touchera pas le plus grand nombre », car elle ne « forcera pas les personnes aux visions différentes et fragmentées à travailler ensemble, et dépasser les challenges actuels ». Et il est pourtant extrêmement important de réussir cela aujourd'hui.

Face à cette problématique, certains pensent qu'il va être nécessaire d'avoir des dispositifs obligatoires de sensibilisation que ce soit pour les professeurs avec des formations afin d'être prêts pour la réforme des cours, mais aussi pour les étudiants afin de toucher le plus grand nombre à un éveil durable et pas juste des options comme l'idée actuelle. Tandis que d'autres pensent que le fait d'obliger les élèves inscrits à un cours ou un programme à participer à un fonds étudiants coopératif à impact serait autoritaire et antinomique avec l'esprit coopératif et d'engagement qu'il pourrait représenter. Et que le fonds devrait simplement se baser sur des arguments forts pour convaincre tout élève intéressé d'apprendre ce qu'est la finance durable à impact.

Ce cadre individuel est donc particulièrement complexe au vu des avis très partagés que nous avons pu rassembler. Parmi les deux grands défis qui font partie du niveau individuel : le manque d'intérêt et risque de rejet des étudiants pour la finance durable et le manque de supports/envie/compétences des professeurs, il paraît clair que la proposition de fonds étudiants Citizenfund ne répond pas vraiment au second. Il pourrait, comme cela a été mentionné, améliorer le niveau de compétences de certains professeurs qui s'impliqueraient fortement dans le projet, mais il s'agirait assez logiquement de professeurs déjà formés et intéressés par le sujet, prenant les rênes de ce genre de projet. Il ne constituerait pas, en soi, une solution pour ce problème, bien qu'il puisse possiblement éveiller l'intérêt de certains pour ce domaine et « semer des graines » en se développant dans une université.

Concernant le premier défi, nous évoluons ici sur un terrain compliqué. De par son importance et le nombre d'arguments dans son sens, il paraît logique de dire que la majorité des intervenants sont d'accord pour dire que c'est une solution qui permettrait, pour les gens y participant, un réel éveil à la finance durable et une déconstruction de certains biais grâce à une formation pratique accélérée, souvent appréciée des élèves. Néanmoins, il existe un réel problème relevé par les experts : étant donné que ce fonds se base sur une participation volontaire, le fait est qu'il pourrait ne toucher que des convaincus, et ses côtés positifs de formation accélérée sont donc réellement affaiblis, puisque ce n'est pas ce public qu'il faut toucher aujourd'hui en priorité.

De plus, l'initiative dans sa forme actuelle soulève des problèmes de segmentation des différents acteurs ; elle devra de plus peut-être être repensée au niveau des montants investis ; et il existe un réel risque de manque de crédibilité de la proposition vis-à-vis des porteurs de projets et partenaires puisqu'elle s'ouvrirait possiblement à des étudiants n'ayant aucune compétence en finance durable. Néanmoins, il me paraît important d'atténuer ces critiques, tout d'abord de par le fait que ce fonds coopératif dépendrait d'un « conseil d'investissement », composé de professeurs/alumnis/professionnel, qui jouerait un rôle d'encadrement des élèves et tous ne seraient pas forcément en contact direct avec des porteurs de projets. Seuls les plus expérimentés seraient présents lors de ces comités de sélection, tandis que les nouveaux membres se positionneraient avant tout dans une démarche d'apprentissage. La problématique du besoin de compétence et du risque de manque de crédibilité – certes réelle – peut donc être légèrement atténuée, et l'idée de « formations express » pourrait se révéler intéressante à cet égard. Quant à la problématique de segmentation symbolique des acteurs, elle peut être encore discutée et améliorée, pour arriver à une proposition qui serait intéressante pour tous les différents types de coopérateurs. Mais il paraît logique au final de fixer un « montant d'entrée » dans le fonds bien plus bas pour les étudiants.

6.2.3. Cadre organisationnel

La proposition du fonds étudiants Citizenfund a un impact différent dans le cadre organisationnel. Contrairement aux 2 cadres précédents, nous sommes ici davantage sur de la réflexion à propos d'une situation globale de la part des experts et pas par rapport à un impact direct sur un défi, du moins au niveau des thèmes qui sont ressortis des différents discours. Deux grandes pistes de réflexion sont mentionnées par les intervenants d'un point de vue organisationnel : tout d'abord le fait que l'idée pousse à une totale remise en question du rôle des professeurs et de l'institution dans la formation, et d'autre part, le fait qu'il soit nécessaire aujourd'hui d'avoir des solutions durables systémiques pour réellement provoquer une différence.

Le premier thème (remise en question du rôle des professeurs et de l'institution dans la formation) pourrait être divisé en deux sous-thèmes en fonction des concepts abordés par les intervenants :

- On retrouve d'abord la question de l'engagement important du corps professoral dans ce genre de proposition et leur rôle de par l'idée de co-construction du projet avec des élèves, et donc de leurs compétences.

Il a souvent été mentionné dans différents entretiens qu'il sera nécessaire d'avoir une collaboration très importante des professeurs pour qu'une initiative comme celle-ci réussisse. « Son succès passera par une implication des professeurs qui doit être largement majoritaire, il faut plus de professeurs (directement reliés à la finance / durabilité) investis que de professeurs qui restent sur le côté », à la limite « tous les professeurs qui enseignent la finance de cette université devraient faire partie du comité de pilotage ou de suivi du fonds de leur école pour aller progressivement le plus vite possible vers l'idée que c'est systémique et que ça va couvrir les problèmes de l'investissement et inspirer les étudiants ».

Il paraît donc fondamental pour certains de ces intervenants que l'initiative soit « reconnue par les professeurs en s'engageant afin de légitimer la démarche » et que la solution ne reste pas « marginale ». Et avoir donc « une solution co-construite et participative » avec les professeurs et élèves pour « réformer la façon dont on apprend la finance ».

Certains mentionnent le manque de compétences et d'outils des professeurs à ces questions et recommandent des formations, via une approche de « *teach the teacher* », afin de développer des équipes compétentes et bienveillantes dans leur démarche. Dans l'idée de créer les meilleures propositions académiques possibles pour que les étudiants s'éduquent à ces questions de la meilleure manière, que ce soit via les cours ou via des propositions comme les fonds étudiants Citizenfund.

Enfin, il ressort aussi que ce genre de solution nécessitera une structure de gouvernance claire et structurée avec des missions précises, afin de s'assurer que le bon sens règne dans les choix. Et cela grâce à l'accompagnement et les conseils de professeurs investis dans le fonds étudiants.

- Viennent ensuite les critiques sur notre enseignement universitaire et le « besoin de changer le système ». Certains intervenants ont évoqué la nécessité d'un « changement profond du modèle éducatif », de par le fait que « nous n'avons pas un modèle clair en ce qui concerne la finance durable » ce qui conduit à beaucoup de confusion pour les étudiants en matière de cohérence de discours. Le système universitaire a besoin d'une « nouvelle perspective », « enseigner les connaissances du passé avec le modèle traditionnel ne peut plus être le courant dominant ». Ils évoquent aussi la nécessité aujourd'hui de tirer des enseignements des évolutions sociétales en introduisant des initiatives/théories novatrices comme le Citizenfund au sein des universités et en impliquant les étudiants dans la construction de ces expérimentations. Cela permettrait de créer un « système de rétroaction hyper participatif et solidaire entre l'école et ses étudiants, générant ainsi une communauté dynamique et une ambiance de travail fantastique ».

Il ressort de ces positions un réel besoin de « changer le système éducatif » avec des modèles plus cohérents (comme ce qui avait été noté dans le modèle des défis) et coopératifs, en introduisant le même genre de propositions que celle du Citizenfund, qui permet un apprentissage plus agile et une création de communauté. Et cela passera par un engagement important des professeurs pour y arriver. Mais lorsqu'on se souvient des discours sur les défis de l'enseignement de la finance durable avec le manque de temps et de support des professeurs en dehors de leurs cours pour changer certaines choses. On peut avoir du mal à imaginer les deux cohabiter. De plus, ce discours du besoin de

participation importante des professeurs afin de guider et surveiller les étudiants n'est pas du tout en accord avec ce qui se disait au niveau du thème des conflits idéologiques entre les différentes générations sur la finance durable. Il sera donc nécessaire de trouver des terrains d'entente, et cela pourrait passer par des formations du corps professoral, ce qui néanmoins n'est pas à la portée du Citizenfund.

Le second thème dans ce cadre organisationnel est la mise en avant d'un besoin de « solutions durables globales et systémiques », mais qu'est-ce que cela veut dire ? Des discussions à propos du fonds étudiants Citizenfund, il est ressorti qu'il y avait un réel souci de « multiplication de petites solutions durables isolées », ce qui crée de possibles conflits entre organes durables.

En plus du problème de cohérence dans les discours de durabilité des institutions universitaires, on a encore aujourd'hui un réel « problème de transversalité » où chacun « reste dans son cocon », sans percer sur l'ensemble de la formation. Souvent, les solutions durables de par leur positionnement sont toujours des « alternatives au modèle dominant », alors que cela devrait devenir la « nouvelle norme afin de faire basculer le système ».

Certains intervenants critiquent donc la proposition du Citizenfund sur ce point : elle se présenterait au final comme un « outil isolé » lié à la durabilité « parmi tant d'autres disponibles aujourd'hui, même en excès », alors même que la durabilité est abordée à toutes les sauces et qu'il devient difficile d'y voir clair. Elle laisserait aussi la finance durable dans son cocon, en raison d'une « diversification et complication », avec une multiplication des solutions isolées, alors que nous devrions « chercher la simplification ».

Ce qui amène un autre problème : le fait que ces petites solutions manquent d'impact réel à cause de leur côté micro, que ce soit pour l'apprentissage des élèves par manque de travail réel ou pour les professionnels en recherche de financement alors que celui-ci resterait minime.

Ce qui manque donc aujourd'hui ce sont « des solutions plus systémiques » permettant un changement plus important comme « des programmes complets afin d'intégrer le développement durable à tous les niveaux et briser les barrières organisationnelles » qui « ne pourront pas être levées par des solutions isolées marginales ».

Cependant, un intervenant fait tout de même remarquer que « chaque micro-action peut devenir une rétroaction globale dans un système interconnecté comme le nôtre » et entraîner une « duplication » jusqu'à atteindre une « masse critique » qui fait changer un système. Il ne faut donc pas enterrer les plus petites solutions locales qui peuvent tout de même influencer à leur niveau, et à terme transformer un écosystème par leur nombre.

