

Groupe ICHEC – ECAM – ISFSC

**ICHEC**



BRUSSELS MANAGEMENT SCHOOL

**Et**

UNIVERSITÉ CATHOLIQUE DE LOUVAIN  
**LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT**



**LOUVAIN**  
School of Management

**Quelles sont, pour les compagnies d'assurance,  
les barrières et les motivations à l'investissement  
éco-responsable ?**

**Étude de cas : P&V Assurances**

Promoteur ICHEC :

**DUMAS Christel**

Mémoire présenté par :

**FRAENKEL Fanny**

Pour l'obtention du diplôme de :

**Master en Gestion de l'Entreprise – ICHEC**  
**Master en Sciences de Gestion – LSM**

Année académique 2019-2020

Boulevard Brand Whitlock 6 - 1150 Bruxelles



Groupe ICHEC – ECAM – ISFSC

**ICHEC**



BRUSSELS MANAGEMENT SCHOOL

**Et**

UNIVERSITÉ CATHOLIQUE DE LOUVAIN  
**LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT**



**LOUVAIN**  
School of Management

**Quelles sont, pour les compagnies d'assurance,  
les barrières et les motivations à l'investissement  
éco-responsable ?**

**Étude de cas : P&V Assurances**

Promoteur ICHEC :

**DUMAS Christel**

Mémoire présenté par :

**FRAENKEL Fanny**

Pour l'obtention du diplôme de :

**Master en Gestion de l'Entreprise – ICHEC**

**Master en Sciences de Gestion – LSM**

Année académique 2019-2020

Boulevard Brand Whitlock 6 - 1150 Bruxelles

## Acronymes

|         |  |
|---------|--|
| AEAPP   | Autorité Européenne des Assurances et des Pensions Professionnelles        |
| ALM     | <i>Asset and Liability Management</i>                                      |
| AMICE   | <i>Association of Mutual Insurers and Insurance Cooperatives in Europe</i> |
| asbl    | Association Sans But Lucratif  |
| BNB     | Banque Nationale de Belgique   |
| CAGR    | <i>Compound Annual Growth Rate</i>   |
| CECOM   | Centre d'Études de la Communication  |
| CEO     | <i>Chief Executive Officer</i>   |
| CNFCE   | Centre National de la Formation Conseil en Entreprise                      |
| COP     | Conférence des Parties   |
| CPE/EPC | Certificat de Performance Énergétique/Energieprestatiecertificaat          |
| CSF     | Conseil de Stabilité Financière  |
| DD      | Développement Durable  |
| EBF     | <i>European Banking Federation</i>   |
| EIOPA   | <i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i>              |
| EPSC    | <i>European Political Strategy Centre</i>                                  |
| ESG     | Environnemental, Social et de Gouvernance                                  |
| EUROSIF | <i>European Sustainable Investment Forum</i>                               |
| FGTB    | Fédération Générale du Travail de Belgique                                 |
| G20     | Groupe des vingt   |
| GGFC    | <i>Global Green Finance Council</i>  |
| GIEC    | Groupe Intergouvernemental d'Experts sur l'Évolution du Climat             |
| IBGE    | Institut Bruxellois pour la Gestion de l'Environnement                     |
| ICMIF   | <i>International Cooperative and Mutual Insurance Federation</i>           |
| ISR     | Investissement Socialement Responsable                                     |
| IT      | <i>Information Technology</i>  |
| IWG     | <i>Insurance Working Group</i>   |
| KPI     | <i>Key Performance Indicator</i>   |
| MOOC    | <i>Massive Open Online Course</i>  |
| OCDE    | Organisation de Coopération et de Développement Économiques                |

|        |   |
|--------|---|
| ONU    | Organisation des Nations Unies  |
| UNEPFI | <i>United Nations Environment Programme - Finance Initiative</i>      |
| P&V    | Prévoyance & Voorzorg   |
| PACTE  | Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises |
| PNUD   | Programme des Nations Unies pour le Développement                     |
| PRI    | <i>Principles for Responsible Investment</i>                          |
| PS     | Prévoyance Sociale  |
| RSE    | Responsabilité Sociétale des Entreprises                              |
| SDGs   | <i>Sustainable Development Goals</i>                                  |
| SGP    | Société de Gestion de Portefeuilles                                   |
| SICAV  | Société d'Investissement à Capital Variable                           |
| SPF    | Service Public Fédéral  |
| SRI    | <i>Socially Responsible Investing</i>                                 |

La réalisation de ce mémoire a été possible grâce au soutien et à l'aide de plusieurs personnes à qui je voudrais témoigner toute ma gratitude.

Je voudrais tout d'abord adresser toute ma reconnaissance à la promotrice de ce mémoire, **Madame Christel Dumas**, pour sa grande disponibilité, pour ses conseils judicieux de codage, pour les réponses à mes nombreuses questions et, finalement, pour son enjouement continu à l'égard du sujet ! De plus, je tiens à remercier **Madame Mathilde Fox** en tant que « personne relais », pour sa disponibilité, ses conseils d'orientation et pour avoir alimenté ma réflexion de manière générale. Par ailleurs, un grand merci à **Monsieur Louis Pirlot**, assistant du département Finance et Comptabilité, pour sa disponibilité et son enthousiasme.

De surcroît, ce mémoire n'aurait pu être ce qu'il est sans mes deux périodes de stage. Ainsi, je tiens à remercier toutes les personnes qui ont contribué au succès de celui-ci. Je remercie **Monsieur Julien Hayen** du Groupe P&V de m'avoir ouvert les portes de l'univers de l'assurance et de m'avoir mise en contact avec tant de personnes clés de l'entreprise. Je lui suis reconnaissante de m'avoir accordé toute sa confiance ainsi qu'une large indépendance dans l'exécution de missions valorisantes. Un grand merci d'avoir été un maître de stage patient et bienveillant !

En outre, je tiens à exprimer ma reconnaissance à tous les employés du Groupe P&V qui ont collaboré à la construction et à la réalisation de mon travail de terrain. Particulièrement mesdames Claire Huvelle, Heidi Veramme, Marie-Paule Peeters, Martine Magnée ainsi que messieurs Michel Grandry, Nikias De Feyter, Philippe De Longueville, Raffaele Barbera et Wim Malyster pour leur collaboration lors des interviews.

De plus, je tiens à témoigner toute ma reconnaissance aux personnes suivantes, pour leur aide dans la réalisation de ce mémoire : **Madame Claire Fraenkel** pour avoir relu mon mémoire. Un grand merci également pour tous ses encouragements affectionnés. **Monsieur Harald Fraenkel** pour avoir challengé mes idées et visions. **Monsieur Jorick Van Kwikenborne** pour son précieux soutien inconditionnel. **Madame Andrée Demartin** pour m'avoir fourni un cadre propice à l'écriture de ce mémoire, pour son attention et sa patience.

Enfin, merci à tous les professeurs, intervenants professionnels, conférenciers et responsables de ma formation à l'ICHEC, trop nombreux pour les citer, pour avoir assuré la partie théorique de celle-ci.

Je soussigné, FRAENKEL, Fanny, 2019-2020, 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.

## Table des matières

|          |   |           |
|----------|---|-----------|
| <b>1</b> | <b>INTRODUCTION.....</b>  | <b>1</b>  |
| <b>2</b> | <b>PREAMBULE .....</b>  | <b>3</b>  |
| <b>3</b> | <b>CONTEXTE .....</b>   | <b>4</b>  |
| 3.1      | L'IMPORTANCE DES QUESTIONS ENVIRONNEMENTALES AUJOURD'HUI.....         | 4         |
| 3.2      | HISTOIRE.....   | 5         |
| 3.2.1    | <i>Origine.....</i>   | 5         |
| 3.2.2    | <i>De l'ISR à l'RSE .....</i>   | 6         |
| 3.2.3    | <i>Une quadruple bottom line ? .....</i>                              | 6         |
| 3.3      | L'INVESTISSEMENT ECO-RESPONSABLE AUJOURD'HUI.....                     | 7         |
| 3.3.1    | <i>Définitions .....</i>  | 7         |
| 3.3.2    | <i>Approches .....</i>  | 8         |
| 3.3.3    | <i>Les assureurs face au « green finance gap ».....</i>               | 10        |
| <b>4</b> | <b>INSTITUTIONAL WORK.....</b>  | <b>12</b> |
| 4.1      | INTÉGRER LES PRÉOCCUPATIONS ENVIRONNEMENTALES DANS L'ENTREPRISE ..... | 12        |
| 4.2      | DIFFUSER DES PRATIQUES MANAGÉRIALES .....                             | 16        |
| <b>5</b> | <b>LES ACTEURS.....</b>   | <b>19</b> |
| 5.1      | LES ASSUREURS, LEURS PRATIQUES, LEURS VALEURS.....                    | 19        |
| 5.2      | LES ASSUREURS AU NIVEAU GLOBAL .....                                  | 20        |
| 5.3      | LES BANQUES TRIODOS ET DEGROOF PETERCAM .....                         | 22        |
| 5.3.1    | <i>La Banque Triodos .....</i>  | 22        |
| 5.3.2    | <i>La banque Degroof Petercam.....</i>                                | 22        |
| 5.4      | P&V ASSURANCES.....   | 23        |
| <b>6</b> | <b>REVUE DE LA LITTERATURE .....</b>                                  | <b>26</b> |
| 6.1      | MOTIVATIONS .....   | 27        |
| 6.1.1    | <i>Pouvoir et devoir d'action.....</i>                                | 27        |
| 6.1.2    | <i>Motivation financière .....</i>                                    | 28        |
| 6.1.3    | <i>Motivation commerciale.....</i>                                    | 29        |
| 6.2      | BARRIERES .....   | 31        |
| 6.2.1    | <i>Non-alignement valeurs – objectifs – actions.....</i>              | 31        |
| 6.2.2    | <i>Immaturité du secteur .....</i>                                    | 33        |
| 6.2.3    | <i>Barrière financière .....</i>                                      | 37        |
| <b>7</b> | <b>METHODOLOGIE .....</b>   | <b>40</b> |
| 7.1      | <i>QUALITATIVE SINGLE CASE STUDY.....</i>                             | 40        |
| 7.2      | OUTILS DE RECOLTE DE DONNEES .....                                    | 41        |
| 7.2.1    | <i>Recueil de données existantes.....</i>                             | 41        |
| 7.2.2    | <i>Observation .....</i>  | 42        |
| 7.2.3    | <i>Entrevues .....</i>  | 42        |
| 7.3      | TYPE DE DONNEES.....  | 44        |
| 7.4      | <i>CODING .....</i>   | 44        |
| 7.5      | REVUE SYSTEMATIQUE DE LA LITTERATURE EXISTANTE .....                  | 46        |
| <b>8</b> | <b>CASE STUDY.....</b>  | <b>48</b> |
| 8.1      | BARRIERES .....   | 48        |
| 8.1.1    | <i>Immaturité du secteur des assurances .....</i>                     | 48        |
| 8.1.2    | <i>Barrière financière : coût/rendement trade-off.....</i>            | 51        |
| 8.1.3    | <i>Non-alignement des valeurs et objectifs .....</i>                  | 52        |
| 8.2      | MOTIVATIONS .....   | 53        |
| 8.2.1    | <i>Alignement valeurs – attentes – actions .....</i>                  | 54        |

|                |   |           |
|----------------|---|-----------|
| 8.2.2          | <i>Motivation financière</i> .....  | 55        |
| 8.2.3          | <i>Pouvoir d'action</i> .....   | 57        |
| 8.2.4          | <i>Motivation commerciale</i> .....   | 57        |
| <b>9</b>       | <b>DISCUSSION</b> .....   | <b>58</b> |
| 9.1            | LE MODELE DE P&V .....  | 58        |
| 9.2            | COMPARAISON DES MODELES .....   | 62        |
| 9.3            | ANALYSE DE L'INTEGRATION DES PREOCCUPATIONS ENVIRONNEMENTALES PAR P&V ..... | 63        |
| 9.4            | ANALYSE DE LA DIFFUSION DES PRATIQUES MANAGERIALES DE P&V .....             | 65        |
| <b>10</b>      | <b>RECOMMANDATIONS</b> .....  | <b>67</b> |
| 10.1           | FAIRE MURIR LE SECTEUR .....  | 68        |
| 10.2           | DEPASSER LA BARRIERE FINANCIERE .....                                       | 71        |
| 10.3           | ALIGNER LES VALEURS, LES OBJECTIFS ET LES ACTIONS .....                     | 72        |
| <b>11</b>      | <b>CONCLUSION</b> .....   | <b>73</b> |
| <b>12</b>      | <b>LIMITES ET RECOL RECUL CRITIQUE</b> .....                                | <b>75</b> |
| <b>13</b>      | <b>RECOMMANDATIONS ET FUTURES RECHERCHES</b> .....                          | <b>76</b> |
| <b>14</b>      | <b>CONCLUSIONS PERSONNELLES</b> .....                                       | <b>77</b> |
| <b>15</b>      | <b>BIBLIOGRAPHIE</b> .....  | <b>79</b> |
| <b>16</b>      | <b>COMPLÉMENTS BIBLIOGRAPHIQUES</b> .....                                   | <b>89</b> |
| <b>ANNEXES</b> | .....   | <b>I</b>  |
| ANNEXE 1       | : ORGANIGRAMME DE P&V ASSURANCES .....                                      | II        |
| ANNEXE 2       | : LES VALEURS DE P&V ASSURANCES .....                                       | III       |
| ANNEXE 3       | : TABLEAU RECAPITULATIF DES <i>INTERVIEWS</i> DES EMPLOYES DE P&V .....     | IV        |
| ANNEXE 4       | : TRANSCRIPTION DES INTERVIEWS .....  | IV        |
| ANNEXE 5       | : TABLEAU RÉCAPITULATIF DE L'OBSERVATION .....                              | V         |
| ANNEXE 6       | : <i>CODING</i> DE LA LITTERATURE .....                                     | V         |
|                | <i>Motivations</i> .....  | V         |
|                | <i>Barrières</i> .....  | VII       |
|                | <i>Sources</i> .....  | X         |
| ANNEXE 7       | : <i>CODING</i> DES <i>INTERVIEWS</i> .....                                 | XII       |
|                | <i>Motivations</i> .....  | XII       |
|                | <i>Barrières</i> .....  | XIV       |

## Liste des figures

|                  |   |      |
|------------------|---|------|
| <b>Figure 1.</b> | Conditions nécessaires à la construction d'une logique commune.   | p.17 |
| <b>Figure 2.</b> | Modèle – construit sur base de la littérature – des motivations et barrières, pour les assureurs, à l'investissement éco-responsable.     | p.39 |
| <b>Figure 3.</b> | Structure théorique de données.   | p.45 |
| <b>Figure 4.</b> | Modèle - construit sur base des <i>interviews</i> - des motivations et barrières, pour les assureurs, à l'investissement éco-responsable. | p.59 |
| <b>Figure 5.</b> | Exemple d'interconnexions.  | p.62 |
| <b>Figure 6.</b> | Condition additionnelle à la construction d'une logique commune.  | p.67 |

# 1 Introduction

Le changement climatique est aujourd’hui un fait bien établi. Les dommages sont calculés en millions d’euros et touchent les principales catégories d’assurances : les dommages aux biens, à la vie et à la santé (MIRA, 2018). Les sociétés d’assurance sont des acteurs inévitables des marchés financiers et de la finance durable de par leurs milliards en actifs d’investissement (Heimann et Lobre-Lebraty, 2018). En tant que « institution chargée de couvrir les agents économiques contre des risques sur une base volontaire » (Finance de marché, 2019, para.1), une compagnie d’assurance a des sommes importantes à investir sur des horizons à moyen et long termes. Ces sociétés peuvent donc potentiellement influencer le développement des initiatives éco-responsables via leurs choix d’investissements (Heimann *et al.*, 2018).

Cependant, depuis plusieurs années, on parle d’un « *green finance gap* » sur le marché (Owen, Lyon et Brennan, 2018). La demande d’investissements éco-responsables est actuellement supérieure à l’offre. Les assureurs mêmes déplorent un manque de projets, d’investissements et de produits éco-responsables (Mielke, 2018). Toutefois, ce manque ne peut expliquer à lui seul le peu d’initiatives durables et le peu de produits verts proposés par ces acteurs. Ce mémoire investigue donc la question : « *Quelles sont, pour les compagnies d’assurance, les barrières et les motivations à l’investissement éco-responsable ?* ».

La revue de la littérature existante révèle quelques réponses partielles et parfois contradictoires à cette problématique. Trois niveaux agrégés de barrières ressortent de l’analyse : une barrière financière, l’immaturité du secteur et le non-alignement des valeurs, objectifs et actions. Par ailleurs, trois niveaux agrégés de motivations ressortent : une motivation commerciale, un pouvoir et devoir d’action et une motivation financière. Toutefois, il reste à examiner comment celles-ci se traduisent, interagissent et se complètent chez un assureur à la fibre verte.

Ainsi, la contribution de ce mémoire réside dans l’analyse des interconnexions entre les barrières et les motivations dans un contexte où la maximisation actionnariale n’est pas la seule finalité. De ce fait, un cas frontière est analysé. L’assureur P&V Assurances fait l’objet du *single case study* de ce mémoire. De par ses caractéristiques uniques, cette petite société d’assurance et coopérative belge apporte un point de vue singulier sur la question.

Les *interviews* menées dans le cadre de cette étude qualitative, l’étude de la documentation et l’observation de terrain ont fait ressortir plusieurs motivations et plusieurs barrières pour P&V Assurances. Certaines sont relativement similaires à celles de la revue de la littérature. Les quatre motivations sont : un alignement entre les valeurs, attentes et actions de P&V, une motivation financière, une motivation liée au pouvoir d’action de l’assureur et, finalement, une motivation commerciale. Aussi, les trois barrières sont : le non-alignement des valeurs et objectifs, une barrière financière ainsi que l’immaturité du secteur des assurances.

Via ses investissements éco-responsables, P&V Assurances désire avoir un impact positif à grande-échelle sur l'environnement. Au vu de cette ambition, deux théories en particulier ont été étudiées, avec comme ancrage théorique la recherche institutionnelle. Premièrement, la théorie de l'intégration des questions environnementales dans les pratiques managériales a révélé que le *business model* de coopérative aux fortes valeurs environnementales permet à P&V de mettre en œuvre cette théorie efficacement et sans régression. Deuxièmement, la théorie de la diffusion des pratiques managériales a mis en lumière que l'assureur a la capacité d'impacter la problématique éco-responsable via ses différents groupements d'assureurs et de coopératives. L'un dans l'autre, via ces analyses, ce mémoire identifie les types d'efforts requis pour que le secteur des assurances s'adapte au défi environnemental.

La méthodologie Gioia de *coding* à trois niveaux a été développée dans ce mémoire. Le but était d'apporter de la rigueur à cette recherche inductive. Une approche systématique du développement de nouveaux concepts a été appliquée à la revue de la littérature existante et aux *interviews*. J'ai adopté une approche *emic* dans mon *coding* de premier niveau et puis, pour le deuxième niveau, j'ai adopté une approche *etic*. Aussi, j'ai commencé avec une approche déductive, à partir de ma revue de littérature, pour ensuite faire évoluer les codes de manière inductive en avançant dans mes recherches et *interviews*. Le but était de permettre une certaine flexibilité à la recherche et d'éviter d'être bloquée avec des codes fixés dès le départ.

Ensuite, la présentation des résultats sous forme de modèle permet de créer des liens entre les différents éléments. Le but est alors de pouvoir discuter de ces liens et de proposer des recommandations afin de dépasser les barrières identifiées. Il ressort de cette analyse visuelle que les relations entre les différentes barrières et motivations sont complexes. Elles sont liées, se rejoignent, se renforcent et/ou se compensent et forment un ensemble dans lequel les assureurs doivent évoluer.

Cette étude de P&V est certes peu comparable et généralisable mais l'intérêt de l'étude de cas tient au fait que cette société d'assurance est une coopérative, belge et qui se veut porteuse de fortes valeurs sociales et environnementales. Ainsi, la contribution de l'étude de cas est sa faculté à traiter des connexions complexes entre des événements et leur contexte et la possibilité d'évaluer et de croiser diverses sortes de données.

Finalement, dans la dernière partie de ce mémoire, une réflexion et discussion sont proposées afin de dépasser les barrières identifiées. Les recommandations mettent principalement l'accent sur l'importance de travailler au niveau du secteur pour ce type de défi transnational. Ensuite, l'objectif est d'ouvrir le débat quant aux manières de renforcer les catalyseurs à l'investissement éco-responsable chez les assureurs en proposant des pistes pour de futures recherches. Ce mémoire se termine par une courte conclusion personnelle concernant ce travail de parachèvement de mes études.

## 2 Préambule

Ma motivation quant au choix de ce projet de mémoire est triple : personnelle, académique et liée à mon milieu de stage. Premièrement, ma motivation est intrinsèque et provient du chiffre – pourtant anodin – 1,5. 1,5 degré Celsius correspond au réchauffement planétaire auquel nous faisons face d'ici 2030 si de nouvelles mesures ne sont pas mises en place rapidement (Groupe intergouvernemental d'experts sur l'évolution du climat (GIEC), 2019). Les écosystèmes et populations les plus fragiles seraient alors les premiers à souffrir des conséquences climatiques. Ainsi, environ 800 millions de personnes sont susceptibles de subir les conséquences de sécheresses, d'inondations, de vagues de chaleur, de phénomènes météorologiques extrêmes et de l'élévation du niveau de la mer. Les derniers rapports scientifiques et les incidents environnementaux des dernières années donnent, à mes yeux, un sens d'urgence à cette problématique.

Certes, on entend parler depuis plusieurs années d'initiatives qui ont pour but de réduire la montée des eaux, de stopper ou d'atténuer le réchauffement climatique. Parfois, des militants sortent de la masse et font entendre leur voix. Récemment, par exemple, Greta Thunberg a pu faire entendre ses convictions de par son profil peu orthodoxe. Cependant, selon moi, l'implication et les initiatives gouvernementales, européennes et même internationales sont encore trop marginales. Leurs actions ne semblent pas correspondre à la gravité de la situation qui deviendra assurément irréversible prochainement. La globalisation, les relations commerciales et diplomatiques rendent ce sujet particulièrement épineux.

Ainsi, en tant qu'étudiante en finance, ce projet de mémoire me permet de mettre en lien dans un même travail deux éléments qui m'intéressent : la cause environnementale et mon choix d'études. Aussi, cela me donne l'opportunité d'approfondir mes connaissances dans ces domaines qui me semblent être des sujets incontournables dans les années à venir.

Finalement, la troisième motivation quant à ce choix est liée à mon milieu de stage, l'assureur P&V, et à son intérêt pour cette question d'actualité. En effet, celle-ci est au cœur de ses valeurs et a donc pu alimenter ma réflexion via de l'observation, de la collecte de données, des entretiens formels et des rencontres informelles. Conséquemment, cela m'a permis de trouver un angle d'approche : un *single case study* de la compagnie d'assurance et coopérative belge P&V Assurances.

La partie suivante présente le contexte général de la problématique de ce mémoire. La première sous-section adresse l'importance des questions environnementales aujourd'hui. Le but est d'attester de la pertinence du sujet de ce mémoire et de l'inscrire dans sa situation actuelle globale. Ensuite, l'histoire de l'investissement éco-responsable est retracé avant de l'analyser plus en détail.

### 3 Contexte

#### 3.1 L'importance des questions environnementales aujourd'hui

Au cours des siècles, l'activité humaine a engendré des conséquences dévastatrices pour la planète (Wright et Nyberg, 2017). Par exemple, l'utilisation de combustibles fossiles pour l'énergie et l'épuisement des forêts et tourbières ont des effets dévastateurs pour les générations actuelles et futures ainsi que pour les écosystèmes. Le changement climatique est aujourd'hui un des grands défis anthropiques, sociaux, politiques et économiques de l'humanité (Wright, Nyberg et Grant, 2012). Pour certains climatologues, le réchauffement de la planète est même considéré comme inconciliable avec notre civilisation (Wright *et al.*, 2017). Si rien ne change, des conséquences telles que des tempêtes, de longues sécheresses, la montée du niveau des eaux, la hausse de l'acidité des océans ainsi que l'extinction d'écosystèmes seraient alors à craindre.

Les entreprises jouent un grand rôle dans cette problématique (Wright *et al.*, 2017). D'une part, elles sont évidemment une grande source de pollution par leurs activités. D'autre part, elles peuvent être à l'origine de solutions innovantes concernant la problématique. En outre, les entreprises sont également affectées par la situation. Le changement climatique implique la mise en place de nouvelles réglementations concernant leurs activités, de nouvelles sortes de concurrences (par exemple, basées sur du *green marketing*) ainsi que des changements sociaux disruptifs (Wright *et al.*, 2012). Face à ces challenges, les réponses sont variées. D'un côté, certaines entreprises s'adaptent, changent certains aspects de leur stratégie, créent des postes de « *sustainability managers* » et redéfinissent leurs objectifs. De l'autre, les experts en quête de changement font face à deux difficultés : convaincre de la réalité et de l'urgence de la situation et pousser à l'action (Bain *et al.*, 2016). Il arrive parfois même que des entreprises participent à du lobbyisme contre de nouvelles mesures limitant les émissions de gaz à effet de serre, voire même qu'elles réfutent les preuves scientifiques de l'urgence climatique (Wright *et al.*, 2012).

L'analyse de ces diverses attitudes a permis au Groupe intergouvernemental d'experts sur l'évolution du climat de déterminer que le réchauffement de la planète atteindra probablement 1,5 °C entre 2030 et 2052 (GIEC, 2019). Ceci dit, la température est déjà 1 °C plus élevée par rapport aux niveaux préindustriels. Le GIEC recense dans ses rapports de multiples moyens d'adaptation face aux conséquences climatiques. Comme, par exemple, l'« investissement dans la maîtrise des crues par la construction de digues maritimes, la restauration des mangroves ou d'autres moyens, [mettre un] frein au développement dans les zones comportant des risques élevés, [la] modification des espèces cultivées afin d'éviter la baisse des rendements, [le] recours à l'apprentissage social [...] pour faire évoluer les pratiques agricoles, et beaucoup d'autres mesures » (GIEC, 2019, p.65). En outre, l'objectif est de pouvoir mieux faire face aux différentes conséquences négatives en consolidant certains mécanismes financiers comme le fait d'avoir différents types d'assurances disponibles. Toutefois, le « *green finance gap* » sur les marchés financiers indique qu'ils ne sont pas encore prêts pour cette transition (Owen *et al.*, 2018).

Somme toute, les différents rapports et recherches scientifiques de ces dernières années confèrent un sens d'urgence à cette thématique. Toutefois, un manque d'action est observé sur les marchés financiers. En conséquence, ce mémoire se veut être une potentielle contribution à la problématique en alimentant la réflexion à ce sujet. D'une part en analysant les interconnexions complexes entre les barrières et les motivations et, d'autre part, en recherchant les types d'efforts requis pour que le secteur des assurances puisse s'adapter au défi environnemental.

## 3.2 Histoire

Afin de faire un état des lieux de la situation actuelle sur les marchés financiers, un bref rappel de l'histoire de l'investissement socialement responsable (ISR), ou *socially responsible investing* (SRI), ainsi que de son évolution sont présentés ci-dessous. Le but est de dépeindre le contexte global de la problématique étudiée ci-après afin de l'ancrer dans sa réalité. Par la suite, les définitions clés et les approches classiques à ces investissements sont présentées.

### 3.2.1 Origine

Originellement, le courant de l'ISR remonte au XVII<sup>e</sup> siècle (Revelli, 2013). Les premiers investisseurs à définir des paramètres éthiques pour les portefeuilles d'investissement étaient des investisseurs religieux en Belgique, aux États-Unis et en Australie (Sparkes et Cowton, 2004). Ensuite, les Méthodistes et les *Quakers*, membres de la Société religieuse des Amis, ont témoigné de leurs préoccupations éthiques, principalement aux États-Unis et en Belgique (Revelli, 2013). Durant les XVIII<sup>e</sup> et XIX<sup>e</sup> siècles, le courant s'est développé davantage en s'étendant au marché financier et en traitant des sujets tels que l'esclavage, la consommation d'alcool, les droits de la femme et le respect de l'environnement. Petit à petit, le mouvement s'est institutionnalisé avec des fonds communs de placement. Le premier fonds éthique est appelé *Pioneer Fund*. Ces fonds excluaient les secteurs de vices tels que dépeints dans la Bible. Au fil des années, les critères d'exclusion se sont étendus à d'autres activités. Ensuite, vers le milieu du XX<sup>e</sup> siècle, le courant s'est plutôt rattaché à l'activisme actionnarial dans le but de directement influencer les décisions des entreprises via un dialogue direct. Depuis lors, de nombreuses études ont été réalisées sur le sujet. Principalement, la grande question de recherche a été de déterminer si ce type d'investissement représente un coût financier comparé à un investissement traditionnel. Aucun consensus n'a été atteint.

### 3.2.2 De l'ISR à l'RSE

Le concept de Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE) ou *Corporate Social Responsibility* (CSR), date du XIX<sup>e</sup> siècle. C'est l'époque du paternalisme entrepreneurial et du patronage. Les gestionnaires et scientifiques de l'époque ont voulu définir des buts sociaux et éthiques pour les entreprises modernes en se basant sur des fondements éthiques, paternalistes et philanthropiques. Dans sa version plus moderne, l'ISR prend en compte toutes les parties prenantes, les *stakeholders*, et non plus uniquement les actionnaires.

Parallèlement au développement de ces idées s'est construit le paradigme de développement durable (DD). C'est en 1972, durant le sommet des Nations unies sur l'environnement de Stockholm, que le principe naît. Le terme *Sustainable Development* apparaît pour la première fois lors de la publication du rapport de Brundtland en 1987. Il est défini comme « [...] un développement qui permet de satisfaire les besoins du présent sans compromettre la possibilité pour les générations futures de satisfaire les leurs » (cité par Elabidi et Hamdi, 2011, p.66). À la fin des années 90, le concept est répandu et l'Organisation des Nations Unies (ONU) définit des normes de référence afin d'en faciliter l'intégration dans les entreprises. Il s'agit majoritairement de *reporting* volontaire. Ainsi, la notion de développement durable a influencé les principes de RSE modernes. Le concept de RSE s'est construit sur base de trois piliers, appelés *triple bottom line*. Ces piliers concilient les questions économiques, sociales et environnementales, ou les 3P : *Profit, People, Planet*. Dans cette logique, ces éléments doivent donc être considérés dans une perspective de développement durable.

### 3.2.3 Une *quadruple bottom line* ?

À cette *triple bottom line* est parfois ajouté un quatrième principe, celui de bonne Gouvernance. Celui-ci peut être envisagé à plusieurs niveaux : au niveau mondial avec des questions touchant les droits de l'homme par exemple, au niveau local en traitant des questions gouvernementales et, finalement, au niveau local de l'entreprise avec son style de management.

Par la suite, dans les années 1980 apparaissent les premières agences de notation extra-financière (par exemple, Ethibel en Belgique) qui ont pour objectif de noter les entreprises sur leurs critères RSE. Grâce à ces notations, les gestionnaires de fonds vont de plus en plus constituer des fonds en utilisant une technique dite *inclusive*. Celle-ci s'oppose aux techniques dites de *screening* (qui utilisent des filtres, positifs ou négatifs) et consiste à inclure, dans leur portefeuille, les sociétés ayant obtenu une bonne notation sur tous les critères (environnemental, social et de gouvernance). Cette technique est appelée *best-in-class* lorsqu'elle sélectionne, dans chaque secteur, les acteurs ayant obtenu les meilleurs résultats. Toutefois, l'approche par la sélection négative (exclure des sociétés ou secteurs de son portefeuille) est encore utilisée couramment. La section « 3.3.2 Approches » ci-dessous étudie plus amplement ces différentes approches (cfr infra p.8).

### 3.3 L'investissement éco-responsable aujourd'hui

#### 3.3.1 Définitions

L'investissement éco-responsable est parfois utilisé comme synonyme et est confondu avec des termes tels que l'investissement vert, durable, l'RSE et l'ISR. En outre, il existe actuellement des centaines de définitions de « investissement », de « éco-responsable » et de « investissement éco-responsable » (Sdrolia et Zarotiadis, 2019). Certaines définitions de ce qui peut être éco-responsable sont très larges et génériques, quand d'autres sont plus techniques et spécifiques (Inderst, Kaminker et Stewart, 2012). Aussi, ce qui est éco-responsable peut être défini en termes absolus ou en termes relatifs, en fonction de l'organisme qui l'utilise, par exemple. De surcroît, une approche quantitative ou qualitative peut être choisie afin de définir ce concept.

De plus, la notion même de « investissement » est parfois débattue car le terme peut être utilisé pour de multiples actions, pas toujours spécifiquement liées au monde financier (par exemple, *s'investir* dans une lecture). Dans le sens large, un investissement consiste à consacrer de l'argent à une activité (par exemple, un projet, une société, de l'immobilier, etc.) en espérant, pour la plupart, pouvoir en retirer un revenu ou des bénéfices. Toutefois, il existe des exceptions tels que les *Venture Philanthropists* qui, bien qu'ils se considèrent comme des investisseurs éco-responsables, n'attendent pas nécessairement un revenu ou des bénéfices de leurs investissements. Pour d'autres, un investissement suppose une création de valeur pour le monde (Mehta, Singh et Mittal, 2019).

Les définitions ci-après sont celles utilisées dans le cadre de ce mémoire. Il a été nécessaire d'en arrêter afin d'éviter toute confusion lors de la collecte de données et lors de la rédaction du mémoire. Ces définitions ont été sélectionnées pour le consensus qu'elles ont obtenu dans la littérature.

- Un produit *éco-responsable* est ici envisagé comme un produit ou véhicule financier qui favorise le développement durable. Il a donc un sens assez large tout en mettant l'accent sur les sociétés qui tiennent compte des effets environnementaux lors de leurs investissements (Whittaker, 2011). C'est donc via l'angle d'un produit d'investissement financier que le concept d'investissement éco-responsable est étudié dans ce mémoire.
- Le terme *investissement vert* ou *green* est ici utilisé comme l'investissement dans « *a product (tangible or intangible) that minimizes its environmental impact (direct and indirect) during its whole life-cycle, subject to the present technological and scientific status* » (Sdrolia et al., 2019, p.164). La différence principale avec la définition précédente est qu'il peut s'agir d'un produit tangible, tel que du papier recyclé.
- L'investissement *durable* est un terme assez large et est attaché à un « pan de la finance traditionnelle qui cherche à concilier rentabilité financière et impacts sociaux et environnementaux positifs » (Financité, 2019, p.3). Contrairement à la définition précédente, celle-ci inclut donc l'aspect social en plus de l'aspect environnemental. Elle incorpore explicitement le besoin de rentabilité de ce type

d'investissement, contrairement à la première définition.

- La responsabilité sociétale des entreprises, ou *RSE*, est « l'intégration volontaire par les entreprises de préoccupations sociales et environnementales à leurs activités commerciales et leurs relations avec les parties prenantes. Une entreprise qui pratique la RSE va donc chercher à avoir un impact positif sur la société tout en étant économiquement viable » (Le portail de l'Économie, des Finances, de l'Action et des Comptes publics, s.d., para.1). L'aspect social est à nouveau pris en compte ici.

- Finalement, l'investissement socialement responsable, ou *ISR*, consiste à « intégrer de façon systématique et traçable des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) à la gestion financière. L'ISR favorise une économie *responsable* en incitant les sociétés de gestion de portefeuilles (SGP) à prendre en compte des critères extra-financiers lorsqu'elles sélectionnent des valeurs mobilières pour leurs actifs financiers » (Novethic, ISR, s.d., para.1).

Somme toute, bien que les éléments ci-dessous partagent certaines propriétés, ce mémoire traite des investissements éco-responsables en particulier. Premièrement, leur définition n'a semblé ni trop large, ni trop restrictive afin de servir de point de départ à la réflexion. Deuxièmement, ce terme a semblé correspondre aux objectifs, aux actions et à la vision de P&V Assurances – le sujet du *single case study* de ce mémoire.

La section suivante présente les différentes approches possibles à l'investissement éco-responsable. Son but est de présenter le contexte global, avant d'analyser subséquemment ce que fait l'assureur P&V plus particulièrement.

### 3.3.2 Approches

Il existe aujourd'hui de nombreuses approches à l'investissement éco-responsable (*European Sustainable Investment Forum (EUROSIF)*, 2018) :

- 'Screening' : cette approche de filtrage consiste à sélectionner des sociétés ou des véhicules pour un portefeuille sur base de certains critères. Le filtrage normatif, par exemple, se base sur leur concordance avec des normes et standards internationaux. Ces derniers utilisent des critères qualitatifs afin de juger la performance financière, sociale et environnementale d'une entreprise. Les principes directeurs de l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE) et le Pacte mondial des Nations Unies servent de base aux questions des droits de l'homme et de la protection de l'environnement, par exemple.

- '*Negative screening*' : le filtre d'investissement négatif consiste à exclure d'un portefeuille d'investissement les produits indésirables comme le tabac ou l'huile de palme, ou encore des secteurs comme l'industrie des armes, du nucléaire, des jeux d'argent, etc. C'était l'une des premières méthodes utilisées par les investisseurs socialement responsables, que ce soit des individus, des organismes de bienfaisance et des fondations, des organisations religieuses, etc. Ce genre de filtre peut être utilisé afin d'éviter les incohérences avec des objectifs établis, protéger sa réputation, éviter les investissements qui sont considérés moralement irresponsables, etc.

- '*Positive screening*' : le filtre d'investissement positif implique d'inclure dans le portefeuille d'investissement des sociétés ou secteurs grâce à des filtres définis. Lorsque le portefeuille se compose uniquement de sociétés ayant obtenu de meilleurs scores que leurs concurrents de la part d'agences de notation extra-financière, on parle d'une technique de *Best-in-class*. Le *Best-in-universe* et le *Best-effort* sont des techniques utilisant globalement une approche similaire. Entre 2010 et 2017, l'approche *Best-in-class* a évolué à un taux de croissance annuel composé (CAGR) de 20%, correspondant à 585 milliards d'euros investis.

- '*ESG Integration factors in financial analysis*' : l'intégration de considérations ESG dans la création de portefeuilles se réalise en appliquant des filtres ESG lors du choix de titres. Par exemple, en considérant le préjudice ou le préjudice potentiel à l'environnement et le risque de réputation suite à des manquements aux droits de hommes. C'est une technique relativement facile pour les investisseurs peu sophistiqués, par exemple. Cependant, la manière dont cette technique est appliquée dans les faits est débattue puisqu'elle peut être interprétée de multiples manières.

- '*Green themes*' ou '*Sustainability themed investments*' : cette approche consiste à investir dans des thèmes liés à la durabilité tels que l'eau ou le climat. Le but peut être, par exemple, de promouvoir les pratiques durables dans l'agriculture ou une meilleure gestion des ressources d'eaux. D'ailleurs, les années 2016 et 2017 ont vu un intérêt grandissant pour les thèmes de changement climatique, des énergies renouvelables et de l'eau.

- '*Shareholder advocacy*' : l'activisme actionnarial s'exerce grâce au droit de vote que procure la possession d'une part du capital social d'une entreprise. Ce droit procure aux actionnaires la possibilité de bloquer des propositions qui seraient contraires à certaines valeurs sociales ou environnementales. C'est la deuxième approche préférée par les investisseurs, après la technique d'exclusion. Fin 2017, 4800 milliards d'euros étaient gérés selon cette technique.

- '*Impact investing*' : l'investissement à impact est destiné à des besoins sociaux et/ou environnementaux tout en visant un rendement financier mesurable. Ce type d'investissement impose d'estimer cet impact a priori et ensuite de le mesurer a posteriori. En 2017 il était estimé que 114 milliards de dollars étaient investis via ce type d'approche.

- '*Community investing*' : les fonds de partage et les produits financiers solidaires ont pour but le développement d'activités solidaires. De cette manière, ils peuvent être vus comme de l'*impact investing*. Pour ce faire, ces fonds reversent une partie de leurs bénéfices à des associations caritatives ou à des organisations non-gouvernementales. On compte parmi eux les banques communautaires et les institutions de micro-crédit.

À ceci s'ajoute la '*Philanthropie*', une approche selon laquelle des personnes privées investissent dans des préoccupations sociales ou environnementales. Cela a connu un grand essor aux États-Unis vers le début du XXème siècle.

Une combinaison des différents éléments ci-dessus est également possible. Par conséquent, il n'existe pas aujourd'hui de modèle type d'investissement éco-responsable. La manière de sélectionner un actif, de le combiner avec d'autres, le choix du secteur et des entreprises, le type de label, le risque et le rendement peuvent varier grandement d'un investissement éco-responsable à un autre et chaque étape peut se révéler problématique.

Il reste à examiner si cela explique – partiellement ou non – le manque d'investissement éco-responsable dans le secteur des assureurs. La section suivante lie directement les compagnies d'assurance à ce manque d'investissement.

### 3.3.3 Les assureurs face au « green finance gap »

De nombreux acteurs très différents les uns des autres de par leurs caractéristiques (taille, solvabilité, liquidité, appétit au risque, etc.) agissent dans le secteur éco-responsable : les particuliers, les banques, les institutionnels, les fonds de pensions, les sociétés d'assurance, etc. Ces dernières, les sociétés d'assurance, sont aujourd'hui des acteurs inévitables de par leurs milliards en actifs d'investissement (Heimann *et al.*, 2018). En tant que « institution chargée de couvrir les agents économiques contre des risques sur une base volontaire » (Finance de marché, 2019, para.1), les sociétés d'assurance ont des sommes importantes à investir sur des horizons à moyen et long termes. En outre, leurs services peuvent être divisés selon deux catégories, influençant les profils de risque de leurs investissements. D'un côté les services classiques d'assurance en cas de dommages et de l'autre, les services d'assurance vie.

Ainsi, ces sociétés peuvent potentiellement influencer le développement des initiatives éco-responsables via leurs choix d'investissement (Heimann *et al.*, 2018). D'ailleurs, les dirigeants de sociétés d'assurance mentionnent plusieurs raisons pour leur intérêt croissant envers les investissements éco-responsables. Toutefois, on parle d'un « *green finance gap* » sur le marché (Owen *et al.*, 2018). La demande d'investissement éco-responsable est actuellement – et depuis quelques années déjà – supérieure à l'offre de produits verts. Les compagnies d'assurance sont l'une des sources mentionnées comme étant nécessaires pour rétrécir cet écart (Hafner, Jones, Anger-Kraavi et Pohl, 2020). D'ailleurs, les assureurs mêmes déplorent un manque de projets, d'investissements et de produits éco-responsables (Mielke,

2018). C'est un obstacle qu'il faudra surmonter afin de répondre aux conséquences dévastatrices du changement climatique. Les différentes parties prenantes du secteur mentionnent elles aussi un marché encore trop petit, pas assez d'offres disponibles ainsi qu'un système peu transparent et/ou crédible en général. En effet, l'*European Political Strategy Centre* (EPSC) remarque que les flux durables sont encore mineurs au niveau mondial (EPSC, 2017). Selon les critères nationaux, seulement une petite fraction des obligations, des actifs des investisseurs institutionnels et des prêts bancaires sont officiellement reconnus comme éco-responsables. Toutefois, il n'empêche que des investissements éco-responsables soient parfois entrepris sans véhicules reconnus comme tel (par exemple, une compagnie d'assurance peut acheter les actions d'un parc éolien).