Et pour revenir sur cette idée de développement de solution globale systémique, un autre aspect est aussi ressorti des discours sur thème : cette proposition de fonds étudiants pourrait être un « réel catalyseur de changement » via la « création d'une communauté » et la collaboration avec d'autres organes.

Plusieurs intervenants mentionnent que le projet devrait et pourrait « collaborer avec des forces existantes des universités liées à la durabilité / finance » comme OIKOS à l'ICHEC, ou faire évoluer les clubs d'investissements s'ils existent dans les écoles visées en « intégrant cette dimension d'investissement à impact ». Plutôt que de créer quelque chose « en

parallèle », la collaboration peut s'avérer extrêmement puissante et contribuer à rendre ces alternatives plus courantes.

D'autres nous disent aussi que le fait d'intégrer des alumni, praticiens, étudiants et professeurs ensemble peut être un réel atout de création de communautés autour de l'école. C'est « un des points les plus porteurs de cette proposition et c'est sur ça qu'il faut construire afin de récolter des financements » et augmenter son rayon d'impact tout en créant une identité spécifique au fonds en fonction de l'université. Et cela pourrait être fait en « réinvestissant directement dans des projets étudiants à impact de l'université, tout en créant une boucle circulaire ».

Vient donc la question de savoir si le fonds étudiants Citizenfund pourrait répondre aux défis organisationnels identifiés. Il paraît logique, au vu des réponses des intervenants, de dire que pour les deux défis mentionnés ici (manque de cohérence de la durabilité dans les programmes, et le besoin d'un enseignement plus systémique), la proposition ne répond pas directement à ceux-ci. Mais est-elle complètement non pertinente ? Je pense que non. En effet, comme nous avons pu le voir, c'est avant tout un élément qui pousse à la réflexion sur ces sujets. Le fonds étudiants ne pourra pas permettre une cohérence de la durabilité dans les différents programmes et éviter les risques de *greenwashing* ou rendre l'enseignement de la finance plus systémique, mais il peut servir de catalyseur à ces changements via les bonnes collaborations et à travers le nombre de personnes touchées, tout en appelant à une évolution du rôle des professeurs et un changement du système universitaire dans son ensemble.

De plus à son propre niveau, on peut parler d'un apprentissage réellement systémique de la finance durable.

6.2.4. Le projet et ses caractéristiques

Lors du codage GIOIA, il s'est avéré que plusieurs concepts et thèmes des discours des intervenants ne pouvaient pas être réellement repris dans une des 3 dimensions présentées précédemment, mais relevaient plus de commentaires directs et d'avis sur les caractéristiques pratiques du projet. Il paraissait donc pertinent d'ajouter une dernière dimension pour ces thématiques de commentaires reliés aux caractéristiques du projet, qui se positionnerait au centre de ces 3 cadres.

Nous pouvons rassembler tous les commentaires des intervenants sur le projet dans 2 grands avis :

1) Le fait que créer un club étudiant uniquement basé sur l'investissement à impact paraît « très compliqué » et que cette forme de solution n'est peut-être « pas adaptée au cadre scolaire » actuel.

Selon plusieurs intervenants, le projet présente plusieurs points faibles qui pourraient l'empêcher de se développer ; quatre aspects en particulier remettent en question la pertinence d'un fonds à impact étudiant dans une université.

La première critique repose sur le fait que le domaine de l'investissement à impact est encore « peu connu en Belgique et reste risqué ». Il paraît donc compliqué pour certains intervenants d'imaginer un fonds étudiants basé sur l'investissement à impact, dans la mesure où il serait « compliqué de lever assez de fonds pour gérer un portefeuille et faire des investissements, car ce type d'investissement n'est pas encore totalement accepté par les grands acteurs et encore moins le grand public », qui l'envisagent comme « risqué et marginal ». Les intervenants ont donc du mal à imaginer « des étudiants prêts à investir une certaine somme d'argent avec le risque de tout perdre » dans des projets de PME à impact qui risquent de ne pas marcher. Idem pour les alumni : « il serait nécessaire de disposer de mécènes » pour développer le projet, mais « cela paraît compliqué, car la mentalité belge est très différente de celle des États-Unis » où ce genre de projets se multiplient.

Une autre critique des intervenants reliée à la précédente est que le domaine de la finance durable à impact est « très spécifique » avec un « périmètre d'investissement très étroit ». Il paraît donc compliqué pour certains de voir le fonds se développer de par « le manque d'opportunités d'investissement et les limites du marché ». Il y a actuellement une vraie limite au développement de cette finance vu la réalité du marché, où encore énormément d'activités ne sont pas vues comme durables. Et dans l'hypothèse où « tous les flux financiers étaient dirigés vers des activités à impact », on se trouverait « assez vite bloqué », car ils ne peuvent pas être uniquement investis de manière durable. Dans la mesure aussi où, aujourd'hui, les projets durables sont de plus en plus financés, certains intervenants pensent qu'il ne sera pas facile de trouver des porteurs de projets intéressés qui souhaiteraient participer à un processus d'investissement ne « leur donnant que très peu d'aide financière par rapport à d'autres alternatives existantes aujourd'hui ». De plus cela ne donnerait qu'un cas d'étude extrêmement précis, mais qui ne représente pas la diversité de la finance durable qui est aussi marquée par d'autres types d'investissement, et étant dans un contexte universitaire, il leur paraît important pour les étudiants de ne pas s'enfermer dans une seule idéologie.

On retrouve ensuite « le problème de l'encadrement » pour le club étudiants. Comme mentionné dans la cadre organisationnel, il paraît nécessaire pour beaucoup d'intervenants que l'engagement du corps professoral soit important. Le projet nécessitant « des personnes très motivées et un engagement conséquent en termes de temps et d'énergie » pour les professeurs et alumni, au sein d'un conseil d'investissement. La critique porte ici sur le fait que « les ressources de temps et compétences sont clairement limitées pour des professeurs déjà surchargés » actuellement, et que cela pourrait poser problème pour le développement du fonds étudiants Citizenfund. De plus, selon leur expérience, laisser la clé aux professeurs pour développer et intégrer le développement durable dans les cours « prend déjà beaucoup de temps et n'avance pas vite » ; ils imaginent donc difficilement un nombre important de professeurs s'investir de manière conséquente dans la gouvernance d'un club étudiant pour le faire fonctionner et assurer son développement. Il y a un réel « besoin que ça en vaille la peine ». Autre critique qui ressort : la peur d'un « usage inefficace de l'outil, car ce n'est pas parce que c'est bien intentionné et utile qu'il n'y a pas plus utile et plus efficace ailleurs ou d'une autre manière... ». Et donc la peur, d'une certaine manière, de faire « perdre un temps précieux à la collectivité » (professeurs, porteurs de projets, alumni) en n'utilisant « pas de manière optimale les ressources et solutions ». Il y a donc une crainte que l'initiative manque d'impact malgré son poids assez lourd en temps, organisation, etc.

Enfin, le dernier point qui pose problème aux experts est la « pérennité du projet ». La finance durable, par définition, est « un investissement à long terme alors que les étudiants, eux, ne sont normalement là que pour quelques années » au sein d'une université (et encore moins au sein d'un club). De par le « flux constant de nouvelles personnes » et donc le potentiel « *turnover* très rapide » de ce club, une vraie question de « risque de manque d'expérience et de continuité » se pose vis-à-vis du projet sur le long terme. Il n'y a pas non plus de garantie de toujours trouver des personnes intéressées tous les ans, ce qui rend le « projet plus risqué que d'autres ». Et devoir maintenir la vision « à travers les années » et les différents étudiants sur le long terme, tout en « gardant les mêmes objectifs et en suivant l'investissement réalisé » paraît être un défi de taille.

Une solution possible pour contrebalancer ces problématiques serait d'envisager « une structure semblable à OIKOS avec une présence importante d'anciens étudiants qui restent impliqués même après être devenus professionnels », mais aussi de professeurs sur le long terme, afin d'assurer la continuité. Ou « d'obliger un engagement minimum de 2 ans par exemple pour les élèves » bien que cela puisse potentiellement freiner l'investissement initial. Mais le besoin de solutions pour contrer ce problème est donc nécessaire à garder en tête avant de proposer le projet aux universités.

2) Cette solution permettrait un « apprentissage innovant et transformatif » via une mise en pratique et un « meilleur lien entre le monde académique et professionnel ».

Selon plusieurs intervenants, la proposition permet de « dépasser l'enseignement classique » pour permettre un apprentissage « plus pertinent » aujourd'hui qui répond à certains des défis, car les clubs d'investissement sont souvent présentés comme « de très bons véhicules d'éducation financière par les autorités publiques de par leur pédagogie expérientielle ». Cet outil mis en place avec la bonne gouvernance, communication, etc. permettrait « de promouvoir un enseignement systémique de la finance » et s'inscrirait parfaitement dans l'optique de développement de l'enseignement universitaire voulu par de nombreux organes. Comme par exemple le Club de Rome, qui souhaite « intégrer les concepts de futurs possibles dans les universités avec notamment les systèmes monétaires alternatifs ». De plus le côté innovant, de par le fait qu'il « n'existe pas de proposition similaire en Belgique », est très excitant et pourrait aider à « attiser la curiosité des différents publics et donc lancer le projet plus facilement ».

Un autre point relevé plusieurs fois par les intervenants est qu'il est extrêmement important aujourd'hui de mieux gérer « la transmission effective du savoir » dans des domaines comme la finance durable. Car aujourd'hui on a tendance à ne « pas savoir exactement quel impact cet enseignement a sur les étudiants à long terme » et il n'est pas rare de voir des étudiants « se spécialiser dans les questions de durabilité, rédiger des mémoires intéressants sur le sujet, puis finir par travailler dans des secteurs tout à fait classiques ». Ce qui pose la question de l'impact et la réelle transformation que peuvent avoir les cours, dans leur forme actuelle, sur les élèves.

Sur ce point, les avis sont un peu partagés, car certains intervenants ne comprenaient pas comment cet outil pouvait être utilisé dans un cadre pédagogique et qu'il était nécessaire de « bien définir quel est le focus de ce fonds pour être plus efficace ». Si celui-ci est de permettre « aux jeunes étudiants de mieux comprendre l'entrepreneuriat durable, si c'est

avant tout de la sensibilisation, ... ». Mais certains pensent en effet que l'expérience pourrait réellement se prêter à « un apprentissage transformatif » de par sa forme et l'implication émotionnelle et intellectuelle que celui-ci demande à ses participants. Tout en « poussant à la réflexion critique » via le secteur qui est comme nous avons pu le voir, basé sur beaucoup de valeurs personnelles et de réglementations encore floues aujourd'hui.

Enfin, le dernier concept mis en avant par les intervenants est le fait que ce fonds permettrait « un meilleur lien entre le monde académique et professionnel », ce qui est quelque chose de fort recherché, comme cela a été mentionné dans les autres défis lors de la première partie des entretiens (cf. 6.1.2). Renforcer ce lien entre les entreprises et les universités via un outil comme le fonds pourrait donc être très bénéfique, et permettrait de « concevoir de meilleurs programmes plus proches de la réalité du terrain et ce qu'attend le marché », et donc mieux former les étudiants. Cela passerait par un encadrement de spécialistes, des cas réels avec de l'analyse de projets, des partenariats avec des acteurs professionnels, des plaidoyers de professionnels sur le sujet, etc.

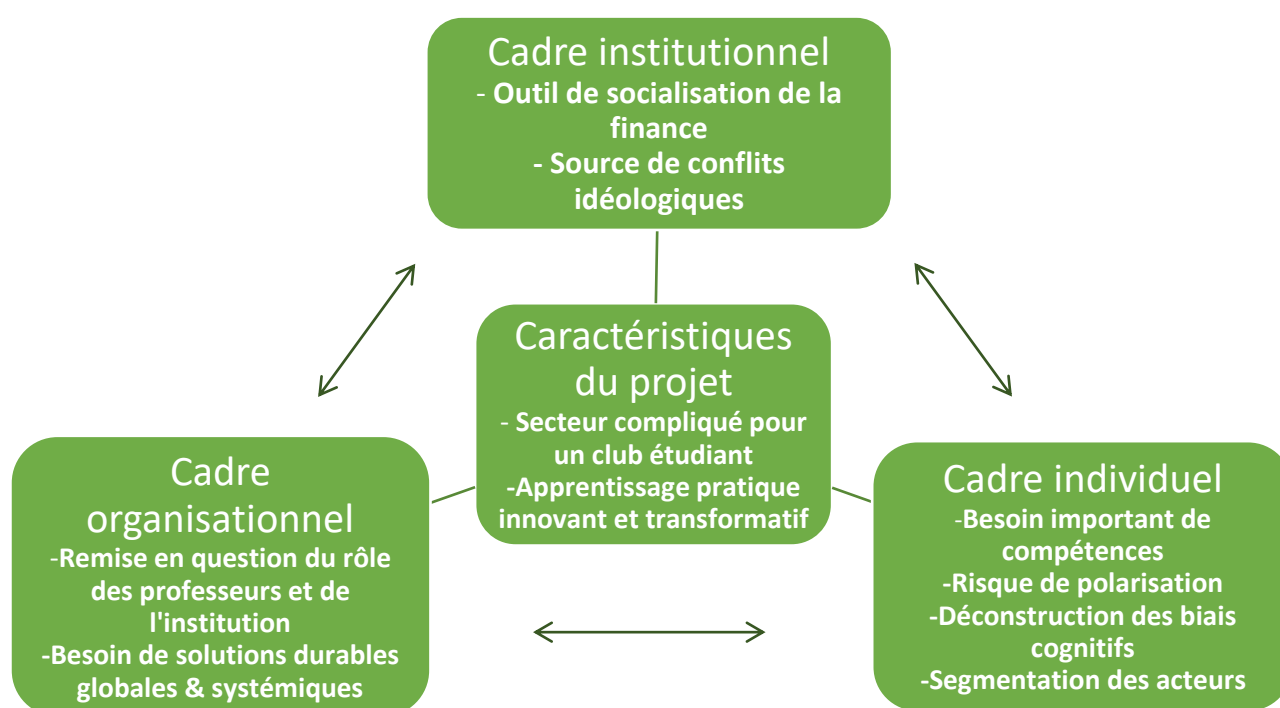
Les avis sont donc très partagés à propos de cette proposition de fonds. Les intervenants reconnaissent de réelles qualités dans ses caractéristiques propres, qui permettraient d'améliorer certains points de l'enseignement de la finance durable. Notamment le dernier défi que nous n'avons pas encore mentionné dans ce sous-chapitre 6.2, le besoin de développer la réflexion critique et l'apprentissage transformatif dans l'enseignement. Comme nous avons pu le voir dans les derniers concepts mentionnés, malgré une certaine retenue, plusieurs intervenants pensent qu'un projet de la sorte permettrait de développer ce type d'enseignement s'il était rajouté au sein d'une université pour les étudiants qui y participeraient, même s'il reste plusieurs points à améliorer.

Mais les intervenants sont aussi beaucoup revenus sur les grosses faiblesses du projet qui feraient que cette idée ne serait peut-être pas adaptée au cadre universitaire actuel. Et d'une certaine manière, je suis assez d'accord avec eux. Cette proposition est extrêmement disruptive et comme nous avons pu le développer dans le cadre organisationnel, celle-ci pousse à la réflexion sur la forme que l'enseignement universitaire devrait avoir dans le futur. Il est donc logique que le projet ne s'intègre pas facilement dans le cadre actuel. Néanmoins, on peut tout de même atténuer certaines des critiques notamment celle sur la prise de risque des étudiants qui ne voudraient pas investir, de par le prix proposé cela ne poserait pas vraiment problème normalement, mais reste à voir pour ce qui est du problème de la symbolique et segmentation des acteurs. Même chose pour le fait que le domaine soit trop spécifique, de par sa taille le fonds ne pourrait pas être extrêmement actif au niveau des investissements et je ne pense pas qu'il y aurait de réels problèmes pour trouver des porteurs de projets durables souhaitant recevoir du financement, surtout en profitant du canal Citizenfund qui pourrait renvoyer certaines de ses demandes de financement vers les fonds étudiants. Les problèmes des ressources en temps/énergie et de pérennité du projet constituent quant à eux de plus gros soucis, sur lesquels il faudra vraiment réfléchir avant de se lancer, car ils pourraient représenter de réels freins.

6.2.5. Synthèse du chapitre

Dans le but de synthétiser tout ce qui a été dit dans ce chapitre 6.2, il paraissait logique avec cette méthode GIOIA de finir par le développement d'un modèle basé sur les dimensions relevées dans l'analyse qualitative.

Ayant 3 dimensions impactées ou ayant un impact sur le projet, qui est lui-même la quatrième dimension du codage GIOIA. Le modèle se devait de représenter cette combinaison tout en étant fidèle au premier modèle lié aux défis, afin de ne pas perdre l'idée générale qui a influencé le codage. Il a donc été décidé d'actualiser le modèle des défis (cf. 6.1.3) en ajoutant un quatrième cadre, celui du projet, tout en gardant l'idée des 3 dimensions reliées du premier modèle pour représenter cette relation entre les différentes thématiques ressorties des entretiens.



Vient maintenant le moment de tenter de répondre à la seconde partie de la question de recherche, qui est de savoir si le projet de fonds étudiants Citizenfund pourrait être un outil d'apprentissage pertinent de la finance durable dans les universités belges en répondant efficacement aux défis de ce domaine, grâce aux analyses et recherches effectuées dans ce chapitre.

Si nous reprenons les discours des différents intervenants vis-à-vis de la question concernant le fait de savoir si pour eux le fonds étudiants Citizenfund pourrait répondre à certains des défis du modèle, les réponses sont très partagées et nous sommes loin d'avoir un consensus. Certains pensent que l'outil pourrait répondre à « toutes les barrières identifiées », pendant que d'autres ne « voient pas comment celui-ci pourrait répondre aux dilemmes trouvés et améliorer l'enseignement de la finance durable ».

Pouvoir donner une réponse absolue et catégorique à cette question de recherche paraît donc utopique. Et il est donc nécessaire de revoir en détail et synthétiser les avis des intervenants sur l'impact que pourrait avoir le fonds étudiants sur les différents défis, dans le but de donner la réponse la plus pragmatique et pertinente possible.

Concernant les défis de la barrière institutionnelle, il est bien sûr évident qu'un (ou des) fond(s) d'investissement étudiant(s) coopératif(s) à impact dans des universités belges ne va pas permettre de changer tout le secteur, et rendre la finance durable plus claire que ce soit d'un point de vue réglementaire ou méthodologique. Même chose pour la socialisation de la finance d'un point de vue globale, un fonds étudiants à impact dans une université ne permet pas une meilleure socialisation de la finance pour notre société si nous restons très terre à terre vis-à-vis de la problématique. Dans ce sens-là, il est évident que cette proposition ne transforme pas tout un secteur, et que cela passera par des lois ou des changements bien plus profonds, sur lesquels un outil isolé ne peut pas avoir grand impact. Néanmoins, si nous restons dans son périmètre d'action c'est-à-dire au sein d'une université et de la communauté autour de celle-ci (étudiants, professeurs, alumni, ...), la réponse est plus nuancée. Car bien que ces défis soient « institutionnels », ils peuvent tout de même être surmontés au sein d'une communauté ou d'un établissement par exemple.

Dans les entretiens que nous avons eus, le thème de la socialisation de la finance est revenu plusieurs fois comme un besoin important, et un vrai atout de ce projet qui serait ouvert à tous afin de permettre à toute personne intéressée d'en apprendre plus sur la finance durable via une expérience pratique. Mais ce point a tout de même reçu en retour plusieurs critiques des intervenants avec le problème de compétences de ces étudiants qui n'auraient aucune compétence en finance rejoignant un club pratique avec des implications bien réelles. Et aussi le fait que rendre ce club étudiant optionnel serait un point de polarisation important qui ne verrait presque que des convaincus le rejoindre et qui n'aiderait donc pas vraiment à rendre ce domaine plus connu de tous. Des remarques qui sont logiques et qui méritent d'être relevées, mais qui peuvent être discutées. Le problème de compétences n'étant pas un énorme frein grâce à la gouvernance et les possibilités de formation/transmission rapide. Et la critique de polarisation, bien que très pertinente, n'empêche pas le fait que toute personne souhaitant en apprendre plus sur la thématique pourrait rejoindre le fonds, même s'il est fort probable que le projet attire plus de personnes déjà convaincues.

Ce défi est donc un point sur lequel le fonds tente de fournir une réponse via son ouverture et sa position, et donc y répond en partie. Mais cela pourrait ne pas avoir beaucoup d'impact comme expliqué par les critiques sur sa possible polarisation.

Le second grand défi institutionnel, le problème du flou réglementaire et méthodologique du secteur, est délicat.