Malgré tout, dans son rapport *The European Green Deal*, la Commission Européenne reconnaît la nécessité d'une économie plus durable (*European Commission*, 2019). Elle révèle également le manque de pratiques éco-responsables et juge même le niveau d'ambition actuel insuffisant. Elle affirme vouloir soutenir, entre autres, les compagnies d'assurance dans ce processus puisqu'elle remarque un réel manque d'offre de produits.

L'*European Banking Federation* (EBF) note que, lorsque les assureurs sont désireux de rendre leurs portefeuilles d'investissement plus verts, ils font face au manque de données, de connaissances et de savoir-faire, de clarté en général, de comparabilité, de standards ainsi que de taxonomie et méthodologies (EBF, 2017). L'*European Sustainable Investment Forum* (EUROSIF) note que, en Belgique, uniquement des petits acteurs spécialisés tels que VDK et Triodos investissent de manière consistante avec des objectifs éco-responsables (EUROSIF, 2018).

En réponse à ce manque de pratiques éco-responsables, le *Global Green Finance Council* (GGFC) insiste pour que les assureurs définissent et communiquent de manière transparente au public leur politique concernant leur stratégie environnementale (GGFC, 2017). Son but global est de favoriser la résilience de ce marché et de promouvoir la confiance de ses membres.

En résumé, il ressort des différentes parties ci-dessus que de nombreuses barrières entravent les motivations éco-responsables des compagnies d'assurance. Lorsque ces dernières reconnaissent l'urgence climatique et sont motivées à l'intégrer dans leurs activités, elles font face à de nombreuses définitions divergentes, à différentes approches possibles et non-standardisées ainsi qu'à un « *green finance gap* ».

Au vu de ces barrières, se pose la question de la manière dont les compagnies peuvent intégrer les questions éco-responsables à leurs activités quotidiennes lorsqu'elles reconnaissent l'importance de la problématique. La partie suivante de ce mémoire propose une réponse théorique à cette interrogation via la théorie du travail institutionnel. Ensuite, l'analyse pratique de la question est présentée dans l'étude de cas (cfr infra p.63).

## 4 *Institutional work*

L'étude des efforts d'une entreprise pour surmonter des barrières et des défis trouve son ancrage théorique dans les recherches du travail institutionnel, ou *institutional work* (Lawrence et Suddaby, 2006). Cette approche met l'accent sur la notion de travail, vu comme un effort pour atteindre un but, et sur la notion d'institution, l'environnement dans lequel l'acteur évolue. L'objectif est d'influer sur le rôle de l'agence dans l'institutionnalisation. Ce cadre se concentre donc sur le niveau micro avec les actions de l'entreprise et des acteurs, souvent via des études de cas. L'attention n'est non pas dirigée vers les entrepreneurs aux idées révolutionnaires mais plutôt vers le quotidien des individus et groupes, de leurs rôles, rites et rituels (Lawrence, Suddaby et Leca, 2011). Globalement, l'*institutional work* étudie les actions qui ont pour but de créer, de maintenir et de perturber les comportements des entreprises (Lawrence *et al.*, 2006). La création et le changement sont les thèmes les plus documentés. Dans les trois situations, un « travail » (« work »), ou effort intentionnel, est nécessaire. Au vu de leur contexte changeant, c'est le cas pour les sociétés d'assurance qui doivent mettre en place tout une série d'efforts.

Effectivement, via ses investissements éco-responsables, P&V Assurances désire changer la situation actuelle environnementale et ainsi créer un impact positif à grande échelle sur l'environnement. En vue de cette ambition, deux théories en particulier ont été choisies pour étudier, d'une part, les efforts faits au sein de l'entreprise, et, d'autre part, pour étudier les efforts faits en dehors de l'entreprise.

Premièrement, la théorie de l'intégration des questions environnementales dans les pratiques managériales a été mise en perspective afin d'en vérifier l'efficacité. Deuxièmement, la théorie de la diffusion des pratiques managériales a été appliquée à l'étude de cas puisque la taille de l'assureur, au niveau mondial, remettait en question la faisabilité de sa volonté d'impact à grande échelle. La recherche institutionnelle reconnaît qu'il existe de nombreux types d'efforts telles que l'interprétation, la traduction et la transposition. Ainsi, via ces analyses, ce mémoire permet d'identifier les types d'efforts requis pour que le secteur des assurances s'adapte au défi environnemental.

### 4.1 Intégrer les préoccupations environnementales dans l'entreprise

Il existe une tension entre les discours économiques et environnementaux de par la nature concurrentielle de leurs objectifs respectifs. Toutefois, au vu de la prise de conscience grandissante de l'importance des questions environnementales, les entreprises sont amenées à intégrer les défis climatiques dans leurs activités. Cette section a pour but d'examiner le processus permettant cette intégration grâce aux efforts faits au sein de l'entreprise. Son ancrage théorique réside dans les théories du travail institutionnel. Cette théorie est ensuite appliquée au cas de P&V dans la section « 9.3 Analyse de l'intégration des préoccupations environnementales par P&V » ci-dessous (cfr infra p.63). Le but est d'investiguer si l'assureur intègre effectivement les préoccupations environnementales dans ses activités selon cette théorie et si les résultats sont congruents.

En 1970, Friedman argumentait dans un article du Times que les « *expenditures on reducing pollution beyond the amount that is in the best interests of the corporation or that is required by law in order to contribute to the social objective of improving the environment ... [is] pure and unadulterated socialism ... There is one and only one social responsibility of business; to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays within the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition without deception or fraud*

 » (Friedman, 1970, para.1). Bien que cette déclaration lui avait déjà valu de nombreuses critiques, Friedman réitérait sa pensée lors d'un débat en 2005, en ajoutant que la philanthropie d'entreprise n'est pas non plus souhaitable (Friedman, Mackey et Rodgers, 2005). Depuis lors, la vision de cette thématique a bien changé.

Les entreprises sont centrales à la question en tant que causes et en tant que générateurs de solutions innovantes face à ces problèmes. D'une part, elles produisent chaque année des tonnes de gaz à effet de serre et font parfois même du lobby contre les mesures d'atténuation des émissions. D'autre part, elles sont aussi source d'innovation en termes de dépollution (Wright *et al.*, 2017). Il existe donc une tension constante entre le besoin de répondre aux grands défis actuels, tels que le changement climatique, et les impératifs commerciaux classiques. Cette tension résulte de leurs impératifs généralement concurrentiels.

Plusieurs raisons peuvent expliquer que les entreprises décident d'intégrer la problématique du changement climatique dans leurs activités (Hoffman, 2001). Premièrement, intégrer ces *challenges* peut entraîner une meilleure gestion des risques. Cette première raison est particulièrement intéressante pour les compagnies d'assurance. En effet, elles favorisent des risques mesurables et contrôlables puisque leurs résultats financiers y sont directement liés. Deuxièmement, l'intégration de ces préoccupations peut être une façon de trouver de nouvelles manières d'optimiser les opérations de l'entreprise. Cela peut mener, par exemple, à de l'éco-efficacité ou à la réduction des déchets et ainsi minimiser les coûts de production. Ce processus résulte, par exemple, en l'amélioration de l'éco-efficacité des chaînes de production ou au réaménagement de la chaîne de distribution. Troisièmement, incorporer ces *challenges* peut être une opportunité pour une entreprise de réduire ses coûts de capitaux liés, par exemple, à la construction de nouveaux sites ou de nouvelles installations. C'est également une manière d'accroître leur part de marché en attirant les consommateurs et/ou fournisseurs et vendeurs soucieux de ces questions environnementales. En outre, il est aussi possible de considérer la question d'un point de vue stratégique. En étudiant les informations liées aux préoccupations environnementales, tel que l'épuisement des ressources naturelles, les entreprises peuvent adapter leurs systèmes de production. De surcroît, il peut également s'agir simplement d'être conforme à la réglementation afin d'éviter les pénalités. Aussi, les environnementaux estiment qu'il est simplement normal que les entreprises prennent la mesure de leur responsabilité sociale. Finalement, cette approche permet d'avoir potentiellement une meilleure productivité pour trois raisons : une bonne réputation environnementale permet d'attirer de bons employés, de les garder et d'améliorer leur productivité.

D'autre part, les chercheurs Wright *et al.* (2017) ajoutent une raison supplémentaire au fait que les entreprises intègrent les questions environnementales dans leurs activités. C'est une manière de répondre aux critiques sociales et environnementales de leurs activités commerciales provenant de leurs parties prenantes, ainsi qu'à la perception d'un contexte réglementaire et physique en évolution. Alors, pour répondre aux besoins contradictoires des discours économiques et environnementaux, et réduire la tension constante entre ceux-ci, certaines entreprises implémentent l'environnementalisme d'entreprise. Ceci consiste à trouver un équilibrage entre les besoins concurrentiels et l'urgence environnementale. Toutefois, les études subséquentes sur l'environnementalisme d'entreprise ont révélé que cette pratique ne semble pas être suffisante. En effet, elle ne se traduit pas par une baisse significative des émissions de carbone des entreprises. De plus, lorsque les entreprises doivent choisir entre leurs objectifs financiers et leurs objectifs sociétaux, elles privilégient habituellement leurs objectifs financiers.

Cette pratique d'environnementalisme d'entreprise est donc remise en question par les différentes parties prenantes au regard critique. Pour éviter des conflits ou des menaces réglementaires, les organisations cherchent alors à traiter pleinement la problématique du changement climatique, à y donner du sens et à l'adapter concrètement à leur fonctionnement. Ainsi, il n'est plus question de *greenwashing* ou de mesures superficielles et marginales qui ne sont pas en ligne avec les activités des entreprises. Afin de traduire les besoins liés à ces défis transnationaux – tel que le changement climatique – en pratiques organisationnelles concrètes, une entreprise passe par plusieurs étapes successives : cadrer, localiser et normaliser. Globalement, les entreprises passent d'une étape à l'autre au fil du temps en réponse aux critiques et aux pressions des parties prenantes.

La première étape a un rôle de cadrage en réponse aux critiques des parties prenantes. Les *managers* de l'entreprise tentent de combiner les intérêts – pourtant concurrents – commerciaux de l'entreprise et environnementaux. Leur but est de faire paraître ces derniers comme compatibles et pertinents dans le cadre de l'entreprise. L'idée est que, en tant que *leaders* sociaux, les entreprises se doivent de relever les défis environnementaux. Pour ce faire, les cadres supérieurs incluent généralement les préoccupations importantes et compatibles sur le plan organisationnel dans leur mission et excluent les interprétations divergentes de leur modèle commercial. Durant cette phase, le problème environnemental devient donc un problème commercial stratégique. Il présente alors des risques commerciaux, mais aussi des opportunités gagnant-gagnant pour l'entreprise et la planète.

Subséquemment, la deuxième étape naît de nouvelles critiques des parties prenantes suite à la première phase. Les critiques remarquent une dissonance entre le discours et les pratiques de l'entreprise. Cette deuxième phase implique alors que les *managers* alignent les défis climatiques aux pratiques locales des différents départements de l'entreprise. Ils essayent de rendre le cadrage initial localement pertinent via trois phases. Premièrement, il est recommandé de traduire les objectifs en pratiques et activités plus tangibles. Deuxièmement, les *managers* mettent en évidence comment les pratiques sont significatives pour la valeur de l'entreprise. La troisième phase consiste à communiquer et justifier ces pratiques auprès des parties prenantes.

Finalement, la troisième étape est dite de normalisation. Elle résulte généralement des nouvelles critiques suite aux changements de politique des entreprises et des discours politiques externes. C'est à cette étape que les cadres supérieurs réalignent les décisions de toute l'entreprise sur le discours organisationnel dominant. Alors, les entreprises dont l'objectif dominant est de maximiser la valeur pour les actionnaires ont tendance à perdre ou à diluer leur engagement face au changement climatique au fil du temps. Les compromis sous-tension entre le discours du marché et le discours environnemental sont rompus. Deux sortes de normalisation sont communes. Soit les *managers* reviennent sur leurs engagements en réaffirmant le besoin de retourner vers les moteurs traditionnels ; soit ils diluent les défis environnementaux grâce à un éventail plus large de préoccupations. Ce pas en arrière régresse vers un *business as usual* et engendre donc une nouvelle vague de critiques des parties prenantes.

À côté de cela, Wright *et al.* (2012) rappellent qu'à cette préoccupation managériale s'ajoute les préoccupations personnelles des acteurs. Le sexe, le *background social*, les croyances, l'éducation, et autres, des *managers* et des employés ont certainement une influence sur la manière dont les initiatives sont perçues et mises en place. Toutefois, ce mémoire se concentre sur le niveau organisationnel des entreprises.

Somme toute, les entreprises peuvent vouloir intégrer les questions environnementales dans leurs activités d'entreprise pour de multiples raisons et utilisent alors un processus tel que le cadrage, la localisation et la normalisation pour y parvenir. Ce processus est le résultat de tensions constantes entre les différents objectifs des différentes parties prenantes. Globalement, ce modèle régressif révèle que l'évaluation d'un organisme par le marché est une préoccupation plus fondamentale que le bien-être environnemental.

Le point « 9.3 Analyse de l'intégration des préoccupations environnementales par P&V » analyse ce processus chez l'assureur P&V (cfr infra p.63). Le but est de définir s'il suit les mêmes étapes, s'il subit les mêmes critiques et de déchiffrer ses réponses. Se pose alors la question, si l'assureur venait à balancer ces tensions, peut-il alors espérer avoir un impact réel et à grande-échelle sur la problématique ? Peut-il faire rayonner ses pratiques ? Malgré qu'il soit un acteur relativement petit à l'échelle mondiale ? La section suivante propose une approche théorique à ces questions via la théorie sur la diffusion des pratiques managériales.

## 4.2 Diffuser des pratiques managériales

Cette section est une revue de la littérature concernant la diffusion des pratiques de gestion d'une entreprise. Plus particulièrement, les conditions nécessaires à ce rayonnement et les efforts faits en dehors de l'entreprise sont présentés et examinés. L'ancrage théorique de cette partie est aussi la théorie du travail institutionnel. Le but est de déterminer par la suite, dans la partie de l'étude de cas de P&V, si ces conditions sont rassemblées afin d'obtenir un consensus sur la gestion du risque climatique par les assureurs (cfr infra p.65).

Divers acteurs peuvent être à l'origine d'initiatives ou de mesures contre le changement climatique. On recense, par exemple, les gouvernements avec l'institution d'exigences coercitives, le public et sa vision des entreprises, les scientifiques et leurs découvertes, les actionnaires et leurs attentes, les clients et leurs exigences, les industries et leurs normes ainsi que les employés et leurs opinions. On peut se demander ici quel est le rôle que joue une entreprise dans la diffusion à plus grande échelle de politiques environnementales. Cette question est particulièrement pertinente pour les compagnies d'assurance pour qui les opérations à risque environnemental sont liées à des risques financiers. Ainsi, la mise en place, la diffusion et l'adoption de mesures contre le changement climatique sont, entre autres, des moyens pour ces sociétés d'assurance d'optimiser leurs opérations et *management* du risque (Hoffman, 2001).

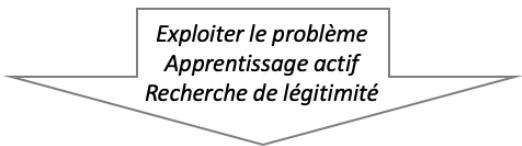
Les chercheurs Ansari, Wijen et Gray (2013) ont développé une perspective institutionnelle à la construction d'une logique commune de changement climatique. Cette perspective a pour but de considérer un bien commun en relation avec divers acteurs clés qui convergent autour d'une même logique et ceci au-delà de leurs frontières nationales. Un bien commun peut être défini comme « *a large-scale environmental or social system, consisting of natural or cultural resources and ideas, the benefits of which are readily accessible to all and thus prone to misuse, underinvestment, and free-riding* » (Ansari, Wijen et Gray, 2013, p.2). Les mers, et la planète plus globalement, sont considérées comme des biens communs. La surpêche est, par exemple, un abus courant. De manière similaire, le changement climatique peut être considéré comme le résultat d'abus, de sous-investissements ou de parasitisme du bien commun transnational qu'est la planète.

Les chercheurs Ansari *et al.* (2013) sont partis de l'hypothèse que des événements – tel que le changement climatique – ont la capacité d'accélérer des transformations sur le terrain – telle que la mise en place de nouvelles réglementations. Cependant, à cause de nombreuses barrières, il est difficile d'atteindre un consensus au niveau global sur les réglementations à mettre en place par rapport au changement climatique. Ces barrières sont, par exemple, le nombre et la diversité des acteurs clés, leur disparité ainsi que la complexité de la question. Toutefois, trois mécanismes ont été identifiés afin de favoriser les mesures collectives contre le changement climatique. Ces mécanismes sont considérés comme indispensables à la réussite de la création d'une logique commune. La Figure 1. ci-dessous offre une représentation graphique et synthétique de la chronologie de ces trois conditions.

### **Condition 1:** Reconnaissance d'un destin interconnecté



### **Condition 2:** Acceptation de responsabilité



### **Condition 3:** Engagement collectif à agir



**Figure 1.** Conditions nécessaires à la construction d'une logique commune.

Reproduction personnelle.

Source : Ansari, S., Wijen, F., et Gray, B. (2013). Constructing a Climate Change Logic: An Institutional Perspective on the “Tragedy of the Commons”. *Organization Science*, 24(4), 1014–1040. Récupéré de [https://www.researchgate.net/publication/256035650\\_Constructing\\_a\\_Climate\\_Change\\_Logic\\_An\\_Institutional\\_Perspective\\_on\\_the\\_Tragedy\\_of\\_the\\_Commons](https://www.researchgate.net/publication/256035650_Constructing_a_Climate_Change_Logic_An_Institutional_Perspective_on_the_Tragedy_of_the_Commons), p.54

Premièrement, les acteurs doivent reconnaître que leur destin est interconnecté grâce à une théorisation collective. La théorisation collective est le principe de construction et caractérisation volontaire de catégories abstraites ainsi que la création de relations structurées. Par exemple, une chaîne de cause à effet. Le but ultime de la théorisation est de faire sens de ce qui se passe dans le monde. Elle est nécessaire car sans ce consensus, le problème ne paraît alors pas assez saillant ou préoccupant pour de nombreux acteurs qui n'agissent alors pas. Étant donné la complexité du monde moderne (d'un point de vue du nombre d'acteurs et de leurs particularités en termes de taille, valeurs, gouvernance, etc.), il est évident que des différences existent au niveau local. Cependant, ce mécanisme est construit autour de cette idée de modernité qui permet donc à cette théorisation d'avoir un grand pouvoir d'homogénéisation (Strang et Meyer 1993).

Deuxièmement, il est nécessaire que tous les acteurs acceptent leur responsabilité (Ansari *et al.*, 2013). Ils doivent admettre que le problème transnational est critique et qu'ils font partie de celui-ci. Ceci permet ainsi de regrouper et d'explorer collectivement plus de solutions différentes. L'apprentissage actif permet aux acteurs de repenser les mesures lorsqu'ils perçoivent de nouvelles informations matérielles. Aussi, les acteurs recherchent une certaine légitimité concernant leur sujet de préoccupation afin de démontrer leur solidarité avec celui-ci.

Troisièmement, il faut un engagement collectif à agir. Avec leur lentille institutionnelle, Ansari *et al.* (2013) soutiennent que, suite aux actions initiales, les acteurs clés fonctionnent comme des catalyseurs qui intensifient les changements de manière irréversible. Ce mécanisme d'amplification peut être bénéfique pour la diffusion des mesures d'atténuation du changement climatique. C'est grâce à celui-ci que des décisions prises au niveau d'une entreprise peuvent, potentiellement, influencer des mesures nationales ou même transnationales. Un exemple concret, et à grande échelle, est la création de l'*Insurance Working Group* (IWG), un groupement de seize principaux assureurs, réassureurs et courtiers du monde entier. La création de ce groupe avait pour but d'intégrer, de manière commune, les questions de développement durable dans leurs opérations afin d'influencer directement les mesures prises par l'*United Nations Environment Programme – Finance Initiative* (UNEPFI) à un niveau plus global (UNEP Finance Initiative, s.d.). Finalement, l'apprentissage actif et la recherche de légitimité participent ici aussi à la réalisation de cette troisième condition (Ansari *et al.*, 2013).

D'autre part, des conditions additionnelles sont parfois ajoutées. Pour que la diffusion soit optimale et que l'impact soit conséquent, il est nécessaire que tous les acteurs clés adoptent les caractéristiques essentielles de la mesure recherchée (Fiss, Kennedy et Davis, 2012). Aussi, pour assurer la réussite de la diffusion, il faut que les acteurs qui adoptent la nouvelle mesure soient dépendants des ressources des acteurs clés initiateurs du changement.

Toutefois, la diffusion est facilitée grâce à l'imitation compétitive. Des entreprises qui présentent des rôles équivalents, caractérisées par la similitude de leurs relations avec leurs parties prenantes, ont tendance à imiter leurs pratiques respectives. Ce mimétisme est basé sur l'apprentissage et la concurrence et a pour but d'augmenter leur performance face aux entreprises de rôle équivalent. Cependant, la mondialisation actuelle est un phénomène complexe qui affecte les acteurs de différentes manières. En conséquence, en fonction des caractéristiques des pays et de leur position dans le réseau mondial, les résultats de la diffusion peuvent être dissimilaires d'un pays à l'autre. Les gouvernements peuvent donc influencer le degré de diffusion par leurs politiques commerciales, par exemple (Guler, Guillén et Macpherson, 2002).