Comme l'ont fait remarquer plusieurs intervenants, malgré l'idée de développer une définition commune de ce que devrait être la finance durable / à impact avec les élèves et le « conseil d'investissement » (normalement sur base des valeurs du Citizenfund), il pourrait y avoir beaucoup de conflits idéologiques sur la direction que devrait prendre le fonds dans sa politique d'investissement avec les nombreuses visions différentes présentes, et cela pourrait bloquer son développement. De plus le problème de pérennité de celui-ci, qui devrait garder ses objectifs et sa politique d'investissement sur le long terme tout en ayant un turnover important en étudiants (et professeurs / alumni) et donc d'idées et de visions, paraît fort compliqué.

On pourrait donc dire que si le lancement du fonds se passe bien avec une définition de la politique d'investissement satisfaisant tout le monde, ce fonds permettrait de surmonter le défi en ayant une réglementation & méthodologie claires et partagées par tous au sein de la

micro-communauté du Citizenfund étudiant. Mais cela n'est pas certain de par les conflits idéologiques inhérents au domaine et les soucis de continuité du club.

Nous sommes donc encore une fois face à un défi qui est abordé frontalement par le projet, mais sur lequel, même à son niveau, il pourrait être compliqué d'avoir un impact.

Je pense néanmoins que dans un bon scénario, cela permettrait dans le microcosme de la communauté du fonds, d'y répondre en partie et d'avoir donc une vision plus claire de ce qu'est (et devrait) être la finance durable à impact. Et donc influencer de jeunes étudiants qui pourraient arriver dans le monde du travail avec des idées disruptives plus que bienvenues.

Pour ce qui est des défis de la barrière organisationnelle, encore une fois nous parlerons de l'impact du projet à son niveau et pas pour toute la profession, car le projet n'a pas cette optique et la possibilité de le faire. Bien que l'idée soit de changer, petit à petit l'enseignement en inspirant les universités et professeurs de suivre leur exemple.

Comme nous avons pu le développer dans le point sur les impacts du projet dans le cadre organisationnel, le fonds étudiants ne répond pas directement aux défis du manque de cohérence et du besoin de développement d'enseignement systémique. Mais le projet serait plus un catalyseur de réflexion sur ces sujets vis-à-vis du rôle des professeurs et sur un changement du système éducatif universitaire en entier en appelant à un changement de la façon dont nous voyons l'enseignement. Bien que dans sa propre communauté, on puisse parler d'un apprentissage systémique de la finance avec l'ensemble des parties prenantes prises en compte.

Pour ce qui est du développement de la réflexion critique et de l'apprentissage transformatif, il était assez clair dans le point 6.2.4 (le projet et ses caractéristiques) que, malgré certains doutes émis par rapport à son apport pédagogique, le projet est vu comme un outil d'apprentissage particulièrement basé sur la réflexion critique. Compte tenu de sa forme pratique et de l'engagement « émotionnel » qu'il requiert, il pourrait aider à développer un apprentissage transformatif pour les étudiants participant à ce club. Encore une fois, il s'agirait d'un impact restreint, car un fonds étudiants ne pourrait pas toucher une majorité d'élèves, mais avec un impact sur ce défi en particulier dans sa sphère d'influence.

Enfin, au niveau individuel, la majorité des intervenants étaient d'accord pour dire que ce projet de fonds étudiants n'aurait pas un vrai impact sur le défi des compétences des professeurs. Seuls les professeurs déjà convaincus rejoindraient ce projet volontaire et très pratique, mais qui requiert des compétences préalables pour guider les élèves vu le côté assez spécifique de l'investissement à impact comme seule ligne directrice chez Citizenfund. L'initiative pourrait apporter une certaine forme de support pour l'enseignement de la finance durable et susciter peut-être une envie supplémentaire de se former chez certains, mais le problème est que le fonds ne serait pas lié à des programmes de cours et ne serait donc pas vraiment un support global. Il paraît donc logique d'affirmer que cette proposition n'aiderait pas vraiment à répondre à ce défi.

Toutefois, le sujet qui anime fortement les débats est surtout son impact sur le défi du manque d'intérêt / rejet des étudiants pour la finance durable. Le fonds étudiants à impact, selon la majorité des intervenants et la littérature scientifique, est un très bon outil pour éveiller l'intérêt des étudiants pour la finance durable tout en déconstruisant certains biais cognitifs et en amenant une approche différente, ce qui diminuerait les risques de rejet.

Mais comme pour le défi de la socialisation, le vrai problème est le risque de polarisation du public avec la participation volontaire et les soucis de segmentation avec les prix d'entrée pour rejoindre la coopérative. Cette proposition répond-elle donc au défi ? D'une certaine manière oui de par ses qualités intrinsèques, mais peut-être pas de manière assez importante, même au niveau d'une seule université, et cela pourrait donc affaiblir les arguments pour cette solution. Néanmoins, comme le mentionnaient Belinga & Morsing (2020) dans la partie 1 sur comment mieux enseigner la finance durable (cf. 2.2.3), la meilleure stratégie d'intégration consiste à combiner différentes approches, avec de la durabilité introduite dans tous les cours obligatoires et l'associer à des formations ou des options électives. Dans le cadre d'une université qui aurait intégré de la durabilité dans tous ses cours (gestion, finance, ...), la solution du Citizenfund serait moins décriée, car la plupart des étudiants, même ceux qui ne participent pas au fonds étudiants, disposeraient de connaissances de base dans ce domaine.

Pour résumer la situation : on retrouve 2 défis pour lesquels le fonds n'a presque aucun impact (cohérence de la durabilité dans les programmes et manque de compétences/supports pour les professeurs) et pour lesquels il n'aiderait pas à améliorer l'enseignement de la finance durable. Et parallèlement, tous les autres défis pour lesquels le projet tente de fournir une réponse à son niveau, au sein du microcosme d'une communauté universitaire composée d'étudiants et professeurs/alumni, mais pour lesquels il ne pourrait avoir qu'un impact limité et discutable pour certains.

Au vu des avis très partagés entre les différents experts, il est compliqué de donner un avis tranché et définitif à la question de recherche. Néanmoins, la pertinence du fonds en tant qu'outil d'apprentissage pertinent est selon moi acquise, de par le nombre de défis auxquels ce projet tente de répondre, et via son côté pratique/innovant pour l'enseignement universitaire. Mais le côté ultra spécifique et exigeant de la finance à impact, ainsi que les nombreux points sur lesquels le fonds pourrait ne pas bien fonctionner et donc n'avoir que peu d'impact sur certains défis, font que cette réponse se doit d'être donnée avec une certaine retenue.

Je pense donc qu'il est encore nécessaire de réfléchir et possiblement améliorer certains points du projet, afin de proposer la solution la plus pertinente possible qui sera plus facilement acceptée par des universités.

7) Recommandations

7.1. Fonds étudiants Citizenfund

Suite à ces analyses d'entretiens et la recherche scientifique, nous avons pu mieux cerner la pertinence de l'idée de développer un fonds étudiants à impact pour une université. Et il apparaît que le projet de fonds étudiants Citizenfund, malgré ses nombreuses qualités et idées novatrices pour l'enseignement belge, a encore plusieurs points qui font débat parmi les professionnels de l'enseignement et la pédagogie autour de la finance durable. Il semble donc logique de proposer plusieurs pistes de réflexion via les propositions récoltées dans les entretiens et les cas d'études vus dans la littérature scientifique, dans le but d'améliorer la proposition.

De par les avis très différents récoltés, je ne pense pas pouvoir faire des recommandations concrètes de points pratiques à changer absolument pour en faire un meilleur outil, mais il est nécessaire de mettre en lumière les points qui font débat et qui pourraient être potentiellement modifiés pour rendre le projet plus pertinent et plus facilement acceptable pour les institutions universitaires.

7 grands points de la forme actuelle du projet du Citizenfund ont été mis en avant durant les entretiens comme des points de divergence parmi les intervenants, et sur lesquels il faudra donc statuer :

- Le potentiel problème de polarisation du projet pour lequel il sera nécessaire de définir si le projet doit conserver sa forme actuelle qui est celle d'un club étudiant, et donc complètement optionnel pour les personnes intéressées par le sujet, ou s'il doit se greffer d'une certaine manière à un programme lié à la durabilité ou la finance pour toucher plus de monde et pas uniquement les convaincus. Ce qui est effectivement le cas de certains fonds étudiants à impact aux États-Unis, qui sont reliés à une option et où la participation est obligatoire pour les étudiants suivant celle-ci. Le débat existait entre les experts, plusieurs intervenants voyaient les dispositifs obligatoires comme quelque chose de nécessaire pour étendre l'éveil à la durabilité, tandis que d'autres pensaient que rendre la participation obligatoire à ce genre de club n'est pas en accord avec ses valeurs, et que la seule solution est de convaincre avec des éléments forts. Comme par exemple le fait de faire intervenir le fonds et ses équipes en tant que *business case* dans des cours afin de diffuser les connaissances et faire connaître le fonds au plus grand nombre pour attirer des étudiants.

Du fait qu'un plus grand nombre d'intervenants ont mentionné la première idée, tout en insistant sur le problème de la participation volontaire, on peut dire que l'avis majoritaire pousserait pour un lien entre le fonds étudiants et un programme de cours pour le rendre plus *mainstream*. Mais cela reste la décision du Citizenfund, car cet avis ne fait pas l'unanimité.

- Le problème de conflits idéologiques face au positionnement du fonds et sa politique d'investissement durable. Il sera aussi nécessaire pour Citizenfund de définir s'il est préférable que ces fonds étudiants définissent leur propre politique d'investissement durable, au risque de rentrer dans des débats assez longs entre les parties prenantes, avec un positionnement différent du Citizenfund classique afin de laisser une certaine liberté sur ce que les universités veulent que leurs étudiants acquièrent comme connaissances et compétences. Ou a contrario, appliquer une politique d'investissement identique partout et disposer d'une solution prête à l'emploi, qui pourrait cependant conduire à un blocage au niveau des professeurs ou de la direction, car trop éloigné de leur vision ou ce qu'ils voudraient faire pour leurs étudiants. La solution qui paraît la plus conciliante serait de donner les clés aux institutions pour définir sur base de l'idée de Citizenfund leur propre politique d'investissement durable entre élèves et professeurs/alumnis. Avec le risque d'amener à des conflits importants (voire un blocage) avant de trouver un terrain d'entente entre les différentes générations et leurs visions. Autre risque : dégager une ligne directrice qui convient à tout le monde, mais avec possiblement une dénaturation des valeurs du Citizenfund (en dépit du fait que le

- fonds étudiants porterait le même nom). Néanmoins, cette approche de création d'une politique d'investissement durable étant encouragée par la littérature scientifique, il paraît plus logique de partir sur cette approche pour l'apprentissage des étudiants.
- Cet aspect est aussi lié à la problématique de la participation importante demandée à un nombre conséquent de professeurs, qui pourraient simplement ne pas pouvoir consacrer assez de temps à un « club étudiants » de par leurs emplois du temps chargés. C'est donc un point sur lequel il faudra réfléchir avant de présenter l'idée finale aux universités. En dehors d'une refonte du rôle des professeurs et de l'éducation universitaire de manière générale, aucune solution n'a vraiment pu être donnée par les intervenants sur ce point, mais cela pourrait être justement l'un des points majeurs qui bloqueraient le développement d'un fonds étudiants...
 - Le système de coopérative pour le fonds étudiants n'a pas été remis en question, néanmoins le point de la différence de prix entre les parts a été relevé à plusieurs occasions comme un possible frein. C'est ici un problème qui peut être assez vite changé, car cela ne revient pas sur les principes mêmes du fonds. Un changement dans les prix peut toujours être imaginé et réfléchi via une étude auprès d'étudiants et d'enseignants en leur présentant l'idée, et ainsi voir les prix qui paraîtraient les plus logiques pour éviter des problèmes symboliques entre participants. Cela pourrait être fait par le Citizenfund ou un étudiant externe dans un travail ultérieur au mien, qui est avant tout pensé et construit pour avoir les retours des professeurs et professionnels du monde de l'éducation universitaire sur le sujet, mais pas des étudiants.
 - Cela avait déjà été mentionné dans la présentation du projet d'un fonds étudiants Citizenfund via le lien avec OIKOS à l'ICHEC. Mais un point qui est ressorti de plusieurs entretiens est qu'il y a un réel problème de multiplication de petites solutions durables isolées qui renforcent l'idée que celles-ci sont marginales, et font qu'elles manquent d'impact tout en se faisant concurrence d'une certaine manière. Plusieurs intervenants proposaient donc, pour rendre la solution plus systémique, de collaborer avec des forces déjà existantes dans les universités en se greffant à des clubs étudiants liés à la durabilité ou des clubs liés à la finance, et ainsi éviter ce problème de positionnement et de manque d'impact. L'idée sur le papier est très logique et permettrait de faciliter l'insertion des fonds étudiants à impact au sein d'universités. Mais il ne faut pas oublier que ces organes déjà existants ont leur propre vision, que ce soit sur la durabilité ou la finance, et que se greffer complètement à quelque chose d'existant n'est pas chose aisée de par les possibles conflits idéologiques ou organisationnels qui en découleraient. Cette recommandation était donc déjà dans les idées du Citizenfund, reste à voir si cela serait possible avec des organes existants.
 - Un autre problème est le souci de pérennité du club, de par la nature des investissements durables qui se veulent long terme, et les étudiants étant seulement là pour quelques années, voir une année pour certains dans les clubs étudiants. Il y a donc un réel besoin de garder les mêmes objectifs et vision sur le long terme malgré un turnover important d'étudiants. Il sera donc nécessaire pour Citizenfund de démontrer qu'ils ont conscience de ce potentiel souci, et qu'ils ont des propositions pour l'atténuer. Parmi les propositions des intervenants, on retrouvait l'idée de s'assurer que les anciens élèves ayant participé au fonds restent des membres actifs en tant qu'enseignants ou en

mettant un certain engagement minimum, par exemple 2 ans, pour les élèves souhaitant rejoindre le fonds et donc garantir une certaine continuité. Néanmoins ces deux propositions se reposent sur des obligations pour les participants, ce qui peut freiner la participation.

- Le dernier point posant problème est le risque de manque de compétences et de crédibilité du fonds si celui-ci est ouvert à tout élève de n'importe quelle faculté ou année. Certains intervenants mentionnaient l'idée que le fonds ne soit peut-être ouvert qu'aux étudiants en master afin de s'assurer un certain professionnalisme et des étudiants ayant déjà eu des bases sur la durabilité ou la finance, car ces thèmes sont abordés dans de nombreux bacheliers, peu importe les études (certains fonds étudiants américains et anglais utilisent effectivement ce système, pour éviter des problèmes de compétences ou d'ingérence via des étudiants trop jeunes). Ou même des formations accélérées en arrivant dans le fonds avec un manuel à étudier ou des systèmes de mentorat entre nouveaux arrivants et anciens, mais cela ne pourra pas être réalisé dès le début du projet. Nous disposons donc de plusieurs recommandations des experts, mais il convient de voir maintenant ce que le Citizenfund préfère mettre en place pour rendre le projet moins risqué aux yeux des institutions.

Il me paraît aussi important de relever une recommandation plus générale venant directement de l'entretien avec Christophe Revelli (voir **annexe 6.11**), qui faisait le lien entre la résilience des écosystèmes naturels et une initiative durable. Ces écosystèmes se basent sur quatre caractéristiques, qu'il estime nécessaires pour qu'un projet soit efficace et se développe de manière durable et résiliente :

- « 1. **Autorégulation et gouvernance** : Le fonds doit être bien régulé avec une gouvernance claire et structurée. Chaque membre doit avoir des missions précises et être à la meilleure place pour maximiser l'efficacité.
2. **Isolation des risques** : Il faut éviter de concentrer tous les investissements dans un seul type de projet. Il est nécessaire de diversifier les investissements pour minimiser les risques. Mais aussi s'assurer que le fonds soit ancré dans une logique territoriale et ne s'étende pas trop au-delà de ses capacités de gestion.
3. **Recyclage des ressources** : L'argent du fonds devrait être réinvesti en partie dans des projets étudiants de l'université, créant ainsi une boucle circulaire. Financer des projets entrepreneuriaux et à impact au sein de l'école permet de renforcer cette circularité.
4. **Diversité des actions et des acteurs** : Il faut maintenir une diversité dans les types de projets financés et dans les personnes impliquées dans la gouvernance du fonds. Une diversité de perspectives et d'origines renforcera la résilience et l'innovation du projet ».

Enfin, plusieurs commentaires d'intervenants revenaient sur le fait qu'arriver dans une université et directement développer un fonds étudiants à impact de « nulle part » paraît fort compliqué, que ce soit pour l'*onboarding* des étudiants et professeurs, mais aussi pour l'accord de la direction. Ils proposaient donc une approche en plusieurs étapes avec d'abord une intégration importante du Citizenfund dans les cours de finance ou d'éthique/durabilité

en tant que *Business Case* ou par la suite avec des projets étudiants reliés à la réalité du fonds, avant d'essayer de créer un fonds étudiants dans l'université. Cela pourrait être une solution graduelle plus en douceur pour d'abord faire connaître le fonds et ses démarches, et que l'initiative soit ensuite acceptée par la direction de l'université.

7.2. Autres propositions pour améliorer l'enseignement de la finance durable

Bien que cela ne fasse pas partie de la question de recherche, il paraît important de réaliser une courte synthèse des principales solutions trouvées dans la littérature scientifique ou dans les entretiens pour répondre aux problèmes actuels de l'enseignement de la finance durable, en dehors de la proposition de fonds étudiants coopératif à impact qui ne répond pas, comme nous avons pu le voir, à tous ces défis et qu'il faudra donc allier à d'autres solutions.

On retrouve ici plusieurs grands thèmes qui sont mis en avant comme des points à modifier ou développer pour atteindre un idéal d'un enseignement de la finance à travers le prisme de la durabilité pour une éducation à l'économie éthique, axé sur la durabilité et la responsabilité sociale.

Le point qui revient le plus souvent est qu'il sera nécessaire de réformer en profondeur l'enseignement avec de nouvelles façons d'apprendre si l'on veut atteindre cet idéal. Il ne faudrait pas seulement inclure des thèmes de durabilité, mais changer complètement le programme financier (techniques, langage, ...) pour avoir un réel impact avec une vision complètement systémique de la finance dans tous ces cours et d'ouvrir la finance à d'autres approches comme les sciences sociales ou autre. Tout en développant la durabilité dans tout le parcours des étudiants comme le préconise le Shift Project dans leur rapport que nous avons pu découvrir dans la première partie de ce mémoire. Certains vont plus loin, comme Christophe Revelli dans l'entretien que j'ai réalisé le 11 juillet 2024, qui annonçait qu'il serait nécessaire selon lui de repenser entièrement le modèle éducatif. De la petite enfance jusqu'à l'université, en intégrant les notions de durabilité dans toute l'éducation afin que les étudiants qui arrivent à l'université aient déjà des bases importantes sur ces thématiques et qu'il y ait un réel changement de mentalité.

Ce changement de programme devrait venir avec une nouvelle posture de l'enseignant qui devrait idéalement passer du rôle de sachant à un animateur. Pour des cours basés sur la réflexion en construction collective via des méthodes de pédagogie active permettant aux apprenants de résoudre des problèmes liés aux enjeux planétaires avec des mises en situation concrètes. Mais aussi des expériences pédagogiques et didactiques pour enseigner ces nouvelles matières, car cela joue un rôle fondamental dans le passage de la réflexion à l'action pour les apprenants.

Pour enseigner de cette manière il est souvent proposé dans la littérature, mais aussi dans les entretiens, que les professeurs vont devoir être formés, que ce soit via des dispositifs obligatoires de sensibilisation et formation, ou de manière volontaire. Ce changement dans l'enseignement devra commencer par eux, et le fait qu'actuellement on retrouve un grand

nombre de professeurs qui ne se sentent pas assez formés ou compétents pour cela montre que ces formations sont essentielles.

Cela passera par une formation générale dès leurs études, mais aussi la mise à disposition (notamment via l'entraide entre professeurs qui est fortement conseillé dans la littérature) de matériels et supports préexistants afin d'améliorer leurs cours et de les rendre plus pertinents. Ainsi que d'ouvrir les postes d'enseignants à la finance durable à un échantillon plus large d'individus ayant des compétences en finance durable avec des parcours divers et hybrides, et pas que des académiques.

Améliorer ces cours de finance durable passerait donc aussi par le renforcement des liens entre le terrain avec des entreprises liées à la finance durable forte (institutions financières, banques, experts indépendants en finance durable) et le monde académique, en les faisant intervenir et participer dans les cours de finance. Cela permettrait de mieux comprendre le marché, pour concevoir de meilleurs cours et enseigner des outils et méthodologies innovants qui manquent parfois aux étudiants. La collaboration entre enseignants-chercheurs et praticiens permettrait de développer des questions de recherche pertinentes, et donc d'améliorer la recherche dans ce secteur afin d'intégrer naturellement de nouveaux concepts dans l'enseignement. Et donc s'assurer que les programmes d'études s'alignent sur les demandes en constante évolution du marché du travail de ce secteur pointu.