La section « 9.4 Analyse de la diffusion des pratiques managériales de P&V » applique et analyse ces différentes conditions au cas de P&V (cfr infra p.65). Le but est de déterminer le succès potentiel de la diffusion de ses pratiques managériales, telles que les nouvelles façons de mesurer le risque systémique en y incluant des dimensions ESG. Ainsi, il pourra être déterminé si le cas frontière de P&V (avec sa modeste taille, par exemple), peut influencer les discours éco-responsables. Aussi, cette analyse servira de base aux recommandations conséquentes.

## 5 Les acteurs

### 5.1 Les assureurs, leurs pratiques, leurs valeurs

Cette partie a pour but de passer en revue les grandes caractéristiques, le *business model* et l'évolution des assureurs sur le marché belge. Le but est d'avoir une vue globale de la situation actuelle et de l'environnement dans lequel P&V Assurances évolue avant de se concentrer sur ce *single case study*.

De nombreuses transformations sur les marchés financiers et de l'assurance ont suivi la crise financière de 2008-2009. Le secteur des assurances doit faire face, encore aujourd'hui, aux tensions mondiales, aux bas taux d'intérêts et à une croissance mesurée. Cette dernière est spécialement problématique pour les taux de rendement garantis qu'offrent les sociétés d'assurance (Banque Nationale de Belgique (BNB), 2018).

Toutefois, le secteur belge des assurances se montre résilient et les grandes caractéristiques des assureurs sont restées dans l'ensemble les mêmes (Vincent, 2013). Le secteur se compose de deux branches avec d'un côté l'assurance vie et de l'autre l'assurance non-vie. L'assurance dommages, ou non-vie, a pour but d'assurer un patrimoine en versant une indemnisation en cas de sinistre tel qu'un incendie. Certaines assurances non-vie sont imposées comme celles liées aux accidents de travail. D'autre part, les assurances vie se fractionnent en garanties en cas de décès et en cas de vie. De plus, elles se ramifient en neuf branches. Par exemple, la branche 21 garantit des rendements prédefinis et les primes de la branche 23 sont investies dans divers fonds. En outre, les assurances vie peuvent être de type individuel ou collectif. Dans le premier cas, il s'agit d'une épargne sur le long terme par un individu et dans le second cas, les employeurs financent une partie des primes. Les sociétés d'assurance s'assurent elles aussi via des réassureurs. La couverture de leurs risques peut être totale ou partielle, en fonction des caractéristiques propres de chaque société.

Les valeurs représentatives sont les actifs détenus par les compagnies d'assurance qui leur servent de couverture aux provisions techniques. Ces provisions techniques sont les engagements pris envers les assurés. Il peut s'agir d'actifs immobiliers ou d'actifs financiers sûrs. Les assurances sont vendues directement par les assureurs, via des intermédiaires d'assurance (des courtiers, des agents d'assurance ou des sous-agents d'assurance) ou encore via des institutions de crédit. Les courtiers sont payés via des commissions, les agents sont engagés par les sociétés d'assurance et les sous-agents sont sous la responsabilité d'agents ou de courtiers. Un acteur établi dans l'un des États de l'Espace Économique Européen a la possibilité d'exercer son activité dans tous les autres États membres, et ce depuis 2005.

Un exemple de transformation du marché des assurances est le vieillissement de la population combiné au nombre grandissant de demandes d'assurances complémentaires de soins de santé. Ceci a donc poussé les assureurs à s'agrger au niveau de l'Europe. Un défi supplémentaire à cela est la diminution progressive de l'engagement de l'État. D'un autre côté, pour faire face au niveau d'épargne nécessaire au bon fonctionnement de l'économie, l'État belge a mis en place des mesures fiscales et réglementaires avantageuses pour les assureurs.

De plus, dans un futur proche, de nouveaux *challenges* sont attendus par le secteur des assureurs belges. Par exemple, suite à la décision du Royaume-Unis de quitter l'Union Européenne, de nombreuses compagnies d'assurance, telle que Lloyd's, ont communiqué leur intention de créer des filiales belges voire même de déplacer leur siège social. Les nouvelles technologies sont autant une source d'opportunité que de menace pour le secteur. D'un côté, la digitalisation peut être une opportunité afin d'augmenter la personnalisation des contrats d'assurance. De l'autre, le cyber-risque associé à ces nouvelles pratiques est devenu une menace réelle et coûteuse pour les compagnies (BNB, 2018).

Les activités d'assurance sont considérées comme des services marchands et ceux-ci représentaient, en Belgique, 56,5% de la valeur ajoutée brute totale en 2018. En comparaison, l'industrie et la construction représentaient quant à elles, respectivement, 13,8% et 5,3% de la valeur ajoutée brute totale (Service Public Fédéral (SPF) Économie, 2019).

## 5.2 Les assureurs au niveau global

L'*Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles* (AEAPP) est un organe consultatif indépendant de surveillance des compagnies d'assurance et de pensions professionnelles européennes (*European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA), 2020). Son but est de promouvoir la stabilité financière et la confiance sur ces marchés afin de protéger les différentes parties prenantes. L'Autorité rapporte directement à la Commission Européenne, au Parlement Européen et au Conseil de l'Union Européenne. Par ailleurs, la finance durable est l'un des sujets de l'agenda 2020 de l'AEAPP. Son objectif est de consolider la prise en compte, sur les marchés financiers, des facteurs ESG dans la réglementation et dans la mesure des risques. Aussi, cet organe cherche à favoriser une globalisation de l'évaluation des risques ESG. En effet, l'AEAPP reconnaît que les assureurs sont directement touchés par ce genre de problématique. En travaillant à une plus grande stabilité financière, via la création de scénarios dédiés à l'analyse des risques liés au climat, l'AEAPP espère ainsi promouvoir la finance durable sur le long terme. En outre, grâce aux groupements *Sustainable Insurance Forum* et le *Network for the Greening of the Financial System*, l'AEAPP a l'opportunité de travailler à l'échelle internationale.

À côté de cela, la *Fédération Internationale des Mutuelles et Coopératives d'Assurance* est un organe mondial représentatif du secteur de l'assurance mutuelle et coopérative (*International Cooperative and Mutual Insurance Federation* (ICMIF), 2019). Ce groupement de mutuelles et assureurs est le résultat de l'influence croissante des organisations internationales, nationales, régionales, de la société civile et des médias sur leur secteur. Ainsi, grâce à son réseau, le but de l'organisme est de promouvoir la réussite des objectifs stratégiques et la croissance de ses membres ainsi que de défendre leurs intérêts auprès de tiers. Ces interlocuteurs sont les décideurs et dirigeants politiques ainsi que les régulateurs. Par exemple, l'ICMIF communique avec les Nations Unies, la Banque Mondiale, le Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD), le G20 (Groupe des vingt), le Conseil de stabilité financière (CSF) et

l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Par ailleurs, le groupe prône des valeurs responsables, adhère aux *United Nations Sustainable Development Goals* (SDGs) et informe ses membres sur les mesures et le *reporting* de développement durable.

À côté de cela, l'**Association des assureurs mutuels et coopératifs en Europe** a pour mission de représenter les intérêts de ses nonante membres directs et de promouvoir des conditions de marché favorables à tous les assureurs (Association of Mutual Insurers and Insurance Cooperatives in Europe (AMICE), 2020). L'Association se concentre particulièrement sur l'Europe puisque les mutuelles et coopératives y représentent 30% de part de marché et gèrent environ 400 milliards d'euros de primes d'assurance. Ce groupement prône des valeurs de solidarité et de durabilité et préconise le développement de solutions innovantes, en ligne avec ses principes. D'ailleurs, l'Association possède quatre groupes de travail afin de couvrir ces questions.

Par ailleurs, **Euresa** est également un groupement de mutuelles et coopératives au niveau européen (Euresa, 2018). Ses quinze membres forment un Club d'Entreprises qui se veut innovant et collaboratif. Via le partage d'expériences, de connaissances et de savoir-faire, les activités des mutuelles et coopératives sont renforcées. Ensemble, ces compagnies gèrent 158 milliards d'euros pour un chiffre d'affaires cumulé de 36,1 milliards d'euros. Trois missions guident ce groupement : permettre des débats sur les grandes questions auxquelles les membres font face, développer les bonnes pratiques qui en découlent et favoriser les coopérations. Leur but est également de créer des produits qui correspondent aux besoins des clients. De plus, les membres prennent en compte dans leurs décisions les questions de développement durable. De manière globale, les intérêts des différentes parties prenantes sont intégrés aux décisions du groupement.

**Assuralia** est l'union professionnelle des compagnies d'assurance qui opèrent en Belgique (Assuralia, 2020). Ses buts sont de représenter ses membres, d'offrir des services de coordination, des formations, de réaliser des études et de disséminer les informations nécessaires à leur bon fonctionnement. De plus, Assuralia collabore avec de multiples organismes consultatifs et délibératifs afin d'assurer les intérêts de ses membres. Ensemble, Assuralia et ses membres soutiennent les initiatives qui ont pour but d'accroître la durabilité et la transparence des investissements. Cela se traduit, par exemple, par leur promotion du label de durabilité de Febelfin. Celui-ci garantit que l'épargne des assurés est utilisée pour des investissements durables. En 2020, la présidence d'Assuralia a été conférée au *Chief Executive Officer* (CEO) de P&V, Hilde Vernaillen.

### 5.3 Les banques Triodos et Degroof Petercam

Cette section présente une brève description des banques Triodos et Degroof Petercam car elles jouent un rôle important dans la suite du *case study*. D'un côté, elles sont les partenaires d'investissement actuels de P&V Assurances. De l'autre, leurs connaissances dans l'investissement éco-responsable est reconnu comme une force à potentiellement exploiter davantage par l'assureur. Ce deuxième élément est développé dans les recommandations qui suivent l'étude de cas (cfr infra p.67).

#### 5.3.1 La Banque Triodos

Depuis 1980, cette banque au siège social installé aux Pays-Bas, exerce des activités bancaires durables et éthiques (Triodos, s.d.). Elle compte aujourd'hui environ 15 milliards d'actifs sous gestion et 721.000 clients dans le monde, servis par ses différentes succursales. Ses clients sont des particuliers, des professionnels et des acteurs sociaux (telles que des associations sans but lucratif ou des organisations non-gouvernementales). Les valeurs prônées par Triodos sont la durabilité, la transparence, l'excellence et l'entrepreneuriat. Triodos concentre ses activités sur trois thèmes principaux : le social, le culturel et l'environnemental. Son objectif dans ce dernier domaine est de faciliter une transition vers une économie plus durable. Ainsi, la banque investit beaucoup dans les énergies renouvelables, l'immobilier durable et les technologies environnementales. Aussi, en 1980 Triodos a inauguré le premier *green fund* sur Euronext Amsterdam. De plus, le groupe préconise la transparence de ses investissements et privilégie des instruments financiers intelligibles. Dans cette idée de transparence, la banque publie en ligne ses rapports annuels dans lesquels elle détaille les organisations qu'elle finance.

#### 5.3.2 La banque Degroof Petercam

L'institution financière Degroof Petercam est née en 1871 (Degroof Petercam, s.d.). Son siège social est basé à Bruxelles et la banque emploie au total 1 400 professionnels. Ses clients sont des entreprises, des fonds de pension, des universités, des organisations gouvernementales et sans but lucratif et des compagnies d'assurance. La banque propose des services de banque privée, de gestion d'actifs institutionnels, de gestion d'actifs et de banque d'investissement. Elle intègre dans ses activités des critères ESG et offre une gamme grandissante d'investissements socialement responsables, d'investissements d'impact et de conseils en matière de philanthropie. À ce jour, neuf de leurs fonds sont labellisés (Central Labelling Agency, 2019). Elle considère que ses pratiques durables sont en ligne avec la création d'une valeur actionnariale pérenne (Degroof Petercam, s.d.).

## 5.4 P&V Assurances

La société P&V Assurances fait l'objet de l'étude de cas de ce mémoire. Il a été décidé d'en faire la présentation dans cette partie – et non dans la partie sur les résultats de l'étude de cas – pour deux raisons. Premièrement, comme cette section est dédiée à l'introduction des acteurs en lien avec la problématique, il fait sens d'y inclure P&V. Deuxièmement, étant donné que l'assureur est mentionné à plusieurs reprises avant la présentation des résultats, il a semblé pertinent de le présenter d'emblée au lecteur.

C'est en 1907 que le Parti ouvrier belge fonda la compagnie d'assurance Prévoyance Sociale (PS) sous forme de coopérative. Le siège social de la compagnie se situe rue Royale, au cœur de Bruxelles. En 1971, la société créa une succursale à Strassen, au Grand-Duché de Luxembourg, afin d'étendre ses activités via la marque Vivium. Ensuite, en 1993, le nom changea pour P&V Assurances. Les lettres P et V correspondent respectivement à Prévoyance et Voorzorg. Depuis ses origines, ses activités couvrent les assurances vie et non-vie. La société est majoritairement présente dans le sud de la Belgique, en région industrielle wallonne (Vincent, 2013). L'objet social de la compagnie est les activités d'assurance et de réassurance de tous types, tant en Belgique qu'à l'étranger (P&V, site internet, s.d.).

P&V est aujourd'hui encore une société coopérative, à durée illimitée, au capital social illimité et à responsabilité limitée. La part fixe de son capital social est de 48.011.000 euros et est composée de parts sociales nominatives de type A (d'une valeur nominale de 2,50 euros) et B (d'une valeur nominale de 100.000 euros). Celles-ci sont respectivement réservées aux associés (et leurs cessionnaires) et aux entités intéressées par les valeurs de la coopérative. Finalement, les parts C (d'une valeur nominale de 1.000 euros) sont ouvertes aux clients, au personnel et aux agents. Le Conseil d'Administration de P&V Assurances se compose au maximum de vingt-deux membres, personnes physiques, n'ayant pas nécessairement le statut d'associé et sont nommés par l'assemblée générale pour quatre ans. Le conseil d'administration a délégué entièrement ses pouvoirs de gestion et représentation au comité de direction qui agit de manière collégiale. Ce dernier se compose de minimum quatre personnes nommées pour quatre ans. Le Groupe P&V s'est également créé un Conseil des usagers. Cet organe consultatif du Conseil d'Administration a pour objet de partager son opinion concernant les activités du Groupe P&V en lien avec l'économie sociale et sa responsabilité sociétale. Ce Conseil se compose de personnes physiques, nommées pour quatre ans également et qui ne font pas partie du Conseil d'Administration. Des experts dans le domaine de l'économie sociale ou de responsabilité sociétale peuvent y être appointés (Indekeu et Cleenewerck de Crayencour, 2019).

La plupart des parts de la coopération sont détenues par des établissements socialistes. Ses associés initiaux étaient la « Société générale coopérative, la Maison de la solidarité, Multipharma et la Centrale des métallurgistes » (Vincent, 2013, p.28). L'assureur possède les parts de ses filiales, de coopérateurs de pharmacies telle que Multipharma avec 49,2% de son capital, des entreprises de thermalisme, de logements sociaux ainsi que des œuvres régies par des associations sans but lucratif. Une représentation visuelle de l'organigramme de P&V est proposée dans les annexes (Voir ANNEXE 1 : Organigramme de P&V Assurances). Aussi, P&V Assurances est membre de l'ICMIF et exerce ses activités sous la

supervision de l'AEAPP (cfr supra p.20).

La coopérative a connu un grand essor après la seconde guerre mondiale au point d'être le quatrième plus grand assureur de Belgique en 1980. Les circonstances économiques des années suivantes l'ont poussé à une restructuration de ses activités. Parallèlement, un marché unique européen des assurances était en train de se développer (Vincent, 2013). Aujourd'hui, le groupe occupe la sixième place sur le marché belge avec 5,7% des parts de marché total (5,6% et 5,8% pour le non-vie et le vie, respectivement), engage 1 567 salariés et a un chiffre d'affaires global de 1,558,700,000 euros (Assuralia, 2019). AG Insurance, AXA, Ethias, KBC et Belfius occupent, respectivement, la première à la cinquième place en termes de parts de marché.

Les bénéfices de la société sont majoritairement réinjectés dans le groupe même dans un but de robustesse financière (P&V, site internet, s.d.). À côté de cela, P&V conserve également une partie des bénéfices pour des initiatives sociales et écologiques. Ainsi, afin de soutenir des projets sociaux, le Groupe a créé la Fondation P&V. Celle-ci s'implique principalement auprès de jeunes belges, afin d'encourager leur coopération active et engagée. La Fondation s'est créée, au fil des années, un réseau d'œuvres sociales dans lesquelles elle investit son temps et son argent. La « solidarité, émancipation, citoyenneté et participation » (Fondation P&V, s.d., para.1) sont les quatre grands principes qui guident les projets de la Fondation.

Au fil des années, la coopérative a développé une stratégie multi-canal et multi-marque. Le Groupe vend ses produits via différentes marques : P&V, Vivium, Actel et Arces ; et via différents canaux : un réseau d'agents exclusifs, des courtiers en assurance indépendants et des partenariats (P&V, site internet, s.d.). Bien que le groupe valorise son ancrage belge, il est également membre de trois groupes européens d'assureurs mutualistes et de coopératives d'assurance : l'ICMIF, Euresa et l'AMICE. L'objectif commun de ces groupements est le développement du secteur de l'assurance (P&V, site internet, s.d.).

De plus, en 2004, la coopérative s'engage avec l'assureur allemand Ergo afin, d'une part, de transférer une partie des travailleurs des filiales Lion belge et Piette & Partner à l'assureur belge ; et, d'autre part, d'étendre son réseau de distribution. La même année, P&V reprend une partie des activités belges et luxembourgeoises du groupe Zurich Financial Services et charge Vivium et Vivium Life de leur gestion. Ces activités ne sont pas intégrées directement à la coopérative du fait que P&V travaille uniquement avec des intermédiaires exclusifs, ce qui n'est pas le cas de Vivium et Vivium Life qui collaborent avec des courtiers indépendants.

Suite à la demande de la Banque Nationale de Belgique en 2013, P&V change son statut en *holding* d'assurance et présente donc ses comptes de manière consolidée. Toujours en 2013, l'assureur s'engage avec la banque NIBC Bank NV des Pays-Bas et constitue ainsi un fonds de 50 millions d'euros afin d'octroyer des emprunts de sept à dix ans à des petites et moyennes entreprises.

Le Groupe prône des valeurs telles que la solidarité, le respect des engagements et la responsabilisation. Une représentation graphique de ses valeurs peut être retrouvée dans les annexes (Voir ANNEXE 2 : Les valeurs de P&V Assurances). Son slogan est « Avec vous quoi qu'il arrive » (P&V, site internet, s.d., para.1). Il mentionne vouloir fournir une protection juste et au meilleur prix à ses clients institutionnels, particuliers, indépendants et commerciaux. Ainsi, la compagnie d'assurance tient à combiner succès économique et responsabilité sociétale. Cela se traduit par une application des règles de la concurrence tout en incluant des objectifs sociaux dans ses missions. En effet, la question environnementale occupe, depuis quelques années maintenant, une place au centre de la politique de la société coopérative. Le responsable du département *Press & Public Relations* (2019) explique que le Groupe P&V a comme ambition d'avoir un impact positif sur le développement durable de manière générale.

Vraisemblablement, le Groupe considère le réchauffement climatique comme l'un des défis mondiaux. Des thèmes tels que la consommation d'énergie, la production et gestion de déchets, la mobilité et la consommation de biens et services durables sont étudiés lors de réunions stratégiques (P&V, site internet, s.d.).

La société P&V ne possède pas de département chargé des questions éco-responsables en tant que tel mais elle s'est créé un groupe de travail interne nommé « Développement Durable ». Ce groupe est composé de plusieurs employés de différents départements (par exemple, Direction Générale, *Press & Public Relations* et Investissement) qui se rassemblent régulièrement tout au long de l'année. Ce groupe est chargé de diverses missions concernant cette thématique éco-responsable (Hayen, 2019).

D'une part, les initiatives du groupe concernent leurs opérations journalières, tant dans les bâtiments de la société qu'au domicile des employés. Le groupe a conscience de pouvoir améliorer son impact environnemental et y travaille au jour le jour. Il a déjà mis en place de nombreuses initiatives en s'inspirant des *top players* dans ce domaine. On peut citer par exemple sa participation à la Semaine de la Mobilité, sa sensibilisation à la consommation d'eau et d'électricité et ses achats de fournitures éco-responsables (P&V, site internet, s.d.). Sa *Green Car Policy*, sa plateforme commune pour la Solidarité climatique, ses audits énergétiques annuels et sa participation à la Semaine Européenne de la Réduction des Déchets sont également à mentionner. Aussi, il entreprend des initiatives pour se former. Par exemple, via l'organisme *The Shift* pour évoluer vers une entreprise zéro-déchet. Globalement, ces projets ont pour but de répondre aux critères du Label Entreprise Ecodynamique. Ce label officiel de Bruxelles Environnement (de l'Institut Bruxellois pour la Gestion de l'Environnement (IBGE)) a pour but de récompenser et de motiver les entreprises, associations et institutions de Bruxelles qui opèrent de manière à diminuer leur empreinte sur leur milieu (Bruxelles Environnement, 2019).

D'autre part, les initiatives de P&V portent sur le *core business* de la société, via ses activités d'assurance. Premièrement, l'assureur choisit de ne pas assurer les professionnels, entreprises, industries ou secteurs contraires à ses valeurs tel que le secteur du nucléaire, par exemple (Malyster, 2020). Aussi, P&V utilise une approche de *screening* des critères ESG pour la composition de ses portefeuilles d'investissements (Peeters, 2020). Entre autres, l'assureur utilise une technique d'exclusion pour la sélection de ses produits. Conséquemment, le secteur du charbon est l'un des domaines rejetés. De plus, l'assureur

utilise une approche d'*impact investing* pour ses portefeuilles. Il choisit régulièrement des compagnies qui contribuent aux thèmes durables. De surcroît, l'assureur sélectionne uniquement des partenaires gestionnaires de fonds qui ont un solide historique de critères ESG dans leur processus d'investissement. C'est entre autres la raison de sa collaboration avec la banque d'investissement Degroof Petercam et Triodos. P&V attache de la valeur à l'expérience de Degroof Petercam dans les thèmes durables et note la crédibilité de Triodos pour ce type de question. Tous les fonds de P&V et de ses partenaires d'investissement respectent, au minimum, les principes de l'*United Nations Global Compact*. À côté des critères environnementaux, P&V collabore également avec *Funds For Good* qui réinvestit 50% de ses revenus dans des actions sociales.