Enfin, un point pratique qu'il serait assez facile de mettre en place directement aujourd'hui serait de suivre les étudiants après leur spécialisation en finance durable, via des enquêtes par exemple. Pour savoir où ils travaillent, ce qu'ils retiennent de leur formation, et comment ils appliquent ces connaissances dans leur vie professionnelle. Car de nombreux étudiants ayant réalisé des parcours universitaires dans ce domaine ne finissent pas dans ces filières dans leur vie active, alors que l'enseignement universitaire de la finance durable vise à être un domaine transformatif. Comprendre pourquoi ces enseignements ne se traduisent pas toujours en choix professionnels durables est essentiel pour comprendre où s'améliorer et savoir ce qui marche ou pas dans l'influence qu'ont ces cours sur les étudiants.

8) Recul critique, limites et perspectives

8.1. Recul critique et limites de la recherche

Cette avant-dernière partie sera dédiée à une prise de recul sur la réalisation de ce mémoire, en abordant les principales limites rencontrées durant sa rédaction et une critique générale sur le travail fourni.

Une première limite, et problème de ce mémoire, est la question de recherche qui le rend un peu brouillon. J'ai l'impression de m'être légèrement perdu entre un mémoire de recherche appliquée avec la première partie de la question de recherche sur la définition des défis de l'enseignement de la finance durable, et la seconde partie qui est liée à un projet de l'entreprise avec laquelle j'ai réalisé mon stage et qui s'apparente donc à un mémoire projet. Ce flou avec un mémoire qui balance entre ces deux formes possibles pourrait m'être reproché, notamment sur un possible manque de profondeur apporté à une des deux parties, voire les deux, de la question de recherche.

Deuxièmement, une réelle limite de ce mémoire selon moi est que je le termine en ayant l'impression de ne pas avoir dégagé de réels résultats concrets pour la seconde partie de la question de recherche. Le mémoire répond de manière assez complète, selon moi, à la question des défis de l'enseignement de la finance durable. Mais pour ce qui est du projet de fonds étudiants à impact et sa pertinence, je reste assez partagé. De par les résultats des entretiens, la question de la pertinence du fonds étudiants vis-à-vis des défis et le fait que celui-ci soit un bon outil pour l'apprentissage à la finance durable demeure encore floue. On ne peut pas, de manière objective / scientifique, donner une réponse définitive et cela tient plus des sensibilités de chacun au projet, même si l'on perçoit que celui-ci permet de répondre à certains défis. De plus, je ne ressors pas de ce mémoire avec des solutions précises ou des recommandations concrètes pour améliorer le projet. Par ailleurs, la plupart des réponses et avis récoltés dans ce mémoire sont des points qui avaient déjà été évoqués avec l'équipe du Citizenfund. Je ne peux donc pas garantir que ce travail se révèle au final d'une grande utilité pour le Citizenfund et son projet.

D'un point de vue pratique, je pense que la partie des entretiens présente quelques faiblesses sur certains points. Notamment le guide d'entretien dans lequel les questions liées aux défis auraient pu être plus pertinentes, avec un premier accent mis sur les défis identifiés par les interlocuteurs interrogés avant de leur présenter ce que j'avais pu dégager via la littérature scientifique. Cela aurait sans doute permis d'éviter de trop diriger leurs réponses. Mais aussi sur les profils des personnes interviewées : plusieurs professionnels n'étaient pas spécialisés dans l'enseignement de la finance durable, mais avaient juste un attrait pour la pédagogie ou l'enseignement et ne disposaient donc pas d'une réelle expérience en tant que professeurs, ce qui peut impacter la pertinence de leurs réponses. Enfin, il aurait été intéressant d'avoir dans ces intervenants, un professeur qui gère un fonds étudiants à

impact en France afin d'avoir un avis plus éclairé. Mais ces profils sont très rares, et je n'ai pas reçu de réponse des universités qui pratiquent ce genre d'activités.

Enfin, d'un point de vue plus personnel et sur mon mémoire en lui-même, je trouve cela assez regrettable d'avoir pris du retard et de rendre ce mémoire en août, soit 3 mois après avoir fini mon stage. Vu le côté « mémoire projet », avec toute la partie sur la pertinence du Citizenfund étudiants, il aurait été plus logique et intéressant pour l'entreprise de recevoir ce mémoire à la fin de mon stage, afin de pouvoir avancer sur son projet. Bien que je reste en contact avec le Citizenfund, le projet a sûrement dû évoluer entre-temps et les conclusions / recommandations que j'ai identifiées ne sont peut-être plus très pertinentes. Néanmoins, ce travail m'aura permis d'en apprendre plus sur le sujet, tout en développant ma persévérance. Et ces leçons me permettront d'améliorer ma gestion du temps, mon organisation et ma concentration lors d'un travail.

8.2. Perspectives

Ce mémoire et les résultats de recherches peuvent clairement être divisés en deux parties distinctes, bien qu'elles soient reliées dans le mémoire.

Concernant la partie recherche sur les défis de l'enseignement de la finance durable, ce mémoire permet de disposer d'une synthèse assez complète de la situation actuelle ainsi que sur ce qui pose problème aujourd'hui. Ce travail, via son spectre de recherche assez large, ouvre donc les possibilités de recherche futures sur l'enseignement dans ce domaine en se concentrant sur des questions plus spécifiques portant sur certains de ces défis ou des solutions potentielles, mentionnés parfois de manière un peu succincte dans ce mémoire.

Comme j'ai pu le mentionner dans la partie recul critique et limites, je pense que les résultats de mes recherches pour la partie liée au projet de fonds étudiants à impact du Citizenfund restent assez maigres d'un point de vue pratique. Via ce mémoire, nous avons pu récolter des avis d'enseignants et de professionnels sur la pertinence du projet, et donc dégager une vue théorique sur celui-ci. Mais mon sentiment est qu'au terme de ces entretiens et de la recherche, peu d'éléments concrets permettront une avancée pratique du projet. Ce travail ouvre donc la porte à de futurs travaux – que ce soit via le Citizenfund ou d'autres étudiants – plus portés sur les aspects pratiques d'une initiative de ce type, en se concentrant par exemple sur l'avis des étudiants/alumnis, via des sondages par exemple, pour disposer d'une vue sur l'intérêt réel pour ce genre de projet. Avec en point de mire, des améliorations pratiques et je l'espère, le développement de telles initiatives dans les universités belges.

9) Conclusion générale

Cette dernière partie met en évidence les conclusions de ce mémoire sur la problématique suivante : « **Quels sont les principaux défis de l'enseignement de la finance durable, et une initiative telle que le fonds étudiants Citizenfund pourrait-elle y répondre efficacement ?** ». Cette problématique venant tout d'abord d'un constat sur l'enseignement de la finance durable qui a des difficultés à se développer dans les universités avec des cours

très inégaux et sur une certaine aversion des étudiants et du grand public pour cette matière qui est souvent réduite à un outil de *greenwashing*, compte tenu de la forme actuelle de la finance dominante et de la vision qu'ont la majorité des gens sur celle-ci, antinomique avec une société durable.

Il paraissait donc intéressant de réellement mettre des mots sur ce sentiment de malaise et comprendre où sont les points qui posent problème, afin d'engager la discussion sur de possibles idées pour améliorer cet enseignement. Vient ensuite la partie liée au Citizenfund et leur projet de fonds étudiants coopératif à impact pour les universités, qui est une proposition de solution pour améliorer la situation en promouvant un apprentissage basé sur la pratique et proche de la réalité du terrain, tout en offrant une vision plus poussée de la finance durable aux étudiants que ce qui peut être vu habituellement dans des cours basiques de finance durable.

Les deux points étant très reliés, il paraissait logique de les assembler pour créer un mémoire et une question de recherche intéressante afin d'avoir un travail de recherche scientifique tout en ayant une partie pratique qui rejoint la première, et qui tente de définir si cette initiative peut être une solution pour répondre aux défis de l'enseignement de la finance durable.

La contribution du mémoire est donc double, avec une partie de recherche appliquée pour faire avancer la réflexion théorique dans le domaine de l'enseignement de la finance durable. Et une partie qui s'apparente à de la gestion de projet permettant de répondre à une problématique de l'entreprise avec laquelle j'ai réalisé mon stage. Et de savoir si leur projet est un outil pertinent pour cet enseignement et qui pourrait être accepté par les universités et le corps professoral, mais aussi savoir comment l'améliorer.

La revue littéraire a permis de mieux comprendre le milieu de la finance durable et ses variations pour arriver à l'enseignement de ces matières et comprendre ce qui pose problème aujourd'hui selon les chercheurs. Tout en découvrant qu'il existe déjà de nombreuses initiatives de fonds étudiants durables dans des pays anglophones, ce qui démontre que la proposition du Citizenfund peut marcher en s'inspirant de ces modèles qui se multiplient dans les universités étrangères.

En confrontant cette revue littéraire à l'analyse qualitative d'entretiens avec des professionnels du domaine, il a été possible de mettre en évidence les points relevés dans les 2 parties et donc de les confirmer, tout en découvrant d'autres problématiques, afin de développer un modèle théorique pour la première partie de la question de recherche. Ce modèle est assez synthétique, mais reprend les défis les plus importants aujourd'hui qui englobent de nombreux plus petits problèmes, et permet donc d'avoir la vision la plus pertinente et concise possible sur la situation, tout en ayant une approche systémique de celle-ci.

Les défis/problèmes sont divisés en 3 grands niveaux reliés qui s'alimentent : Le macro ou barrière institutionnelle avec les défis de flou réglementaire/méthodologique du secteur et le manque de socialisation de la finance à tous les niveaux de notre société ; le méso ou barrière organisationnelle avec les défis reliés au fonctionnement de nos universités comme le manque de cohérence du discours durable dans les différents programmes, le besoin de développer un enseignement systémique de la finance, et le besoin de changer nos méthodes d'enseignement vers un apprentissage transformatif basé sur la réflexion critique ; et le micro ou barrière individuelle avec les défis du manque de compétences et

support pour les professeurs et le manque d'intérêt, voire un rejet, des étudiants pour les problématiques liées à la durabilité.

Grâce à la combinaison des 2 parties du mémoire, il a aussi été possible d'avoir un début de réponse à la seconde question de recherche et de définir que la solution serait un outil pertinent de par son côté innovant, pratique, et transformateur. Mais aussi de par le fait qu'elle permet de répondre, à différents niveaux d'intensité et dans son propre microcosme, à de nombreux défis relevés dans le modèle créé auparavant. Néanmoins, dû au grand nombre de critiques ou freins énoncés dans les entretiens, il est important de rester mesuré et de ne pas donner une réponse absolue, car de nombreux points pratiques du fonds étudiants Citizenfund font débat. L'objectif étant de définir la pertinence de l'outil, ce qui a été confirmé en partie, il paraissait aussi important de relever ses principaux « points faibles » et essayer de fournir des recommandations pour le rendre encore plus pertinent. Malheureusement, de par les avis très partagés sur les points faisant débat, je ne pouvais pas fournir de recommandations précises avec des actions concrètes à forcément entreprendre. Mais plutôt lister ceux-ci avec de possibles idées d'amélioration, bien que ces points puissent rester comme tels si Citizenfund le préfère. Car comme expliqué précédemment, ces points avaient des avis partagés entre les intervenants avec certains qui les critiquaient et d'autres qui les défendaient.