D'ailleurs, les initiatives du Groupe s'inscrivent dans un cadre européen plus large. P&V est l'un des fondateurs de Euresa, une entité composée de plusieurs sociétés d'assurance ayant un intérêt dans l'économie sociale (cfr supra p.21). La charte *Towards Sustainable Development* a été signée, en 2009, par tous les membres. Cette charte a pour objectif d'impliquer les sociétés participantes quant aux questions d'égalité sociale, de problématiques environnementales et de stabilité économique (P&V, site internet, s.d.).

Dans le cadre de ce mémoire, c'est ce deuxième angle qui concerne le *core business* de la société qui est investigué en détail.

## 6 Revue de la littérature

Grâce à une revue de la littérature scientifique en lien avec les investissements éco-responsables, cette partie a pour but d'identifier les motivations et les barrières, pour les sociétés d'assurance, à ce type d'investissement. Dans un premier temps, les potentielles motivations pour ce type d'investissement seront investiguées. Dans un second temps, les différentes barrières seront listées et examinées. Le tableau de codage qui a permis la construction de ces différentes agrégations est disponible dans les annexes (Voir ANNEXE 6 : *Coding* de la littérature). Globalement, le but est d'identifier et d'examiner les différents facteurs dans chaque partie afin de pouvoir, par la suite, les comparer au *single case study* de P&V Assurances. Cette revue de la littérature, qui s'est parfois révélée contradictoire, offre seulement une réponse partielle à la question de recherche. Ainsi, l'un des objectifs de ce mémoire est donc de pouvoir contribuer à son domaine de recherche en faisant sens de ces différentes parties.

## 6.1 Motivations

Au total, trois dimensions agrégées de motivations ont été créées via le *coding* de la littérature : un pouvoir et devoir d'action, une motivation financière et une motivation commerciale. Ces motivations, ainsi que leurs éléments constitutifs, sont présentés ci-dessous.

### 6.1.1 Pouvoir et devoir d'action

Il ressort de la revue de la littérature que le pouvoir et le devoir d'action est l'une des motivations à l'investissement éco-responsable pour les assureurs. Cette motivation est elle-même le résultat de l'agrégation de trois motivations : le pouvoir de ralentir le changement climatique, la notion de responsabilité sociale d'une entreprise et la poussée réglementaire.

#### 6.1.1.1 Pouvoir d'action : ralentir le changement climatique

Un nombre croissant d'assureurs se rendent compte de l'urgence climatique et des risques à grande échelle qui y sont associés (Franzke, 2017). Face à ce constat, les réponses sont multiples (Mills, 2012). Les compagnies d'assurances tentent alors, par exemple, de diminuer les gaz à effet de serre des maisons, des compagnies, des moyens de transports, de l'agriculture et des industries sur lesquels ils ont un pouvoir d'impact. Depuis les années 1990, ce pouvoir d'action se traduit également par la participation active des assureurs à des forums sur les questions climatiques (Mills, 2012). Leur but est d'impacter positivement la politique publique grâce à leur poids et influence. En tant que grands gestionnaires d'actifs, il leur est possible d'exercer un réel impact via leurs investissements (Lubber, 2014). Effectivement, ils ont le pouvoir d'investir des millions dans des produits et technologies qui permettraient de réduire les niveaux de pollution. Certains véhicules financiers ont donc spécialement été conçus dans le cadre de ces préoccupations. Par exemple, au fil des années, les obligations vertes ont gagné en popularité sur les marchés financiers (Jakubik et Uguz, 2019). L'idée est de les utiliser pour dépecher une économie plus responsable et durable et aussi possiblement ralentir le changement climatique.

#### 6.1.1.2 Responsabilité

Face à une crise multidimensionnelle d'un point de vue environnemental, économique, social, etc., les assureurs désirent s'impliquer concrètement (Sdrolia *et al.*, 2019). Ils disent vouloir exercer leur responsabilité sociétale. Assurément, de nos jours, les obligations d'une entreprise ne se limitent plus aux exigences financières (Dubois, Abdessemed, Savall, Zardet, Babeau et Lamarque, 2016). Les aspects sociaux et environnementaux sont également de plus en plus pris en considération. À ce propos, il a été remarqué que « *doing good while doing well* » est particulièrement vrai pour les entreprises qui réussissent le mieux financièrement (Heimann *et al.*, 2018). Celles-ci dépensent en moyenne plus pour des projets responsables et reçoivent aussi de meilleurs scores extra-financiers. Somme toute, les assureurs sont de plus en plus conscients de cette responsabilité et désirent la traduire concrètement dans les activités.

#### *6.1.1.3 Poussée réglementaire*

Un assureur doit évidemment se conformer à des contraintes légales et réglementaires (Della Croce, Kaminker et Stewart, 2011). Au fil des années, les régulateurs d'assurances ont de plus en plus intégré les questions environnementales et la problématique du changement climatique dans leurs mesures. Entre autres, concernant la manière dont les assureurs sont supposés communiquer par rapport à ces questions, afin d'éviter l'écoblanchiment. Aussi, afin d'attirer l'attention des assureurs sur la problématique et d'inciter l'investissement éco-responsable, la charge en capital minimum requis a été diminuée dans le cadre de Solvency II pour les infrastructures dites vertes (Figueres, 2016). Globalement, les assureurs s'attendent à de plus en plus d'initiatives de ce genre. Ils en expectent d'un côté, de la part des régulateurs et, de l'autre, des groupements du secteur de l'assurance, afin de faciliter une stratégie durable. D'ailleurs, à côté de cette poussée réglementaire, les assureurs expérimentent également une pression grandissante des autres parties prenantes à leurs activités tels que leurs clients, leurs concurrents et leurs partenaires (Dubois *et al.*, 2016).

#### *6.1.2 Motivation financière*

De plus, il existe une motivation financière, pour les assureurs, à l'investissement éco-responsable. Celle-ci est composée des motivations de gestion du risque, du niveau de rendement offert par les produits éco-responsables et par le profil risque/rendement de ceux-ci.

##### *6.1.2.1 La gestion du risque*

La gestion du risque est évidemment un élément de la plus haute importance pour les activités d'un assureur (Bernardino, 2020). D'ailleurs, en 2018, 38% des compagnies considéraient que le changement climatique et ses risques étaient l'un de leurs grands problèmes (Figueres, 2018). Les tempêtes et leurs conséquences financières dommageables, par exemple, sont un poids pour les compagnies d'assurances (Lubber, 2014). Les assureurs ont vu ce genre de perte augmenter au cours des dernières années. D'ailleurs, il a été constaté que les entreprises sont plus susceptibles de prendre des mesures contre le changement climatique lorsque ce dernier impacte leur bilan (Figueres, 2018). Les compagnies d'assurance sont aussi exposées aux risques de gouvernance interne en lien avec ces problèmes (Mills, 2012). Telle qu'une mauvaise estimation des pertes liées aux dégâts climatiques ou aux risques pris par leurs clients pollueurs. Il a été remarqué qu'investir de manière éco-responsable permet aux assureurs de réduire leur exposition aux risques climatiques (Heimann *et al.*, 2018). Effectivement, l'idée est qu'une meilleure gestion des risques climatiques résulterait en des investissements de meilleure qualité, plus durables ainsi qu'en un marché financier global plus résistant sur le long terme (Bernardino, 2020). Cela s'applique d'ailleurs à l'échelle régionale, nationale et plus (Corfee-Morloti *et al.*, 2012). Somme toute, grâce à l'investissement éco-responsable, les assureurs sont moins vulnérables, d'une part, aux conséquences climatiques et d'autre part, aux fluctuations des marchés associés (Lubber, 2014).

#### *6.1.2.2 Le niveau de rendement*

Le potentiel bon niveau de rendement des produits éco-responsables est bien entendu une motivation supplémentaire pour les compagnies d'assurance et leurs millions en actifs à investir. Il a été étudié que les stratégies d'investissement qui intègrent des produits de type éco-responsable offrent des rendements équivalents ou même meilleurs que ceux non éco-responsables (Figuères, 2018). Une autre étude argumente que dans 80% des cas étudiés, les stratégies durables ont une influence positive sur les résultats d'investissement (Jakubik *et al.*, 2019). De plus, il ressort d'une étude que, pour investir en adéquation avec leurs valeurs environnementales, les investisseurs sont prêts à accepter, en contrepartie, une petite baisse de rendement de leurs investissements (Heimann *et al.*, 2018). Ceci laisse donc une certaine marge de manœuvre aux assureurs concernant le rendement de leurs portefeuilles éco-responsables. Ceci est bien sûr valable pour les branches sans rendements garantis. Par ailleurs, plusieurs raisons sont avancées quant à cette meilleure performance financière par rapport à des *benchmarks* conventionnels (von Wallis et Klein, 2015). Une explication est le fait que les véhicules éco-responsables évitent les entreprises aux critères non éthiques ainsi que leurs possibles plus grandes pertes en cas de débâcles économiques, sociales ou politiques. Aussi, des rendements supérieurs sont justifiés par le fait que les entreprises sélectionnées pour les portefeuilles ont alors généralement un *management* plus stable.

#### *6.1.2.3 Profil risque/rendement approprié pour un assureur*

Additionnellement, la combinaison des caractéristiques de risque, de rendement et de maturité des produits éco-responsables est souvent en ligne avec les besoins d'un assureur (Figuères, 2018). En effet, les assureurs favorisent des horizons long termes et des rendements prévisibles, ce qui correspond bien aux véhicules investis dans les énergies renouvelables. Les obligations vertes sont également un produit qui correspond aux besoins d'un assureur (Jakubik *et al.*, 2019). Les coûts du changement climatique sont répartis et l'assureur peut bénéficier, sur le long terme, d'une économie durable renforcée. Ainsi, intégrer des produits éco-responsables dans les portefeuilles d'investissement d'un assureur peut se faire relativement sans coûts et permet d'en diminuer potentiellement le risque. Somme toute, les assureurs peuvent bénéficier de la capacité des produits éco-responsables de générer des rendements stables et ajustés au risque sur le long terme (Lubber, 2014).

### **6.1.3 Motivation commerciale**

En outre, l'investissement éco-responsable est parfois une réponse à une motivation commerciale des assureurs. Cette motivation se compose des motivations liées à un marché grandissant, à l'image de marque associée à ce type de stratégie, à la demande croissante des clients ainsi qu'aux possibles sources de revenus supplémentaires.

#### *6.1.3.1 Un marché grandissant*

Le marché des produits éco-responsables a beaucoup grandi ces dernières années (Defossez, 2016). En effet, la distribution d'obligations vertes a été stimulée après la signature de l'accord de Paris de décembre 2015 par 195 nations (Floods, 2017). Aujourd'hui, le choix de véhicules d'investissement est beaucoup plus large pour les assureurs (Figueres, 2018). Les véhicules sont variés, ne se concentrent plus uniquement sur les obligations ou les actions et peuvent être développés sur les marchés privés et publics. Au fil des années, les gestionnaires d'actifs et les tiers spécialisés dans le développement de stratégies d'investissement durable ont développé différents types de solutions pour les besoins des assureurs. Ces derniers peuvent alors simplement choisir ce qui est le plus approprié pour leur profil et *business model*.

#### *6.1.3.2 Image*

Communiquer sur leurs investissements éco-responsables permet aux assureurs de démontrer leur engagement à long terme envers leurs clients et leurs parties prenantes (Bernardino, 2020). D'ailleurs, il a été remarqué que, de manière générale, les entreprises communiquent de plus en plus sur leur responsabilité sociale (Öberseder, Schlegelmilch et Gruber, 2011). Parfois, cet outil *marketing* est également une réponse des sociétés aux pressions gouvernementales, des médias et des organisations non-gouvernementales, afin de défendre leur réputation (Inderst *et al.*, 2012). En déclarant publiquement leurs préoccupations environnementales, les assureurs peuvent essayer de promouvoir leur image sociale (Della Croce *et al.*, 2011). Ceci est d'autant plus vrai pour les grands assureurs qui ont un profil très public et qui espèrent que l'investissement éco-responsable optimisera leur image de marque (Figueres, 2018). L'un dans l'autre, cette communication semble porter ses fruits puisque les assureurs remarquent un résultat positif sur les comportements et les consommations de leurs clients (Nyilasy, Gangadharbatla et Paladino, 2012). Globalement, l'idée ici est que l'investissement éco-responsable est un signal positif sur la qualité de l'assureur et peut donc améliorer sa réputation (Heimann *et al.*, 2018).

#### *6.1.3.3 Demande croissante des clients*

Depuis quelques années, la demande en produits d'investissement éco-responsables connaît une grande croissance (Jakubik *et al.*, 2019). C'est en effet lié à l'intérêt grandissant des investisseurs. Par exemple, en 2017, presque la moitié des français interrogés disait considérer les critères environnementaux lors de leurs décisions d'investissement (Vigeo Eiris et FIR, 2017). Une autre étude belge révélait qu'un peu plus de la moitié des investisseurs disait vouloir investir dans des produits de type socialement responsable (Bayot, Cayrol, Provost et David, 2019). Ainsi, il ressort que la croissance du marché des produits éco-responsables résulte, en grande partie, de la demande des consommateurs et de leurs préférences (von Wallis *et al.*, 2015). Les consommateurs recherchent, de fait, des investissements cohérents avec leur vision et leurs valeurs, que ce soit directement pour leur portefeuille ou via les placements de leur assureur.

#### 6.1.3.4 Nouvelle source de revenus

En outre, les investissements éco-responsables sont une opportunité, pour les assureurs, de développer une nouvelle source de revenus (Bernardino, 2020). En effet, des coûts raisonnables et un rendement attractif attirent les assureurs vers ce type d'investissement (Lubber, 2014). En outre, il ressort d'une enquête que 16% des personnes *interviewées* et intéressées par les investissements éco-responsables seraient prêtes à payer plus cher pour investir conformément à leurs valeurs (Defossez, 2016). Une autre étude révèle que les clients s'attendent même à devoir payer des frais de gestion plus élevés pour leurs investissements éco-responsables (Heimann *et al.*, 2018). Ainsi, les assureurs pourraient, entre autres, être encouragés à investir davantage dans ce segment afin d'obtenir des revenus supplémentaires (Della Croce *et al.*, 2011).

## 6.2 Barrières

Au total, trois dimensions agrégées de barrières ont été créées via le *coding* de la littérature : le non-alignement des valeurs, objectifs et actions, l'immaturité du secteur et une barrière financière. Ces barrières, ainsi que leurs éléments constitutifs, sont présentés ci-dessous.

### 6.2.1 Non-alignement valeurs – objectifs – actions

Le non-alignement des valeurs, objectifs et actions des compagnies d'assurance par rapport à l'investissement éco-responsable est l'une des barrières révélées par la revue de la littérature. Cette catégorie reprend en fait différentes barrières : le cadre réglementaire dissuasif, la résistance/l'inertie au changement, le manque de demande, le risque de *greenwashing* et les diverses priorités des assureurs.

#### 6.2.1.1 Un cadre réglementaire dissuasif

Les évolutions réglementaires semblent limiter l'investissement éco-responsable des assureurs (Oliver Wyman, 2013). Ce n'est pas uniquement la réglementation des assurances qui est remise en question mais également la réglementation financière plus globalement (Figuères, 2018). Premièrement, les assureurs regrettent le manque de constance des politiques publiques (BNB, 2018). Cela leur pose problème pour leur gestion de produits qui est généralement envisagée sur le long terme. De surcroît, c'est particulièrement le cas pour les plus petits assureurs qui doivent faire face à de plus en plus de réglementations (Figuères, 2018). Ils remarquent que les taxonomies et règlements sont hautement compliqués et qu'ils ne sont pas spécialement prêts à y faire face (Madelin, 2019). De plus, les définitions standardisées définies par des organes réglementaires ne sont pas toujours adaptées aux différents profils d'investisseurs (Dorfleitner et Utz, 2011). En outre, ces définitions sont jugées trop restrictives et contraignent ainsi l'éligibilité de certains projets ou actifs (Pielichata, 2019). L'enjeu est grand et figer un cadre est contraignant pour les assureurs dans un marché aux rapides changements et innovations (Madelin, 2019). Ainsi, l'arrivée de nouvelles taxonomies et la proposition de l'Europe de classifier les activités économiques effraient les assureurs. Ces derniers craignent que la taxonomie soit trop binaire.

Ensuite, les assureurs remarquent des décalages sur le marché concernant les subventions (Mills, 2012). Il arrive, par exemple, que deux technologies au profil de risque différent, éco-responsable et non éco-responsable, reçoivent les mêmes montants de subsides. Les externalités de pollution des technologies dites noires qui ne sont pas intégrées dans les prix du marché sont une barrière financière pour les assureurs (Della Croce *et al.*, 2011). En outre, les charges en capital minimum réglementaires limitent la volonté et la capacité des assureurs à investir de manière éco-responsable (Figueroes, 2018). En conséquence, les choix des assureurs concernant leurs investissements éco-responsables sont affectés (Madelin, 2019). Dans l'ensemble, ce cadre réglementaire dissuasif crée un désalignement entre les potentielles valeurs éco-responsables de assureurs et leurs actions, c'est-à-dire leurs investissements. Les compagnies d'assurance affirment qu'un assouplissement des barrières réglementaires et une consolidation des mécanismes financiers sont nécessaires à la croissance des investissements responsables (GIEC, 2019).

#### 6.2.1.2 Résistance/inertie au changement

Une barrière additionnelle est la tendance à l'inertie face au changement (Mills, 2012). Il peut donc arriver que des sociétés considèrent le changement climatique comme *le* défi des années à venir mais que cette inertie prenne le dessus et se traduise par un manque d'actions. Par exemple, bien qu'un certain consensus ait été atteint concernant l'urgence climatique, moins de la moitié des compagnies d'assurance américaines a développé et implanté une politique officielle. Il y a donc une dissonance entre leurs valeurs, leurs objectifs et leurs actions.

#### 6.2.1.3 Manque de demande

Les assurances remarquent une différence entre les propos tenus par leurs clients et leur consommation dans les faits (Defossez, 2016). D'un côté, les compagnies d'assurance remarquent que de plus en plus de leurs clients recherchent des informations sur leurs produits à caractère social ou environnemental (Öberseder *et al.*, 2011). De l'autre, bien que beaucoup se disent intéressés, peu concrétisent cette affirmation dans leur portefeuille ou dans leur demande auprès de leur assureur (Samarasinghe, 2015). Une explication avancée est le fait que certains consommateurs pensent que les véhicules financiers éco-responsables sont rattachés à des valorisations plus faibles (Heimann *et al.*, 2018). Les compagnies d'assurance déplorent donc une demande réelle insuffisante (Mills, 2012). Cela a donc deux conséquences. D'une part, les assureurs ne sont pas incités par leurs clients à investir dans ce type de produit et, d'autre part, les sommes réellement investies ne correspondent pas à l'ampleur de l'effort considéré comme nécessaire pour l'environnement (Bureau, 2016). Globalement, ce manque de demande implique un manque d'alignement entre les valeurs, objectifs et actions des assureurs.

#### 6.2.1.4 Risque de greenwashing

Au fil des années, plusieurs cas de *greenwashing*, ou écoblanchiment, d'entreprises ont éclaté sur les marchés (Sdrolia *et al.*, 2019). Par conséquent, l'une des barrières à l'investissement éco-responsable citée aujourd'hui est ce risque de *greenwashing* (Pielichata, 2019). Il arrive, par exemple, que des activités non compatibles avec des critères éco-responsables soient financées par des obligations vertes

(Floods, 2017). En conséquence, les clients ont développé un scepticisme grandissant envers les entreprises qui affirment travailler au ralentissement du changement climatique (Nyilasy *et al.*, 2012). Effectivement, les consommateurs remarquent parfois que les engagements des sociétés ne se traduisent pas en actions concrètes. Le manque de définitions et de principes généralement acceptés par le secteur résulte, en effet, en un risque pour la réputation des assureurs (Jakubik *et al.*, 2019). Ainsi, les assureurs qui ne sont pas prêts ou pas capables de supporter ce risque, décident alors de ne pas s'engager dans des investissements éco-responsables, en dépit de leur valeurs (Gollier et Pouget, 2014).

#### 6.2.1.5 *Les autres priorités d'un assureur*

Actuellement, le secteur des assurances fait face à de nombreux *challenges* (Bernardino, 2020). En plus des barrières à l'investissement éco-responsable mentionnées précédemment, les assureurs affrontent un cyber risque croissant ainsi que la transformation numérique et digitale de leurs activités. Cette transformation résulte en de nouvelles manières de fonctionner et de nouvelles formes d'assurance. Cela ne peut être réalisé sans personnel, temps et argent. Globalement, ces changements affectent particulièrement les plus petits assureurs aux moyens plus modestes (Figueres, 2018). Ceux-ci doivent ainsi choisir où diriger leurs ressources en priorité. Somme toute, petites et grandes compagnies d'assurance doivent régulièrement arbitrer entre les différents objectifs auxquels elles sont confrontées (Dubois *et al.*, 2016). Elles doivent alors décider d'accorder leur temps, ressources monétaires et humaines aux questions les plus urgentes pour leur *business*. Ces décisions guidées par l'urgence impliquent donc que les valeurs – éco-responsables – des assureurs ne sont pas toujours ce qui guident leurs choix.

#### 6.2.2 Immaturité du secteur

La barrière d'immaturité du secteur se compose elle-même de plusieurs barrières : le manque de définitions (éco-responsables) communes, de confiance des investisseurs/de crédibilité du secteur et le manque de liquidité. Il ressort également qu'il y a un manque de standards communs, de globalisation/d'échelle, de véhicules, de connaissances des assureurs et des clients ainsi qu'un manque de données en général sur la question.

##### 6.2.2.1 *Un manque de définitions communes*

La durabilité, sa définition et les produits associés semblent avoir des significations différentes – et parfois même contraires – pour les diverses parties prenantes (Gollier *et al.*, 2014). Les visions sont hétérogènes (Dubois *et al.*, 2016). En outre, la littérature existante n'apporte pas non plus de consensus (Sdrolia *et al.*, 2019). Le concept de responsabilité sociale des entreprises est même dit « *elusive, broad and complex, malleable, and blurry and fuzzy* » (Öberseder *et al.*, 2011, p.3). Il n'y a pas une définition de ce qu'est un produit éco-responsable et de ce qu'il implique (Della Croce *et al.*, 2011). D'ailleurs, la méthodologie même de la quête de définition est remise en question parce que le terme est parfois trouvé ambigu (Sdrolia *et al.*, 2019). Ce problème de définition affecte les investissements socialement responsables – dont les investissements éco-responsables – mais aussi le secteur dans son ensemble

(EUROSIF, 2018). La Banque Nationale de Belgique voit également cette barrière comme un obstacle à l'expansion globale du marché financier éco-responsable (BNB, 2018). En outre, c'est également un souci pour les mesures de performance puisqu'il est alors difficile de définir un *benchmark* commun (Inderst et al., 2012). Somme toute, il y a un besoin d'harmonisation des définitions (Floods, 2017). Cette standardisation est considérée comme une première étape essentielle (Lubber, 2014). Des définitions claires sont capitales pour pouvoir élaborer des théories (Sdrolia et al., 2019). De cette manière, les acteurs recherchent une définition universelle, effective et bien construite. Alors seulement, l'insuffisance de financement éco-responsable pourra commencer à être comblée (Figueres, 2018).

*6.2.2.2 Un manque de confiance des investisseurs et un manque de crédibilité du secteur*  
Depuis la crise de 2008-2009, le niveau de confiance des investisseurs semble avoir baissé sur les marchés (Defossez, 2016). La crédibilité des acteurs est remise en question. Par exemple, il ressort que 24% des personnes interrogées ne font pas confiance aux labels éthiques et durables (Bayot et al., 2019). Ce manque de confiance et de crédibilité n'est donc pas favorable au développement du marché éco-responsable.

#### *6.2.2.3 Un manque de liquidité*

Une barrière supplémentaire à l'investissement éco-responsable est le manque de liquidité de ces produits sur le marché (Pielichata, 2019). Ces investissements peu liquides sont effectivement un obstacle au développement du marché éco-responsable (EUROSIF, 2018). En plus de cette illiquidité, le marché est également jugé trop restreint (Della Croce et al., 2011). C'est un problème pour les multiples assureurs qui désirent être actifs sur le marché des obligations vertes mais qui font alors face à un marché de petite taille, peu profond et peu liquide (Floods, 2017).

#### *6.2.2.4 Un manque de standards communs*

La Banque Nationale de Belgique a remarqué un manque de standards concernant les produits éco-responsables ainsi qu'un manque de transparence dans les stratégies d'investissement associées (BNB, 2018). Pendant des années, les assureurs ont dû fonctionner sans taxonomie officielle afin de définir le *scope* de ce qui peut être défini comme une obligation verte, par exemple (Jakubik et al., 2019). En effet, il était possible d'émettre celle-ci selon différentes normes volontaires et sans processus de vérification de leur conformité avec les *Green Bonds Principles* ou avec les *Climate Bonds Standards* (Floods, 2017). Aussi, les assureurs n'avaient pas de standards communs concernant la publication d'informations en lien avec l'impact climatique de leurs investissements (Bayot et al., 2019). Conséquemment, les acteurs actifs sur le marché éco-responsable ont fait savoir leurs besoins d'un meilleur soutien des politiques environnementales (Della Croce et al., 2011). Ils déplorent un manque de critères directement liés au thème éco-responsable (Defossez, 2016). Les compagnies d'assurance regrettent les limites que ce manque de standards a engendré sur leurs possibles investissements dans l'énergie verte (Lubber, 2014). En conséquence, ce fractionnement résulte en une incertitude pour les participants du marché ainsi qu'en une croissance plus faible de ce dernier (Floods, 2017).

Ces dernières années, cette barrière a de plus en plus été pointée du doigt sur les marchés financiers et le marché des assurances. Le *World Wide Fund for Nature* (WWF) parle même d'une nécessité urgente de procédures communes. D'autre part, les politiciens semblent avoir pris conscience, eux aussi, de la mesure de cette barrière (Jakubik *et al.*, 2019). Ainsi, des standards globalement acceptés permettraient une meilleure comparaison des performances entre parties prenantes, ainsi qu'avec le secteur en général (Adams, Jeanrenaud, Bessant, Overy et Denyer, 2012). Les Principes des Nations Unies sont certes une base mais elle est volontaire et jugée insuffisante par les participants au marché (von Wallis *et al.*, 2015). Des standards et réglementations gouvernementaux sont donc recommandés afin d'harmoniser ce type d'investissement. Des standards qualitatifs offriraient de la cohérence aux investisseurs (Bayot *et al.*, 2019). De plus, ils communiqueraient alors un signal positif au marché (Lubber, 2014). En outre, une plus grande cohérence entre les différents départements du gouvernement concernant les mesures éco-responsables est également souhaitée (Biswas, 2016). Ainsi, les régulateurs et les autorités de supervision devraient aussi se développer sur la question (Bernardino, 2020). Somme toute, des standards communs permettraient de mieux définir, classifier et prioriser les produits éco-responsables dans les portefeuilles des investisseurs (Inderst *et al.*, 2012).

En réponse à ces demandes, la Commission Européenne a validé une taxonomie européenne, qui doit être implémentée d'ici 2023 dans les pays membres (*EU Technical Expert Group on Sustainable Finance*, 2020). Des politiques, des réglementations, des outils, des instruments et des véhicules pourraient ensuite se construire sur base de ces standards (Corfee-Morloti *et al.*, 2012). Le but est de soutenir, sur le long terme, les investissements des compagnies d'assurance afin de faciliter leur transition vers des portefeuilles plus éco-responsables.

#### *6.2.2.5 Un manque de globalisation/d'échelle*

Une barrière à l'investissement éco-responsable est le manque d'échelle essentielle pour que l'industrie puisse atteindre son potentiel (Mills, 2012). En effet, les compagnies d'assurance n'ont que peu d'options si elles désirent accroître leurs investissements éco-responsables (Lubber, 2014). Une approche européenne pourrait être développée afin de globaliser les marchés (Bernardino, 2020). Les organisations et groupements supranationaux, gouvernementaux et les banques centrales des différents pays jouent un rôle clé pour une potentielle globalisation du marché éco-responsable (Jakubik *et al.*, 2019). Notamment, en augmentant leurs investissements publics, ces institutions peuvent montrer concrètement leur implication et ainsi servir d'exemple (Bayot *et al.*, 2019). Somme toute, une plus grande échelle d'action permettrait une plus grande diffusion des connaissances, de meilleures pratiques ainsi que la création de produits plus adaptés aux risques et, finalement, des marchés financiers globalement plus endurants (Bernardino, 2020).

#### *6.2.2.6 Un manque de véhicules*

Actuellement, la demande de produits éco-responsables est plus grande que l'offre (Pielichata, 2019). C'est entre autres le cas pour les obligations vertes (Jakubik *et al.*, 2019). Actuellement, elles ne forment qu'une petite proportion de l'ensemble des produits à revenu fixe (Pielichata, 2019). Aussi, les véhicules d'investissement en immobilier vert ou éco-responsable sont peu nombreux (Inderst *et al.*, 2012). Par

ailleurs, les assureurs remarquent un manque global de véhicules d'investissement éco-responsables à revenu fixe sur leur marché et le considèrent comme un obstacle important auquel ils font face (Lubber, 2014). Ainsi, il peut arriver que les véhicules nécessaires pour répondre aux demandes des assureurs ne soient simplement pas disponibles au bon moment (Oliver Wyman, 2013). En conséquence, ce manque résulte en un problème d'adéquation entre les véhicules proposés sur le marché et les profils des assureurs en termes de risque et rendement (Della Croce *et al.*, 2011). Toutefois, ce phénomène n'est pas nouveau (Inderst *et al.*, 2012). Déjà en décembre 2011, cinq des plus grands assureurs au monde s'étaient regroupés afin de demander aux gouvernements d'émettre plus de véhicules d'investissement sur le thème climatique. D'ailleurs, le GIEC dit vouloir accroître l'offre – et les formes – d'assurances liées à des produits éco-responsables (GIEC, 2019). Un manque de diversité d'émetteurs est également soulevé (Pielichata, 2019).

#### *6.2.2.7 Un manque de connaissances des assureurs et de leurs clients*

Les investisseurs ont généralement une préférence pour les produits d'investissement qu'ils connaissent bien et avec lesquels ils se sentent plus confortables, telles que les actions et obligations classiques (Della Croce *et al.*, 2011). En outre, il ressort d'une enquête que plus de 65% des particuliers ne sont pas familiers avec le principe d'investissement éco-responsable (Vigeo Eiris et FIR, 2017). Ce manque de connaissances est vu comme une barrière puisqu'il implique que les compagnies d'assurance qui décideraient tout de même d'investir dans des produits éco-responsables risqueraient d'obtenir de moins bons résultats que leurs paires (Revelli et Viviani, 2012). Somme toute, il est nécessaire que les assureurs s'engagent dans de réels projets afin de dépasser cette méconnaissance (Brown et Jacobs, 2011). Une meilleure connaissance des produits éco-responsables est essentielle pour la croissance et la résilience de ce marché (Vigeo Eiris et FIR, 2017).

#### *6.2.2.8 Un manque de données*

Une barrière supplémentaire à l'investissement éco-responsable est le manque de données pertinentes nécessaires aux sociétés d'assurance pour rediriger leurs investissements (Della Croce *et al.*, 2011). Globalement, il y a un manque de rapports valides et adéquats au sujet de la durabilité (von Wallis *et al.*, 2015). Conséquemment, les assureurs regrettent le manque de données sur les performances, les coûts, les risques ainsi que sur la corrélation des produits éco-responsables. Des études, telles que des évaluations comparatives, sont manquantes sur le sujet (Mills, 2012). Cela a pour conséquence de retarder la recherche et le développement du marché. Ce genre de donnée permettrait de mesurer les bénéfices d'échelle possibles de ce type d'investissement (Revelli *et al.*, 2012). Aussi, les parties prenantes au marché semblent se concentrer spécialement sur les résultats ex ante des véhicules d'investissement éco-responsables produits par des agences (Jakubik *et al.*, 2019). Moins d'attention est accordée aux mesures ex post, aux règles de *reporting* ainsi qu'aux vérifications conséquentes à l'investissement. Globalement, le but n'est pas tant d'évoluer dans un environnement sans risques mais plutôt que les assureurs puissent anticiper, prévenir et choisir les risques qu'ils supportent (Della Croce *et al.*, 2011). En conséquence, leurs portefeuilles sont souvent dominés par les actifs pour lesquels les assureurs ont plus de données, telles que les actions ou les obligations classiques.

### 6.2.3 Barrière financière

Une barrière financière liée au contexte économique peu favorable, aux coûts, à la question du rendement, au niveau de risque ainsi qu'au manque de ressources, ressort également suite au *coding* de la revue de la littérature.

#### 6.2.3.1 *Un contexte économique peu favorable*

Le contexte économique peu favorable est mentionné comme un obstacle aux investissements éco-responsables (Figuères, 2018). En effet, un contexte d'incertitude grandissant a tendance à ne pas inciter les assureurs à investir dans de nouveaux produits mais plutôt à continuer avec ceux qui se sont montrés performants dans le passé. Cette incertitude fait, par exemple, référence à l'environnement de faible rendement qui semble persister sur les marchés (Dubois *et al.*, 2016). Plus généralement, ces doutes concernent tous les facteurs économiques externes aux compagnies d'assurance qui influencent négativement les comportements de leurs clients ou prospects.

#### 6.2.3.2 *Coûts*

Une barrière à l'investissement éco-responsable, pour les sociétés d'assurance, est le coût associé à ce genre de transaction. Premièrement, mettre en place et appliquer une stratégie avec des véhicules éco-responsables implique de suivre une taxonomie et un régime réglementaire qui peuvent s'avérer très difficultueux et onéreux (Madelin, 2019). Conséquemment, la valorisation de ces véhicules s'en trouve diminuée. Deuxièmement, lorsque ces produits sont liés à des technologies innovatrices, le coût en capital peut être élevé pour les assureurs (BNB, 2018). En effet, les obligations prudentielles peuvent devenir une barrière à l'investissement éco-responsable lorsqu'elles deviennent trop contraignantes (Oliver Wyman, 2013). Les règles nationales et internationales du secteur de la finance et des assurances détournent ainsi les assureurs de certains types d'investissement lorsqu'elles engendrent trop de coûts (Figuères, 2018). Troisièmement, les coûts de surveillance des parties tiers doivent être internalisés (Revelli et Sentis, 2012). Cela implique une perte de valeur pour les compagnies et leurs véhicules. Globalement, les différents coûts créent une résistance de la part des assureurs à l'investissement éco-responsable.

#### 6.2.3.3 *Une question de rendement*

Les individus qui ont investi dans les produits éco-responsables ne sont pas prêts à perdre du rendement pour autant (Heimann *et al.*, 2018). Certaines études académiques empiriques mesurant les résultats des sociétés investissant dans des produits éco-responsables sont peu péremptoires (Sdrolia *et al.*, 2019). Les résultats sont parfois même contradictoires (Aktas, de Bodt et Cousin, 2011). D'autres études sont plus catégoriques et révèlent que la majorité des stratégies éco-responsables sont non compétitives (Della Croce *et al.*, 2011). Les coûts supplémentaires que ce type d'investissement sont souvent utilisés pour expliquer et justifier la sous-performance de ceux-ci (Revelli *et al.*, 2012). Comme le marché ne pénalise pas financièrement les entreprises polluantes dans leur valorisation, les stratégies éco-responsables ne gagnent pas, ou peu, d'avantages concurrentiels (BNB, 2018). En outre, la compatibilité entre les visions à moyen termes des investisseurs et les horizons long termes des véhicules éco-responsables est remise

en question (Jakubik *et al.*, 2019). En effet, à court terme, il n'est pas évident pour les projets éco-responsables de générer des bénéfices dits satisfaisants pour les investisseurs (BNB, 2018). La simple idée ou perception des assureurs qu'ils devront renoncer à du rendement est une barrière à l'investissement éco-responsable en rendant ce genre de stratégie moins attractive (Figuères, 2018).

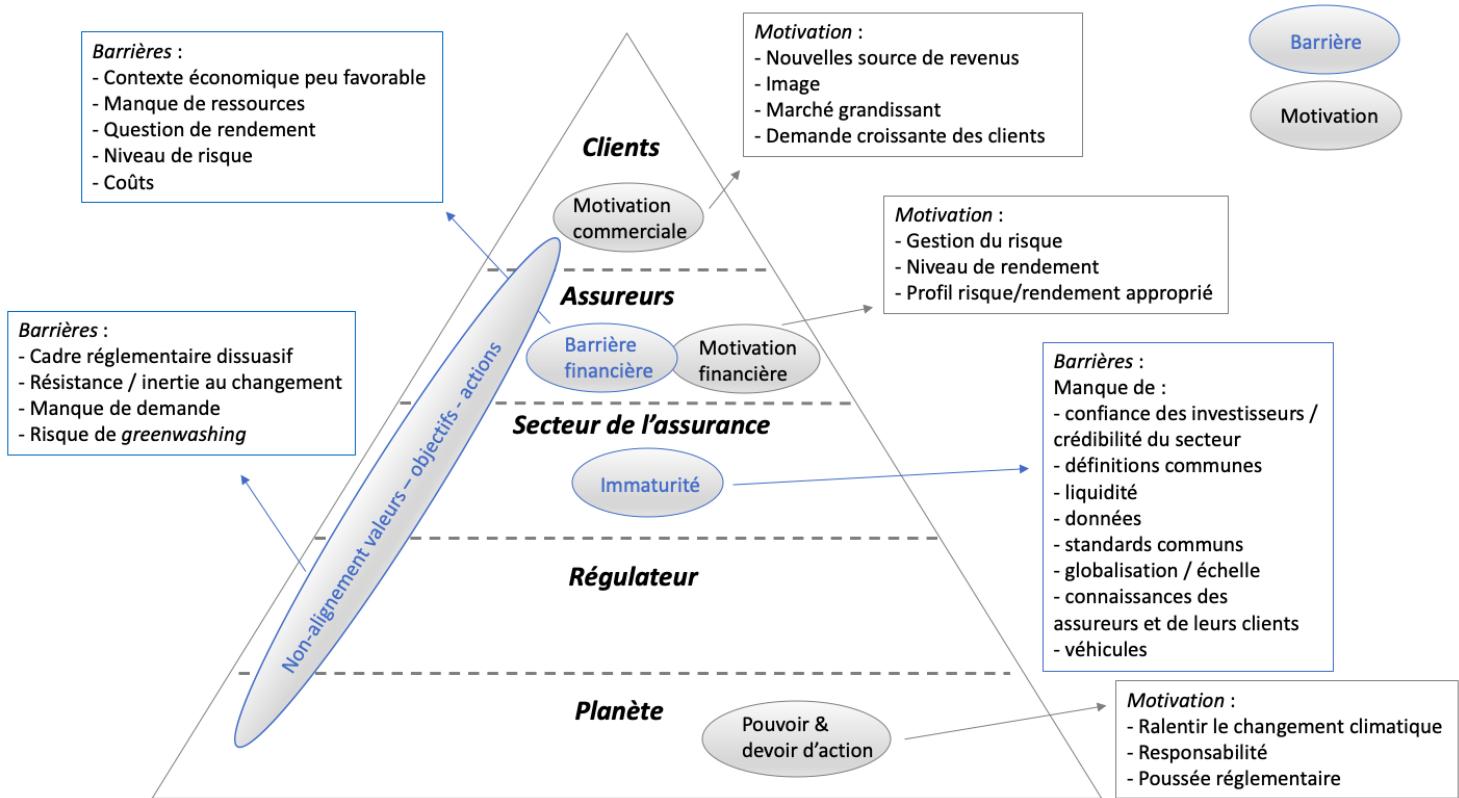
#### 6.2.3.4 *Le niveau de risque*

Les assureurs relèvent des risques additionnels à l'investissement éco-responsable tels que des risques d'instabilité réglementaire, des risques sociaux et politiques dans les pays émergents (Della Croce *et al.*, 2011). Quand le niveau de risque dépasse certaines limites, les compagnies d'assurance s'en détachent ou le facture à leurs clients (Corfee-Morloti *et al.*, 2012). Les risques technologiques sont également à prendre en compte dans ce genre de stratégie (BNB, 2018). Ainsi, le coût du capital s'en trouve affecté négativement. Le relativement long horizon d'investissement augmente encore le risque de ces produits pour les assureurs.

#### 6.2.3.5 *Le manque de ressources*

Une barrière supplémentaire à l'investissement éco-responsable, pour les assureurs, est leur manque de ressources. En effet, la plupart des assureurs n'ont pas les ressources nécessaires afin de vérifier concrètement comment les financements sont utilisés (Pielichata, 2019). Aussi, la diligence et les coûts de transactions impliquent que les assureurs doivent disposer de ressources suffisantes pour entreprendre des stratégies éco-responsables dans leurs portefeuilles (Lubber, 2014). De plus, le développement même d'une stratégie éco-responsable par une compagnie d'assurance nécessite des ressources – de temps, d'argent et de personnel (Figuères, 2018). Somme toute, actuellement, les coûts de développement, de la complexité, de la surveillance et de l'exécution sont généralement des barrières à l'investissement éco-responsable pour les assureurs.

La Figure 2. ci-après illustre graphiquement les résultats de la revue de la littérature présentés précédemment. Ce modèle offre une représentation visuelle synthétique des barrières et motivations, de leurs relations et de leur hiérarchie. Une démarche similaire est présentée à la suite de la partie étude de cas (cfr infra p.59). Le but est de pouvoir, par la suite, comparer ces modèles et en tirer des enseignements.



**Figure 2.** Modèle – construit sur base de la littérature – des motivations et barrières, pour les assureurs, à l’investissement éco-responsable. Crédit à la création personnelle.

Le modèle ci-dessus a été construit sous forme triangulaire afin d'évoluer de l'élément le plus macro (la base, la planète avec le changement climatique en jeu), à l'élément le plus micro (le sommet, les clients avec leur vision, valeurs et demandes). Les barrières sont représentées en bleu et les motivations en gris. Les résultats agrégés du troisième niveau de codage sont affichés à l'intérieur du triangle et les cadres à l'extérieur en sont la composition, ou deuxième niveau de codage. Les doubles flèches entre les limites des cases indiquent qu'elles sont perméables les unes aux autres. Par exemple, la barrière immaturité du secteur est directement liée et impactée par le niveau Régulateur via les régulations mises en place par ce dernier.