Grâce à la rédaction de ce mémoire, nous avons une meilleure vision synthétique de quels sont les défis actuels de l'enseignement de la finance durable, avec certains débuts de propositions pour améliorer la situation de manière générale. Et celui-ci nous a aussi permis de mieux comprendre la proposition du Citizenfund avec ses qualités et ses défauts, tout en réalisant que celle-ci pourrait être un outil pertinent vis-à-vis des défis actuels. Mais il faudra sûrement revoir certains points de cette proposition afin d'être le plus pertinent possible pour les établissements d'enseignement supérieur et que ceux-ci soient plus enclins à développer le projet.

La finance durable commence à se démocratiser dans nos universités et hautes écoles, et le projet du Citizenfund pourrait être un tremplin plus que bienvenu pour accélérer cette transition dans ces établissements, reste à voir si ceux-ci sont prêts à collaborer et s'ouvrir à un tel changement dans un futur proche...

BIBLIOGRAPHIE

- Aggarwal, A., Logan, K., & Kapur, N. (2020). Bridging the Gap : How Philanthropy Can Unlock Impact Investing. *Yale Center of Business and the environment*. Récupéré le 25 février 2024 de https://cbey.yale.edu/sites/default/files/2020-02/CBEY_REPORT_BRIDGING%20THE%20GAP_Feb%202020.pdf
- Baba, S., Laflamme, J. & Rousseau, M. (2021). Intégrer le développement durable dans les écoles de gestion : réflexion sur les enjeux et approches pédagogiques. *Phronesis*, 10, 9-37. <https://doi.org/10.7202/1083976ar>
- Bass, R., Dithrich, H., Sunderji, S., Nova, N. (2020). The state of impact measurement and management practice, Second Edition. *The GIIN*. Récupéré le 14 mai 2024 de https://thegiin.org/assets/GIIN_State%20of%20Impact%20Measurement%20and%20Management%20Practice_Second%20Edition.pdf
- Belinga, R., Morsing, M. (2020). Teaching sustainable finance. Stockholm School of Economics, MISUM. Récupéré le 27 février de https://www.hhs.se/contentassets/0442e753dd9e45f6b3e0aa79c24b1126/teaching-sustainable-finance-2020_misum_rachelle-belinga_final2.pdf
- Blais, M., & Martineau, S. (2006). L'analyse inductive générale : description d'une démarche visant à donner un sens à des données brutes. *Association pour la recherche qualitative (ARQ), Université du Québec à Trois-Rivières*. 26(2), 1-18. <https://doi.org/10.7202/1085369ar>
- Blanchard, M., Ferry, O., Gros, J., Tenret, E. (2023). Les étudiant.e.s face aux enjeux environnementaux. *Consultation Nationale Étudiantes du REFEDD*. Récupéré le 17 mars 2024 de https://le-reses.org/wp-content/uploads/2021/04/RAPPORT_CNE2020.pdf
- Boiardi, P. (2020). Measuring and managing the impact of sustainable investments – A two axes mapping. *OECD*. Récupéré le 13 mai 2024 de <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/2ff2b2f4-en.pdf?expires=1715607354&id=id&accname=quest&checksum=44C38FC90A22631B0F6EA3CBEABAF762>
- Bridges Fund Management. (2015). *Bridges Spectrum of Capital*. Récupéré le 25 février 2024 de <https://bridgesfundmanagement.b-cdn.net/wp-content/uploads/2024/07/Bridges-Spectrum-of-Capital-screen.pdf>
- Brundtland, G.H. (1987) Our Common Future: Report of the World Commission on Environment and Development. *Geneva, United Nations General Assembly document A/42/427*. Récupéré le 28 juillet 2024 de <http://www.un-documents.net/ocf-ov.htm>
- Brunstein, J., Sambiasse, M.F., Kerr, R.B., Brunnuell, C. and Perera, L.C.J (2019). Sustainability in finance teaching: evaluating levels of reflection and transformative learning. *Social Responsibility Journal*. Vol. 16 No. 2, pp. 179-197. <https://doi.org/10.1108/SRJ-07-2018-0164>

Bugg-Levine A., Emerson J., (2011). Impact investing: transforming how we make money while making a difference. *John Wiley & Sons*. Récupéré le 24 février 2024 de https://books.google.be/books?hl=fr&lr=&id=LhxlwPYYhfEC&oi=fnd&pg=PR9&ots=J3NAkla8KF&sig=RSIXy99iz677h7SQz-DnvvZbllU&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false

Burnier, D., Balsiger, P. & Kabouche, N. (2022). Dépeindre la finance comme une « force pour le bien » : analyse de discours du Global Impact Investing Network (GIIN). *Natures Sciences Sociétés*, 30, 226-237. <https://doi.org/10.1051/nss/2023004>

Busch, T., Bruce-Clark, P., Derwall, J. et al. (2021). Impact investments: a call for (re)orientation. *SN Bus Econ*, 1, (33). <https://doi.org/10.1007/s43546-020-00033-6>.

Carton, G. & Valiorgue, B. (2023). Préparer l'enseignement supérieur de gestion aux défis énergétiques et écologiques de l'Anthropocène. *Revue française de gestion*, 313, 101-121. <https://doi.org/10.3166/rfg.313.101-126>

Champagne, C. (2018). Impact investing, philanthropie, ISR : Quelle différence ? *Degroof Petercam*. Récupéré le 25 février 2024 de <https://www.degroofpetercam.com/fr-be/blog/impact-investing-philanthropie-isr>

Citizenfund. (s.d). *Accueil*. Récupéré le 10 mars 2024 de <https://citizenfund.coop>

Commission européenne. (2021). *Sustainable finance package*. Récupéré le 17 juin 2024 de https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication_en

Commission européenne. (s. d). *EU taxonomy for sustainable activities*. Récupéré le 25 février 2024 de https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-andfinance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_fr

Commission européenne. (s. d.). *Sustainability-related disclosure in the financial services sector*. Récupéré le 26 février 2024 de https://finance.ec/sustainable-finance/disclosures/sustainability-related-disclosure-financial-services-sector_en

De Freitas Netto, S.V., Sobral, M.F.F., Ribeiro, A.R.B. et al. (2020). Concepts and forms of greenwashing: a systematic review. *Environ Sci Eur* 32, 19. <https://doi.org/10.1186/s12302-020-0300-3>

Dubois, P. (2022). Observatoire des Formations en Sciences de Gestion et Management. *FNEGE*. Récupéré le 31 mars 2024 de <https://www.fnege.org/publications/observatoire-des-formations-en-sciences-de-gestion-et-management/>

European Commission. (2022). *Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Corporate Sustainability Due Diligence and amending Directive (EU) 2019/1937*. Récupéré le 24 mai 2024 de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52022PC0071>

European Commission. (s. d.). *Overview of sustainable finance*. Récupéré le 30 janvier 2024 de https://finance.ec/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en

European Commission. (s. d.). *Sustainable development goals*. Récupéré le 30 janvier 2024 de https://international-partnerships.ec.europa.eu/policies/sustainable-development-goals_en

European Parliament. (s. d.). *Transparency and integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) rating activities*. Récupéré le 13 mai 2024, de https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2024-0347_EN.pdf

Figueiró, P. S. et Raufflet, E. (2015). Sustainability in higher education: a systematic review with focus on management education. *Journal of Cleaner Production*, 106, 22-33. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.04.118>

Filippini, M., Leippold, M., Wekhof, T. (2021) Sustainable finance literacy and the determinants of sustainable investing. *Swiss Finance Institute Research Paper* No. 22-02. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3997285>

FIR, France Invest (2021). *Investissement à impact, une définition exigeante pour le coté et le non-coté*. Récupéré le 2 mars 2024 de https://www.frenchsif.org/isr_esg/actus/2021/FIR-FranceInvest_InvestissementAlImpact_2021.pdf

Fournier, C. (2023). Finance durable : La jungle des labels, des réglementations et des standards. *Youmatter*. Récupéré le 25 février 2024 de <https://youmatter.world/fr/finance-durable-reglementations-revolution-flou-2023/>

FSMA. (2018). *Mifid ii*. Récupéré le 26 février 2024 de <https://www.fsma.be/fr/mifid-ii>

Gianoncelli, A., Gaggiotti, G., Martinez, A.P., Piergiovanni, L. (2022). Navigating Impact Measurement and Management Executive Summary. *EVPA*. Récupéré le 16 mai 2024 de https://www.impacteurope.net/sites/www.evpa.ngo/files/publications/EVPA_Navigating_I_MM_Executive_Summary_2022.pdf

Gioia, D., Corley, K., Hamilton, A. (2012). Seeking qualitative rigor in inductive research : Notes on the Gioia Methodology. *Organizational research Methods*. 16. 15-31. <https://doi.org/10.1177/1094428112452151>

Green Office. (2023). De la théorie de l'engagement à l'action. *U Liège*. Récupéré le 14 mai 2024 de https://www.green-office.uliege.be/cms/c_16943593/fr/greenoffice-de-la-theorie-de-l-engagement-a-l-action

Hand, D., Ringel, B., Danel, A. (2022). GIINSIGHT, sizing the impact investing market. *The GIIN*. Récupéré le 25 février 2024 de <https://thegiin.org/publication/research/impact-investing-market-size-2022/>

Höchstädter, A. K., & Scheck, B. (2015). What's in a Name: An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners. *JBE : Journal of Business Ethics*, 132(2), 449-475. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2327-0>

Hysmith, R. T. (2017). *Impact of student-managed investment fund participation on financial knowledge, financial satisfaction and financial behavior*. (Order No. 10287703). Available from Publicly Available Content Database. (1928947741). Récupéré le 16 mars 2024 de <http://ezproxy.ichec.be/login?url=https://www.proquest.com/dissertations-theses/impact-student-managed-investment-fund/docview/1928947741/se-2>

Impact Finance Belgium. (2022). *Et si l'impact sociétal était une priorité à l'agenda de tous les investisseurs? La taille et les opportunités de croissance du paysage de l'investissement à impact en Belgique*. Récupéré de https://impactfinance.be/wp-content/uploads/2023/11/IFB3452_2022_IF_Belgium_Rapport_FR_WEB_compressed.pdf