La barrière « Non-alignement valeurs – objectifs – actions » est dépeinte diagonalement puisqu'elle met en relation les différents niveaux. Par exemple, si un assureur compte dans ses valeurs la promotion de la durabilité (Assureurs – Planète) mais ne définit que des objectifs en termes de rendement actionnarial dans son rapport annuel, il y a un désalignement entre une valeur et les objectifs de l'assureur. Aussi, s'il fait face à un besoin urgent de renforcer sa cyber sécurité, il n'y a pas d'alignement avec ses actions non plus. Alternativement, si l'assureur ne trouve pas assez de produits d'investissement répondant à ses valeurs, l'alignement valeurs – actions entre son niveau et celui du secteur n'est pas non plus effectif.

Par ailleurs, il ressort du modèle que le niveau Clients semble relativement acquis. Les nombreuses motivations semblent être robustes et en faveur d'une amélioration de la problématique. Inversement, la grande majorité des barrières se retrouvent au niveau du secteur des sociétés d'assurance. Cela n'apparaît pas aléatoire. Aussi, au niveau des Assureurs, on remarque une certaine tension. La barrière et la motivation financière sont paradoxales. Cela résulte du fait que les rendements éco-responsables sont incertains mais parfois meilleurs que ceux des investissements classiques. D'un côté, ce genre de produit est possiblement plus risqué à cause de l'instabilité réglementaire, par exemple. De l'autre, intégrer la gestion des risques liés au climat fait sens pour un assureur. Bien que le profil risque/rendement puisse correspondre à ce qu'un assureur recherche, les coûts, le manque de ressources et le contexte économique peu favorable risquent d'entraver l'investissement éco-responsable. L'un dans l'autre, les assureurs semblent motivés par la problématique et prêts à s'y investir pour autant que les autres niveaux s'y attèlent également. Le problème semble donc résider principalement au niveau sectoriel. Cela signifie qu'il est nécessaire d'agir au niveau des organismes collectifs du secteur et de la régulation.

## 7 Méthodologie

Cette section est consacrée à la présentation de la méthodologie mise en place dans le cadre de ce mémoire de recherche appliquée. Le but global est d'apporter une contribution au terrain ainsi qu'à la littérature. En outre, la question de recherche « *Quelles sont, pour les compagnies d'assurance, les barrières et les motivations à l'investissement éco-responsable ?* » a été construite afin de répondre aux critères de clarté, pertinence et faisabilité.

Ce chapitre se divise en plusieurs parties. Premièrement, quelques mots sur le *single case study* sur lequel se construit ce mémoire. Deuxièmement, la présentation des différents outils de récolte de données ainsi que le type de données utilisées. Troisièmement, la description de la méthode de *coding* utilisée. Finalement, une note sur la technique utilisée pour la revue systématique de la littérature existante conclut cette section.

### 7.1 *Qualitative single case study*

Bien que n'étant pas la méthode de recherche dominante, l'étude de cas qualitative a été appliquée à divers domaines tels que la gestion, l'économie et la psychologie (Runfola, Perna, Baraldi et Gregori, 2017). Une étude qualitative peut être définie comme une recherche empirique qui étudie un phénomène contemporain dans son contexte réel (Yin, 1994). Les frontières entre le phénomène et son contexte ne sont pas toujours claires et évidentes. Lors de ces études, de multiples sources de preuves sont fréquemment utilisées. Ainsi, les études de cas permettent de construire et de développer des théories grâce à leur contribution unique (Runfola *et al.*, 2017). Cette approche a donc été sélectionnée

dans le cadre de ce mémoire pour sa faculté à traiter des connexions complexes entre des événements et leur contexte (Runfola *et al.*, 2017). Aussi, ce type d'étude m'a semblé approprié puisqu'il permet d'évaluer et de croiser diverses sortes de données. Cela a en effet été le cas entre les entrevues, formelles et informelles, l'observation et la revue de la littérature existante.

Une objection courante au *single case study* – ici le cas du Groupe P&V – est le fait qu'on ne puisse en généraliser les résultats (Teegavarapu et Summers, 2008). Cependant, il est à noter que le but de l'étude de cas particulier n'est pas de développer une théorie universellement valable. Plutôt, le but est de construire une théorie valable pour l'ensemble des propositions. De plus, une telle étude singulière permet de développer en profondeur la question de recherche d'une manière qui serait impossible avec plusieurs cas. Cette méthode a donc été sélectionnée pour étudier l'assureur P&V en profondeur et afin d'en tirer des conclusions les plus riches possibles.

## 7.2 Outils de récolte de données

Afin de comprendre les fondements et de répondre à la question de recherche, j'ai appliqué une analyse qualitative à mes recherches. Ainsi, différents outils de récolte de données ont été utilisés de manière complémentaire : le recueil de données existantes, l'observation et les entrevues.

### 7.2.1 Recueil de données existantes

Premièrement, le recueil de données existantes s'est principalement concentré sur des données de forme littéraire. Toutefois, quelques données statistiques ont également été recherchées.

D'une part, ces données existantes proviennent directement de mon milieu de stage, P&V Assurances. En effet, grâce à mon maître de stage, Monsieur Hayen, j'ai eu l'opportunité de consulter et d'analyser des procès-verbaux de réunions antérieures du groupe de travail Développement Durable, d'avoir accès à des documents et rapports internes, etc. Ces données sont essentielles puisqu'elles m'ont permis d'approcher la thématique selon le point de vue de l'entreprise.

D'autre part, ces données proviennent également de sources externes (par exemple, cairn.info ou ABI/INFORM Collection avec ProQuest). D'un côté, le principal avantage de ce type d'outil de récolte de données est son économie en temps pour le chercheur. De l'autre, sa principale limite est son possible manque de fiabilité. Cependant, la triangulation des données avec d'autres sources primaires m'a permis de dépasser cette limite.

### 7.2.2 Observation

Deuxièmement, l'observation directe s'est effectuée en milieu naturel (le siège social de l'assureur P&V), de manière non dissimulée, libre et de manière participative dans le cadre de mon stage de fin d'études. Le but était de saisir des informations sur le vif (par exemple, la réalité des pratiques, la vision de l'entreprise, les ambitions, etc.) tout en minimisant l'impact de la présence de l'observateur durant les observations. Globalement, il s'agissait donc de déchiffrer des éléments de contexte structurels et organisationnels.

### 7.2.3 Entrevues

Finalement, des entretiens individuels ont été conduits avec un petit nombre de personnes clés. Selon Gauthy-Sinéchal et Vandercammen (2005), une *interview* individuelle met en présence deux personnes : le répondant – dans le cas présent les employés de P&V concernés par l'investissement éco-responsable de l'entreprise – et l'enquêteur. Le but était ici de créer un contact direct et riche en informations. L'étude était donc exploratoire et avait pour objectif de découvrir de nouvelles connaissances et de détecter des liens.

De surcroît, la technique de boule de neige jusqu'à saturation théorique a été mise en place. Corley et Gioia (2004) expliquent que cette technique, la « *snowball technique* », consiste à demander à chaque interviewé les personnes que celui-ci recommanderait afin de traiter le sujet de recherche. Il est habituel de commencer par les tops *managers* de par leur rôle important dans la stratégie de l'entreprise. Conséquemment, cette technique implique un processus itératif. Le chercheur doit, simultanément, collecter les données, les analyser et chercher de nouveaux intervenants sur base des informations pertinentes collectées.

En outre, cette technique est appliquée jusqu'à « saturation théorique », ce qui signifie que le chercheur s'arrête lorsqu'il a épousé les recommandations des personnes à *interviewer* ou lorsque les *interviews* additionnelles n'apportent plus de nouvelles informations.

Dans le cadre de ce *single case study*, j'ai donc commencé avec Monsieur Wim Malyster, directeur des investissements de P&V étant donné que la méthode de saturation théorique recommande de commencer avec les tops *managers*. J'ai pu effectuer neuf entretiens avec les employés de P&V, repris ci-dessous, avant d'atteindre la saturation théorique. Cette dernière a été atteinte au niveau des recommandations ainsi qu'au niveau des informations. La retranscription complète des *interviews* peut être retrouvée sur le drive à l'adresse suivante : <https://1drv.ms/b/s!Ajnguide4jPuex4TbXavDV1eNUg>. Une version digitale de ces 26 pages supplémentaires est donc proposée ici en cohérence avec le thème de ce mémoire et dans un souci d'économie d'impression.

*Interview n°# : NOM prénom, fonction, jour mois année de l'entretien*

- *Interview n°1 : Mr MALYSTER Wim, Directeur des investissements, Asset and Liability Management (ALM), 17 février 2020.*
- *Interview n°2 : Mme PEETERS Marie-Paule, Chargée de la gestion de produits retraite et épargne, 20 février 2020.*
- *Interview n°3 : Mr DE LONGUEVILLE Philippe, Directeur, membre du comité exécutif, 24 février 2020.*
- *Interview n°4 : Mme HUVELLE Claire, Responsable senior de la tarification non-vie, 25 février 2020.*
- *Interview n°5 : Mr DE FEYTER Nikias, Responsable de la tarification non-vie et analyse comparative, 25 février 2020.*
- *Interview n°6 : Mr GRANDRY Michel, Gestionnaire d'actifs et de trésorerie, 2 mars 2020.*
- *Interview n°7 : Mr BARBERA Raffaele, Gestionnaire des risques, 3 mars 2020.*
- *Interview n°8 : Mme VERAMME Heidi, Actuaire, modélisation et reporting, assurance groupe, 6 mars 2020.*
- *Interview n°9 : Mme MAGNEE Martine, Directeur financier et membre du comité de direction, 6 mars 2020.*

Les *interviews* sont de type semi-dirigé afin de poser un certain nombre de questions, tout en permettant une certaine flexibilité dans les réponses. Les entretiens semi-dirigés permettent également de clarifier immédiatement toute ambiguïté – émanant de l'*interviewer* ou du répondant – lors de l'échange. Ainsi, des questions ouvertes ont été posées autant que possible. Les questions ont été préparées préalablement dans le guide d'entrevue. Ce guide, construit majoritairement de questions ouvertes mais aussi fermées neutres, sert donc de fil conducteur aux *interviews*. Toutefois, il est à noter que ce genre d'outil de récolte de données est chronophage et ne permet donc pas de collecter les données auprès d'un nombre statistiquement important de participants.

Enfin, préalablement à l'utilisation systématique de ces outils de récolte de données, ceux-ci ont été soumis à un pré-test. Il s'agissait d'expérimenter la grille d'observation à l'avance, de tester la cohérence des données secondaires collectées avec la question de recherche. Le questionnaire d'entretien est alors soumis à des répondants de profil similaire.

### 7.3 Type de données

Ainsi, d'une part, les *interviews* et observations directes ont produit des données dites primaires – c'est-à-dire des informations collectées uniquement pour les objectifs définis antérieurement – et, d'autre part, le recueil de données existantes a produit des données dites secondaires. J'ai choisi cette approche afin de créer de la complémentarité entre les données et pour que la recherche soit la plus riche possible grâce à ces différents angles de vue. Le tableau récapitulatif des *interviews* (l'ordre des entretiens, le nom, prénom et fonction des personnes *interviewées*, le jour, le mois et l'année de l'entretien, le lieu, l'heure et la durée des *interviews* et le nombre de pages de retranscription) et de l'observation de terrain peuvent être retrouvés dans les annexes (Voir ANNEXE 3 : Tableau récapitulatif des *interviews* des employés de P&V et Voir ANNEXE 5 : Tableau récapitulatif de l'observation).

### 7.4 Coding

La méthodologie Gioia de *coding* à trois niveaux a ici été étudiée et développée. Le but est d'apporter de la rigueur scientifique à cette recherche inductive. Une approche systématique du développement de nouveaux concepts a été appliquée, d'une part à la revue de la littérature existante et, d'autre part, aux *interviews*.

Tout d'abord, Gioia, Corley et Hamilton (2012) définissent des hypothèses de base. La première hypothèse est que le monde organisationnel est socialement construit. Ainsi, cela permet aux chercheurs de se concentrer sur les moyens employés par les membres de l'organisation, aussi appelés « informants », et moins sur le nombre ou les fréquences d'occurrences de ceux-ci. Ceci a semblé approprié pour le cas présent.

La deuxième hypothèse déclare que les agents qui créent cette réalité organisationnelle sont des agents compétents. Ils savent ce qu'ils essaient de faire, peuvent expliquer leurs pensées, intentions et actions. Cela implique que les chercheurs ont pour rôle de rendre compte des expériences des informants en leur permettant de s'exprimer le plus librement possible afin de potentiellement découvrir de nouveaux concepts. Assurément, cette hypothèse correspond à ma vision de P&V car je considère mes collègues de travail et mes supérieurs comme compétents et réflexifs sur la problématique. Cela a donc été appliqué du mieux possible dans le cas présent.

Troisièmement, une hypothèse fondamentale est également établie concernant les chercheurs. Ces derniers sont compétents dans le sens qu'ils sont capables de trouver des tendances dans les données ou sont à même de formuler des concepts en termes théoriques. C'est effectivement l'un des objectifs poursuivis tout au long de ce mémoire.

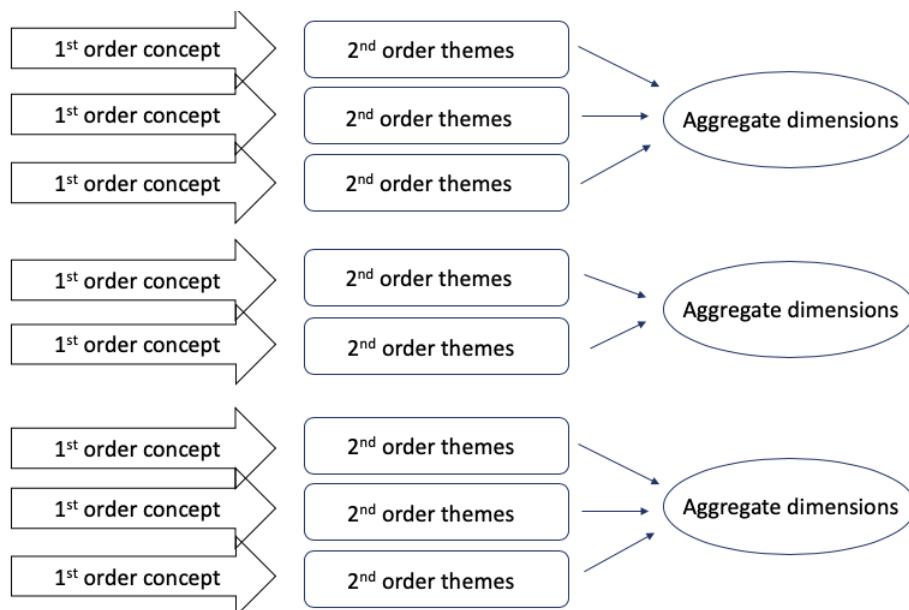
Après avoir établi ces hypothèses, l'analyse peut commencer. Dans un premier temps, une analyse de « premier ordre », ou « *1st-order concepts* », permet une présentation systématique des termes et codes

qui ressortent lors de la revue de la littérature ou directement des *interviewés*. Il est possible qu'une centaine de catégories ressortent déjà de cette première analyse. L'objectif est de réduire par la suite ce nombre en traitant les données. Cela a effectivement été nécessaire lors de cette première étape au vu de la multitude de codes ressortis initialement.

Ensuite, une analyse de « deuxième ordre », ou « *2<sup>nd</sup>-order themes* », plus théorique, est effectuée. En utilisant les concepts, thèmes et dimensions centraux de la première étape, le chercheur tente de trouver des concepts susceptibles d'expliquer les phénomènes observés. La réduction du nombre de concepts de premier ordre a rendu cette étape plus facile à mettre en œuvre.

Enfin, une fois que le chercheur arrive à « saturation théorique », c'est-à-dire à la fin du mécanisme de développement des thèmes et concepts, ce dernier agrège les thèmes en « dimensions agrégées ». Dans le cas présent, au total, six et sept dimensions agrégées ressortent respectivement de la revue de la littérature et de l'étude de cas.

Ainsi, une structure de données peut être créée à partir des trois niveaux ci-dessus (voir Figure 3). Conséquemment, cette structure permet de représenter visuellement les données, de démontrer comment le chercheur est passé de données brutes aux concepts et ainsi de montrer la rigueur de la recherche qualitative. Les codes effectivement utilisés peuvent être retrouvés dans les annexes (Voir ANNEXE 6 : *Coding* de la littérature et voir ANNEXE 7 : *Coding* des *interviews*).



**Figure 3.** Structure théorique de données. Reproduction personnelle.

Source : Corley, K. et Gioia, D. (2004, 1 janvier). Identity Ambiguity and Change in the Wake of a Corporate Spin-off. Sage. Récupéré de <https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.2307/4131471>

Le but est de dégager de cette image statique une réponse à la question de recherche. De cette manière, la relation dynamique entre les cases devient alors transparente pour le lecteur.

Il existe d'ailleurs plusieurs approches au *coding* afin de traiter les informations provenant des entrevues (Creswell, 2007). L'*emic coding* permet d'utiliser les mots qui sont textuellement dans les *interviews* afin d'incorporer directement le point de vue des participants. Quant à lui, l'*etic coding* permet au chercheur de nommer lui-même les codes, en partant de références et de son point de vue. Ici, j'ai choisi une approche hybride pour bénéficier de la richesse des deux approches dans ce portrait culturel holistique. J'ai adopté une approche *emic* dans mon *coding* de premier niveau et puis, pour le deuxième niveau, une approche *etic*.

Par ailleurs, il existe ici encore différentes approches. Le *coding* peut être inductif, ou *data-driven*, en démarrant sans idée de code et en le construisant avec les données. Il peut également être déductif s'il est construit à partir de la littérature et ensuite testé sur les données récoltées. J'ai choisi de suivre une approche hybride ici aussi. J'ai commencé avec une approche déductive, à partir de ma revue de littérature, pour ensuite faire évoluer les codes de manière inductive en avançant dans mes recherches et *interviews*. Le but était de permettre une certaine flexibilité à la recherche et d'éviter d'être bloquée avec des codes fixés dès le départ.

## 7.5 Revue systématique de la littérature existante

La première partie de ce mémoire a permis de poser les bases de la question de recherche, en définissant son contexte, via la revue de la littérature existante. Cette étape est particulièrement importante pour ce travail de recherche puisqu'elle a permis de révéler certaines insuffisances de cette dernière – tel que le manque d'études sur les interconnexions entre les différents éléments – ainsi que certaines contradictions dans la littérature. Cela permet donc aussi de justifier la contribution de ce travail.

Bandara, Miskon et Fielt (2011) proposent une méthode de revue de la littérature basée sur un processus systématique en quatre phases. Cette méthode a ici été appliquée afin d'apporter de la rigueur scientifique à l'exercice. La première phase consiste en l'identification et l'extraction d'articles ou autres sources scientifiques. Cela implique donc de définir le domaine de recherche avant de sélectionner les sources. Ensuite, afin de définir une stratégie de recherche, il est conseillé de déterminer les termes clés de la recherche ainsi que d'autres paramètres tels que la date de publication des sources, par exemple. Dans le cas présent, des termes clés étaient, entre autres : « éco-responsable », « investissement », « compagnies » / « sociétés d'assurance », « motivation », « barrière », « Belgique », « Europe », etc. Aussi, j'ai défini une limite de dix ans concernant la date de publication des études de marché. D'un côté, les études plus anciennes sont généralement moins représentatives de ce marché qui connaît de nombreuses transformations. De l'autre, une période plus courte aurait pu potentiellement exclure des études pourtant pertinentes.

Ensuite, la deuxième phase est la préparation à l'analyse des données. Cette phase a pour but de déterminer ce qu'il faut capturer ainsi que la manière d'y arriver. Premièrement, il est donc essentiel d'établir ce qui est important à appréhender. Pour ce faire, un scan rapide des sources les plus citées s'est avéré très utile pour ma recherche. Une définition des concepts recherchés ainsi que les consensus sur le sujet sont une bonne base pour la recherche. Ils peuvent être retrouvés au point « 3. Contexte » (cfr supra p.4). Le but est de construire et de faire évoluer la recherche à partir de ces consensus. Il s'agit effectivement de la contribution de ce mémoire à la question. De plus, des objectifs ont été définis afin de guider l'avancement de la recherche. Par exemple, des *deadlines* intermédiaires ont été fixées. En outre, les caractéristiques clés du sujet sont étudiées dans l'idée de compléter les définitions préalablement trouvées. Le but est de positionner plus clairement le sujet par rapport à d'autres. Cela a effectivement été nécessaire au vu des particularités du *single case study*. Souvent, une analyse historique s'y ajoute afin de comprendre les origines du sujet et ses tendances. Ces différents éléments peuvent être retrouvés aux points « 3. Contexte » et « 5. Les acteurs ». Finalement, le chercheur peut également s'intéresser aux succès et aux échecs de collègues afin d'en tirer des leçons pour sa recherche et sa méthode. Les méthodes de recherche appliquée lors d'études antérieures peuvent être une autre source d'information, étant donné que les résultats peuvent en être dépendants. La lecture d'études préalables a réellement été une riche source d'idées pour ce mémoire.

Somme toute, la codification ci-dessus permet de fournir une vue d'ensemble sur l'état du sujet. Afin d'enrichir la recherche, une présentation du contexte peut s'y ajouter en décrivant le cadre de l'étude, son secteur et sa période, par exemple. Ces divers éléments sont présentés au lecteur, entre autres, dans le préambule de ce mémoire (cfr supra p.3).

Ensuite, la troisième phase est celle du *coding* même. Cette étape implique de définir les « règles » de codage qui seront appliquées. Par exemple, le *coding* peut être effectué avec différents nombres de niveaux. Un minimum de deux niveaux est cependant recommandé. Dans le cas de ce mémoire, trois niveaux sont utilisés. Plusieurs questions se posent ici : est-ce des fragments, des phrases ou des paragraphes qui sont codés ? Du contenu peut-il être encodé sous plusieurs catégories simultanément ? Comment capturer l'information émergente ? Dans le cadre de cette recherche, des fragments de textes sont codés. Aussi, du contenu peut être encodé sous plusieurs catégories simultanément. Et l'information est capturée via une approche hybride *data-driven* et déductive, ainsi qu'une combinaison d'approches *emic* et *etic*. Comme les auteurs Bandara *et al.* (2011) le conseillent, une méthode cohérente a été suivie tout au long de la recherche afin de créer des résultats les plus justes possibles.