IWEPS. (2024). Niveau de diplôme de la population de 25 ans et plus. *IWEPS*. Récupéré le 30 mars 2024 de <https://www.iweps.be/indicateur-statistique/niveau-de-diplome-de-population-de-25-ans-plus/#:~:text=Apr%C3%A8s%20une%20trentaine%20d'ann%C3%A9es,de%2025%20ans%20et%20plus.>

Jack, A. (2023). Students manage funds to learn on the job: Investments funds with a particular focus on social impact have grown significantly in recent years. *Financial Times*. Récupéré le 16 mars 2024 de <http://ezproxy.ichec.be/login?url=https://www.proquest.com/newspapers/students-manage-funds-learn-on-job/docview/2835680317/se-2>

Jackson, E. (2013). Interrogating the theory of change: Evaluating impact investing where it matters most. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 3(2), 95-110. <https://doi.org/10.1080/20430795.2013.776257>

Juravle, C., & Lewis, A. (2008). Identifying Impediments to SRI in Europe: A Review of the Practitioner and Academic Literature. *Wiley-Blackwell: Business Ethics: A European Review*. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8608.2008.00536.x>

Kassel, K., Rimanoczy, I., & Mitchell, S. F. (2016). The sustainable mindset : Connecting being, thinking, and doing in management education. *Academy of Management Proceedings*, 2016(1), 16659. Récupéré le 10 mars 2024 de https://www.researchgate.net/publication/320793604_The_Sustainable_Mindset_Connecting_Being_Thinking_and_Doing_in_Management_Education/citations

Knewton, H., Johnson, D., & Tuoriniemi, J. C. (2020). Student Managed Investment Programs: Maximizing learning opportunities by increasing student control. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3632965>

Kothare, M., & Frank, M. M. (2020). How Academia Can Do More to Advance Sustainable Finance. *Stanford Social Innovation Review*. <https://doi.org/10.48558/MAKA-Z445>

Lieberman, D. (2020). Impact investing 2.0—Not just for do-gooders anymore. *Journal of Investing, Suppl.ESG Special Issue*, 29(2), 58-69. <https://doi.org/10.3905/joi.2019.1.112>

Mair, J. et Hehenberger, L. (2013). Front-stage and backstage convening: The transition from opposition to mutualistic coexistence in organizational philanthropy. *Academy of Management Journal*, 57 (4), 1174-1200. <https://doi.org/10.5465/amj.2012.0305>

Mentes, M. (2023). Sustainable development economy and the development of green economy in the European Union. *Energy, Sustainability and Society*, 13(1), 32. <https://doi.org/10.1186/s13705-023-00410-7>

Mintzberg, H. (2004). Managers, Not MBAs: A Hard Look at the Soft Practice of Managing and Management Development. *Berrett-Koehler Publishers*. Récupéré le 12 mars 2024 de <https://www.bkconnection.com/static/Managers-Not-MBAs-EXCERPT.pdf>

Murzyn, D., et al. (2024). Integrating Nature-Based Solutions in Social Economy Education for Enhancing Environmental Sustainability. *European Research Studies*, 27(1), 96-113. <https://doi.org/10.35808/ersj/3351>

Naro, G. & Travaillé, D. (2022). Former des managers pour un monde meilleur : la responsabilité sociale des écoles de management. *Revue de l'organisation responsable*, 17, 7-24. Récupéré le 16 mars 2024 de <https://ezproxy.ichec.be:2084/revue-de-l-organisation-responsable-2022-1-page-7.htm>

Nations Unies. (n.d.). Objectifs de Développement durable. *Nations Unies*. Récupéré le 22 février 2024 de <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/>

Oldford, E., Willcott, N., & Kennie, T. (2022). Can student managed investment funds (SMIFs) narrow the environmental, social and governance (ESG) skills gap? *Managerial Finance*, 48(1), 57-77. <https://doi.org/10.1108/MF-07-2021-0317>

Parry, S., Metzger, E. (2023). Barriers to learning for sustainability: a teacher perspective. *Sustain Earth Reviews* 6, 2. <https://doi.org/10.1186/s42055-022-00050-3>

Pin, C. (2023). L'entretien semi-directif. *LIEPP*. Fiche méthodologique n°3. Récupéré le 10 juillet 2024 de <https://sciencespo.hal.science/hal-04087897>

Piras, L. (2019). A critical analysis of the impact measurement in impact finance. *Journal of Governance & Regulation*, 8(4), 56-63. <https://doi.org/10.22495/jgrv8i4art5>

Principles for Responsible Management Education. (s.d). The Seven Principles. *UNPRME*. Récupéré le 6 avril 2024 de <https://www.unprme.org/what-we-do/>

Purvis, B., Mao, Y., & Robinson, D. (2019). *Three pillars of sustainability: in search of conceptual origins*. *Sustainability Science*, Volume 14, 681-695. <https://doi.org/10.1007/s11625-018-0627-5>

Revelli, C. (2023). Finance and Economics Education in the Anthropocene Era: Embedding through Sustainable Ontology. *PoCfiN*. Récupéré le 14 mai 2024 de <https://pocfin.kedge.edu/content/download/167265/file/wp-pocfin-02-2023.pdf>

Revelli, C. (2024). L'enseignement de la durabilité en finance doit être complètement transformé. *Novethic*. Récupéré le 10 avril 2024 de <https://www.novethic.fr/finance-durable/finance-verte/lenseignement-de-la-durabilite-en-finance-doit-etre-completement-transforme>

Schnitzler, T. (2019). The Bridge Between Education for Sustainable Development and Transformative Learning: Towards New Collaborative Learning Spaces. *Journal of Education for Sustainable Development*, 13, 242 - 253. <https://doi.org/10.1177/0973408219873827>

Schoenmaker, D. (2017). From Risk to Opportunity: A Framework for Sustainable Finance. *Rotterdam School of Management, Erasmus University, Rotterdam*. Récupéré le 3 février 2024 de https://www.rsm.nl/fileadmin/Corporate/About_RSM/Positive_Change/28068_brochure_From_Risk_to_Opportunity_Online.pdf

Shrivastava, P., Zsolnai, L., Wasieleski, D., Stafford-Smith, M., Walker, T., Weber, O., Krosinsky, C., & Oram, D. (2019). Finance and Management for the Anthropocene. *Organization & Environment*, 32(1), 26-40. <https://doi.org/10.1177/1086026619831451>

Sommer, S. (2020). SUSTAINABLE FINANCE AN OVERVIEW. *Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ)*. Récupéré le 3 février 2024 de https://www.giz.de/en/downloads/Sustainable%20Finance_English_version.pdf

Starr, K. (2012). The Trouble With Impact Investing: P1. *Stanford Social Innovation Review*. Récupéré le 13 mai 2024 de https://ssir.org/articles/entry/the_trouble_with_impact_investing_part_1

Streimikiene, D., Mikalauskiene, A., & Burbaite, G. (2023). The Role Of Sustainable Finance In Achieving Sustainable Development Goals. *Economics & Sociology*, 16(1), 256-283. <https://doi.org/10.14254/2071-789X.2023/16-1/17>

The GIIN. (2019). *Core Characteristics of Impact Investing*. Récupéré le 25 février 2024 de <https://thegiin.org/publication/post/core-characteristics-of-impact-investing/>

The GIIN. (s.d) *What you need to know about impact investing*. Récupéré le 25 février 2024 de <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/>

The Shift Project. (2022). *ClimatSup Business : former les acteurs de l'économie de demain – Rapport Final*. Récupéré de <https://theshiftproject.org/wp-content/uploads/2023/02/230214-ClimatSup-Business-Rapport-final-The-Shift-Project.pdf>

The Shift Project. (2022). *ClimatSup finance – former pour une finance au service de la transition – Rapport Final*. Récupéré de <https://theshiftproject.org/wp-content/uploads/2023/11/Rapport-ClimatSup-Finance.pdf>

Tréfois, F. (2024). CSDDD : la due diligence au coeur de la nouvelle réglementation européenne. *Trace*. Récupéré le 13 mai 2024 de <https://www.trace.co/post/csddd-due-diligence>

Uzsoki, D. (2020). Sustainable Investing Shaping the future of finance. *International Institute for Sustainable Development*. Récupéré le 3 février 2024 de <https://www.iisd.org/system/files/publications/sustainable-investing.pdf>

Von Reibnitz, A., Warren, G. (2022) Socially Responsible Investing in a Student-Managed Investment Fund: A Case Study. *The Journal of Investing*. 31 (6) 67-79. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4071117>

Ziolo, M., Bak, I., & Cheba, K. (2021). The role of sustainable finance in achieving Sustainable Development Goals: does it work? *Technological and Economic Development of Economy*, 27(1), 45-70. <https://doi.org/10.3846/tede.2020.13863>

GLOSSAIRE

| | |
|-------------|---|
| ODD | Objectifs de développement durable |
| ESG | Environnemental, social, gouvernance |
| UE | Union Européenne |
| CSRD | Corporate Sustainability Reporting Directive |
| SFDR | Sustainable Finance Disclosure Regulation |
| MiFID | Markets in Financial Instruments Directive |
| CSDDD | Corporate Sustainability Due Diligence Directive |
| CA | Chiffre d'affaires |
| ESMA | European Securities and Markets Authority |
| ISR | Investissement socialement responsable |
| GIIN | Global Impact Investing Network |
| FIR | Forum pour l'Investissement responsable |
| USD | United States Dollar |
| IFB | Impact finance Belgium |
| ASBL | Association Sans But Lucratif |
| AUM | Assets Under Management |
| IMM | Impact Measurement and Management |
| RSE | Responsabilité Sociétale des Entreprises |
| DD | Développement Durable |
| PRME | Principles for Responsible Management Education |
| MBA | Master of Business Administration |
| FNEGE | Fondation nationale pour l'enseignement de la gestion des entreprises |
| ARES | Académie de recherche et d'enseignement supérieur |
| WBE | Wallonie-Bruxelles Enseignement |
| RC | Réflexion Critique |
| AT | Apprentissage transformatif |
| FIR | Forum pour l'Investissement Responsable |
| PRI | Principes pour l'Investissement Responsable |
| SMIF / SMIP | Student Managed Investment Fund / Portfolio |
| SPF | Service Public Fédéral |
| UE | Union Européenne |
| TFE | Travail de Fin d'Étude |
| M&A | Merger & Acquisition |
| PME | Petites et Moyennes Entreprises |
| PGE | Programme Grandes Écoles |