Finalement, la quatrième phase consiste en l'analyse des données et la rédaction des résultats. En effet, les phases précédentes permettent de construire, à cette étape, un aperçu descriptif de la littérature sélectionnée. Cet aperçu peut être composé des tendances relatives au sujet, d'un résumé des travaux des auteurs éminents dans le domaine, des points communs ainsi qu'un résumé des méthodes utilisées. Les auteurs conseillent, à cette étape, de vérifier qu'il n'y a pas de redondances dans les différents niveaux de *coding*. *In fine*, la rédaction sur base des informations codées a été facilitée par le processus

décrit ci-dessus. Les résultats de ce *coding* peuvent être retrouvés au point « 6. Revue de la littérature » (cfr infra p.26) ainsi que dans les annexes (Voir ANNEXE 6 : *Coding* de la littérature).

## 8 Case study

Les *interviews* avec les employés de P&V Assurances, combinées à la revue de la documentation le concernant et à l'observation sur le terrain, ont permis de dégager trois barrières ainsi que quatre motivations principales à l'investissement éco-responsable pour l'assureur. Chacune de ces barrières et motivations est le résultat, respectivement, d'une agrégation d'autres barrières et motivations, selon la méthode de *coding* de Gioia à trois niveaux (cfr supra p.44). Les sous-divisions, ci-après, présentent ces différents éléments. Leur combinaison a résulté en la construction d'un modèle présenté par la suite. Le tableau de codage qui a permis la construction de ces différentes agrégations est disponible dans les annexes (Voir ANNEXE 7 : *Coding* des *interviews*). Les différences entre les résultats de l'étude de cas et ceux de la revue de la littérature résident dans le fait que P&V Assurances est un cas frontière en tant que petite société d'assurance, coopérative, belge, aux fortes valeurs sociales et environnementales. Cette étude marginale permet donc de développer un point de vue singulier sur la problématique.

### 8.1 Barrières

P&V Assurances fait face à trois grandes barrières principales lorsqu'il envisage d'investir dans des produits éco-responsables. L'immaturité du secteur des assurances, la barrière financière et le non-alignement des valeurs et objectifs sont présentés plus amplement ci-dessous.

#### 8.1.1 Immaturité du secteur des assurances

L'immaturité du secteur des assurances par rapport à la problématique éco-responsable se traduit, pour P&V, par un manque de définition, de globalisation, de nomenclature/de standards communs, d'outils, de véhicules, de formations ainsi que de connaissances sur le sujet.

##### 8.1.1.1 Manque de définition

Une barrière fréquemment signalée par les *interviewés* est le manque de définition claire de ce qu'est un produit éco-responsable. En outre, ils remarquent la complexité de poser une définition de manière commune avec les autres acteurs du secteur. D'ailleurs, durant les interviews, les répondants semblaient parfois confondre le terme « éco-responsable » avec « socialement responsable » et « RSE ». Le Directeur financier critique le fait que la problématique peut être considérée de manière très large, en fonction des questions envisagées (Magnée, 2020). Les employés de P&V notent aussi la subjectivité du

terme en fonction des situations (Peeters, Veramme, 2020). Somme toute, il est conclu qu'il est nécessaire de s'accorder sur une définition commune avant de pouvoir concrétiser, sur les marchés et dans les portefeuilles, une politique éco-responsable viable (Barbera, 2020).

#### *8.1.1.2 Manque de globalisation*

Ensuite, le manque de globalisation des mesures, des définitions, des standards et des acteurs autour des questions éco-responsables se fait ressentir au niveau national belge, européen, voire même international (Magnée, 2020). P&V, en tant que membre de l'*International Cooperative and Mutual Insurance Federation* (ICMIF), constate pourtant de manière directe la nécessité de cette globalisation (De Longueville, 2020). Le but est que les divers acteurs puissent, ensemble, entamer des changements concrets et de taille sur leurs marchés. En effet, s'il agissait seul, les initiatives de P&V manqueraient de validité et de poids (Malyster, 2020). Ce manque de globalisation a pour conséquence une disparité dans les niveaux d'actions et d'engagements des différents acteurs. Certains assureurs sont déjà investis depuis plusieurs années dans ce genre de question et déplorent cet écart avec les autres acteurs. Bien qu'il existe certaines normes européennes, un manque de consensus global est regretté (Grandry, 2020). Comme ce manque empêche l'obtention d'informations pertinentes, c'est entre autres un problème pour la gestion des risques. Il est ressorti de l'observation sur le terrain que ce genre d'information est caractéristiquement important pour le *business model* de P&V.

#### *8.1.1.3 Manque de nomenclature/de standards communs*

De plus, un manque de nomenclature/de standards communs se fait ressentir (Magnée, 2020). Il ressort des différents documents concernant l'assureur (rapport annuel (2018), prospectus (2018), etc.) que de nombreux standards sont aujourd'hui mis en place et sont suivis de manière volontaire. Globalement, P&V tente de combiner le respect des pratiques du secteur avec son identité de coopérateur (Groupe P&V, rapport annuel, 2018). Le Gestionnaire d'actifs et de trésorerie remarque que l'une des conséquences de ce défaut de référentiel est la difficulté pour P&V de calculer, mesurer et projeter ses investissements éco-responsables (Grandry, 2020). Il ressort des *interviews* qu'il serait bénéfique que le secteur belge des assurances s'accorde communément sur certains standards afin de pouvoir collectivement agir sur les problématiques environnementales. Une nomenclature consoliderait les différentes pratiques en les standardisant, simplifiant ainsi les investissements éco-responsables (De Feyter, 2020). Étonnamment, les nouveaux standards européens sortis en mars 2020 n'ont pas été mentionnés lors des *interviews*.

#### *8.1.1.4 Manque d'outils*

De surcroît, le manque d'outils est une barrière mentionnée fréquemment lors des *interviews* (Malyster, Grandry, Barbera, 2020). Il a été observé dans l'entreprise que P&V manque de bases de données ainsi que d'outils de simulation opérationnels afin de construire ses portefeuilles avec des actifs éco-responsables. En effet, sans ces outils, il lui est difficile et coûteux de trouver, d'analyser et de sélectionner les produits appropriés à ses portefeuilles (Malyster, 2020). Le Directeur et membre du

comité de direction note également le manque d'indicateurs pour ce genre de politique (De Longueville, 2020). Il explique qu'il est donc aussi difficile pour P&V de mesurer les résultats des investissements éco-responsables. Globalement, sans les outils appropriés, il est ardu de présenter une vision objective des produits éco-responsables des portefeuilles de P&V, d'en définir le poids et d'en suivre l'évolution (Barbera, 2020). Cela explique donc entre autres pourquoi l'assureur se tourne vers des partenaires qui disposent de tels outils, comme par exemple la Banque Triodos.

#### *8.1.1.5 Manque de véhicules*

La documentation de l'assureur, dédiée au public, présente P&V comme diversifié dans ses activités et ses actifs (Groupe P&V, rapport annuel, 2018). Un manque de véhicules d'investissement éco-responsables entrave quelque peu cette revendication. De fait, ce manque de véhicules implique que P&V ne peut pas toujours investir selon ses préférences (Magnée, 2020). En effet, le besoin de diversification, couplé à ce manque, fait que l'assureur doit parfois investir dans les industries qui ne sont pas spécialement les meilleures d'un point de vue environnemental. Somme toute, la demande pour les produits éco-responsables paraît plus grande que l'offre du marché (Veramme, 2020). Le Directeur des investissements remarque que, même à l'échelle de l'assureur, ce manque se fait ressentir (Malyster, 2020). En conséquence, lorsqu'il veut vraiment suivre une politique éco-responsable, P&V doit parfois se tourner vers de gros gestionnaires d'actifs externes, telle que la banque Degroof Petercam.

#### *8.1.1.6 Manque de formation*

P&V Assurances dit vouloir exercer autant que possible les principes coopératifs dans sa conduite des affaires (P&V Assurances, 2018). Cela comprend, entre autres, un accès à l'éducation, la formation et l'information. Toutefois, les participants aux *interviews* remarquent un manque de formation par rapport aux pratiques et aux investissements éco-responsables (Peeters, 2020). Cela a d'ailleurs été ressenti durant les entretiens dans la confusion des termes, tel que mentionné précédemment. Le Directeur des investissements de P&V déplore ce manque d'expertise (Malyster, 2020). Il constate que cela est particulièrement handicapant étant donné la diversité et le nombre de parties prenantes impliquées dans le processus. Ce manque se note spécialement au niveau du *reporting* des dimensions écologiques et éco-responsables dans les portefeuilles d'investissements (De Feyter, 2020). Toutefois, ce manque de formation est relativisé puisque P&V a un *business model* d'assureur et non un modèle de *fund manager* (Peeters, 2020).

#### *8.1.1.7 Manque de connaissances*

Finalement, un manque de connaissances par rapport à certains aspects des sujets éco-responsables est ressorti lors des *interviews*. Cela est d'ailleurs vu comme une barrière pour ce type d'investissement (De Longueville, 2020). En effet, le Directeur et membre du comité de direction a remarqué que ces malentendus peuvent engendrer de fausses croyances, chez les assurés, comme chez les employés de P&V. Le manque de confiance et de volonté d'investissement éco-responsable qui en résultent impacte négativement le développement de ce type d'initiative. Il a été constaté que P&V tente de répondre à ce

manque, en partie, en déiant systématiquement une partie de sa documentation (prospectus, présentation aux investisseurs, etc.) à la thématique éco-responsable.

### 8.1.2 Barrière financière : coût/rendement *trade-off*

La barrière suivante est financière et se subdivise en deux éléments : les questions de rendements et les questions de coûts.

#### 8.1.2.1 Rendement incertain

D'une part, il ressort des *interviews* qu'une barrière à l'investissement éco-responsable est son rendement incertain. P&V (2018) explique dans son prospectus que cette incertitude est liée au risque de volatilité des taux d'intérêt. Ceci paraît donc incompatible avec le *business model* d'un assureur qui doit garantir un taux de rendement pour les produits de sa branche 21. Aussi, transformer les portefeuilles actuels de P&V dans le but de suivre une volonté éco-responsable créerait deux grands bouleversements dans les comptes de l'assureur (Magnée, 2020). D'un côté, vendre les actifs non éco-responsables des portefeuilles de l'entreprise signifierait une soudaine plus-value de plusieurs millions d'euros, suivie d'une chute de profitabilité aux périodes suivantes. De l'autre côté, ce changement pourrait mener à des rendements différents de ceux du marché, voire plus faibles (Veramme, 2020 et Malyster 2020). L'assureur n'est pas prêt à assumer ce risque. En effet, le Directeur financier de P&V remarque que, lorsque les clients sont intéressés par des produits éco-responsables, ils ne sont pas prêts pour autant à perdre du rendement pour celui-ci (Magnée, 2020). Pour le Gestionnaire des risques de P&V, ce rendement incertain est le résultat de risques, encore inconnus à l'heure actuelle, et qui se matérialiseront dans le futur (Barbera, 2020). À côté de cela, P&V fait face à d'autres risques tels que les risques réglementaires, économiques, socio-politiques et techniques (P&V Assurances, 2018). Ce rendement incertain est donc envisagé dans un contexte global changeant.

#### 8.1.2.2 Coûts

D'autre part, les coûts sont mentionnés comme une barrière à l'investissement éco-responsable. Par exemple, accéder à des bases de données appropriées et obtenir des licences sont des dépenses conséquentes (Malyster, 2020). Ce coût est d'autant plus significatif pour P&V étant donné sa taille (Barbera, 2020). Le prospectus (2018) de l'assureur révèle clairement que la réduction des coûts est l'un de ses objectifs continus. Par addition, le Directeur des investissements ajoute qu'il faut également prendre en compte le coût du personnel : le coût de formation, le coût du temps consacré à lire des centaines de rapports et à rester informé, le temps nécessaire à adapter les portefeuilles à de nouvelles réglementations, etc. (Malyster, 2020). Que les activités soient développées en interne ou via des parties prenantes externes, un coût est donc à prendre en considération. Le Directeur financier ajoute que transformer les portefeuilles de l'assureur est un processus coûteux et lent (Magnée, 2020). D'une part, il est nécessaire de vendre et d'acheter des millions en actifs et, d'autre part, il faut façonner les mentalités en interne et en externe. Pour P&V, en tant que plus petit assureur, il n'est pas évident de le

faire de manière simultanée puisque cela demande du temps, de l'argent et de l'expérience. Finalement, à ceci s'ajoute les risques des produits éco-responsables qui peuvent s'avérer fort coûteux (Grandry, 2020). Par exemple, un mauvais investissement lié au manque de données disponibles ainsi qu'au manque d'outils de vérification pourrait engendrer de gros coûts, financiers et réputationnels.

### 8.1.3 Non-alignement des valeurs et objectifs

Finalement, la dernière barrière se compose de quatre éléments. Premièrement, le risque de *greenwashing* est mentionné comme une barrière. Deuxièmement, la difficulté de motiver et d'accorder les employés autour de la question éco-responsable est aussi problématique. Troisièmement, le fait que P&V délègue une partie de la gestion de ses actifs à des parties externes indépendantes s'avère être une potentielle barrière. Finalement, la diversité des objectifs de P&V et des parties prenantes est également problématique pour l'assureur.

#### 8.1.3.1 Diversité des objectifs

La diversité des objectifs des différentes parties prenantes rend un consensus sur l'investissement éco-responsable de P&V problématique. Par exemple, si certains clients de P&V sont favorables à ce type d'investissement, d'autres s'y opposent explicitement, par crainte de rendements plus faibles (Peeters, 2020). Un *screening* des différents acteurs et de leurs objectifs est donc nécessaire afin d'établir plus précisément la situation actuelle et de définir une stratégie globale (Huvelle, 2020). En outre, en interne, P&V même fait parfois face à des objectifs différents (Barbera, 2020). La problématique éco-responsable coexiste chez P&V avec les défis grandissants du cyber risque et les besoins de digitalisation. Aussi, il ressort de ses différentes documentations que l'assureur poursuit d'autres objectifs tels que fournir un suivi de qualité à ses clients et améliorer son efficacité administrative (Groupe P&V, 2018, brochure). Ces autres défis sont donc également importants dans l'agenda de l'assureur et doivent être adressés à court terme sous peine de perte de compétitivité. À ce sujet, le Directeur financier remarque d'ailleurs que, en temps de crise telle que celle de 2008-2009, les objectifs de P&V peuvent changer temporairement afin de faire face aux menaces les plus urgentes (Magnée, 2020).

Finalement, le Directeur des investissements note qu'il existe parfois une incompatibilité entre les différents objectifs des tiers lors d'un investissement éco-responsable (Malyster, 2020). Il prend l'exemple du financement d'une maison, basé sur des critères énergétiques tels que les scores du certificat de performance énergétique (CPE). Cette technique aurait tendance à favoriser les nouvelles constructions luxueuses et donc à désavantager les ménages à revenus inférieurs. Bien que cette pratique soit légale, elle n'est pas en ligne avec les valeurs de la coopérative.

#### *8.1.3.2 Gestion externe indépendante*

Aussi, le recours à une gestion externe indépendante peut s'avérer problématique. Les actifs gérés via des contrats externes représentent plus ou moins 10% des actifs de P&V (Malyster, 2020). La responsable de la tarification non-vie souligne le manque de transparence de certains acteurs et de leurs pratiques comme des barrières (Huvelle, 2020). P&V analyse évidemment avec diligence les offres de ses possibles partenaires avant de s'engager dans un nouveau contrat pour la gestion de ses actifs éco-responsables. Toutefois, une fois l'accord signé, la gestion des fonds ne lui appartient plus et ses actions sont souvent limitées (Peeters, 2020). Aussi, lorsqu'il s'agit de fonds ouverts à d'autres investisseurs, P&V possède d'autant moins de poids pour imposer ses valeurs et demandes (Malyster, 2020).

#### *8.1.3.3 Motiver les employés*

Ensuite, motiver les employés est également une barrière à l'investissement éco-responsable pour P&V Assurances. En effet, changer les mentalités prend du temps et n'est pas aisé (Magnée, 2020). Bien que P&V estime essentiel que tous les membres de son personnel soient convaincus par ses valeurs écologiques, le Directeur financier remarque que tous n'en n'ont pas encore fait leur priorité. Le Directeur des investissements reconnaît que cette manière de considérer les investissements de leurs portefeuilles est un changement pour certains (Malyster, 2020). Il note aussi que le changement est souvent accueilli avec réticence. Il a remarqué que le fait que le Conseil d'administration valide une décision n'est pas un acte assez fédérateur à lui seul. Pour lui, il est primordial que les employés soient d'accord et réellement convaincus par la volonté d'impact positif de P&V sur l'environnement. D'autre part, un manque de motivation des employés a parfois été observé pour les projets ou actions éco-responsables – autre que des investissements – de l'assureur. Par exemple, les *challenges* internes à vocation éco-responsable n'avaient pas généré la participation attendue.

#### *8.1.3.4 Risque de greenwashing*

Finalement, la dernière barrière de cette section concerne le risque de *greenwashing*. Ce risque se manifeste, par exemple, lorsque les *managers* de fonds partenaires ne traitent pas la problématique éco-responsable de manière crédible (Peeters, 2020). Globalement, P&V ressent une certaine méfiance de la société envers les entreprises qui disent prôner des valeurs éco-responsables mais n'en font finalement rien (Huvelle, 2020). En outre, P&V craint que ce risque se développe à cause de mauvaises informations sur les entreprises de ses portefeuilles dues au manque d'outils. À ce propos, il a été observé que le département *Press & Public Relations* est incité à communiquer sur les actions éco-responsables de P&V et que ces différentes communications à ce sujet sont précautionneuses quant aux termes employés.

## 8.2 Motivations

P&V Assurances est également motivé à investir de manière éco-responsable pour diverses raisons. Il est ressorti des *interviews* que les arguments principaux sont la motivation financière, le pouvoir d'action, la

motivation commerciale et la possibilité d'aligner les valeurs, attentes et actions des différents acteurs. Ces éléments sont repris en détails ci-dessous.

### 8.2.1 Alignement valeurs – attentes – actions

Une motivation à l'investissement éco-responsable pour P&V est qu'il permet d'aligner ses valeurs et les attentes de différentes parties prenantes, et de les traduire en actions concrètes. Cette motivation s'est construite sur base de plusieurs éléments : la cohérence entre la mission de P&V et ses actions et valeurs, la demande des clients et, finalement, la demande réglementaire.

#### 8.2.1.1 Cohérence mission – actions – valeurs

Ainsi, la cohérence entre sa mission – une assurance de qualité pour le plus grand nombre – ses actions – la composition de ses portefeuilles et ses offres – et ses valeurs – solidarité, coopération et proximité – est particulièrement importante pour la coopérative (De Longueville, 2020). P&V se veut un assureur responsable (De Feyter, 2020). La responsabilisation est d'ailleurs l'une de ses sept valeurs principales. Ces dernières sont régulièrement rappelées dans sa documentation destinée à ses clients, ses partenaires, sur son site internet, etc. Le Directeur financier et membre du comité de direction parle même d'un « devoir moral vis-à-vis de la société et vis-à-vis des générations futures » (Magnée, 2020). Le fait que P&V envisage sa mission sur le long terme et essaye d'en faire bénéficier la société au sens large est consistant avec sa volonté d'impact positif sur le développement durable (De Longueville, 2020). Cette cohérence et le fait de travailler à un monde plus juste donnent du sens au travail des employés et les motivent (Huvelle, 2020). Cette motivation est vue comme essentielle pour la réussite des engagements de l'assureur (De Longueville, 2020). Concrètement, le Directeur des investissements traduit les engagements du coopérateur dans ses portefeuilles afin de respecter la politique d'investissement établie (Malyster, 2020). Grâce à ses investissements éco-responsables, l'assureur peut potentiellement créer de la valeur, directement (par ses rendements) ou indirectement (par sa contribution au ralentissement du changement climatique), pour ses clients, ses employés, ses partenaires, ses coopérateurs et ses actionnaires (De Longueville, 2020). Étant donné ses valeurs et l'importance de la problématique, P&V désire faire plus que le minimum requis (De Feyter, 2020). Somme toute, il a été observé que cette cohérence permet de conforter l'assureur et de valider ses actions.

#### 8.2.1.2 Demande des clients

Une autre motivation à l'investissement éco-responsable, pour P&V, provient de la demande explicite de ses clients pour celui-ci. L'assureur souligne dans sa documentation son objectif de répondre à la demande et aux besoins de ses clients (P&V, s.d.). Le Directeur financier explique que certains clients demandent expressément que leur argent soit investi dans des produits éco-responsables (Magnée, 2020). Indéniablement, P&V remarque que c'est un sujet d'actualité pour ses assurés (De Feyter, 2020). L'assureur constate que la demande ne provient pas uniquement des générations les plus jeunes

(Barbera, 2020). Aujourd’hui, les préoccupations climatiques touchent un public plus large. Conséquemment, cela accroît d’autant plus la demande pour ce genre d’investissement. Ainsi, investir dans ces produits est une manière pour P&V de se positionner concrètement par rapport à ces questions et ses valeurs, tout en répondant à la tendance constatée (Peeters, 2020). Globalement, cette attente des clients renforce la volonté pro-environnementale de P&V et accroît aussi l’alignement entre ses valeurs et ses actions.

#### 8.2.1.3 Demande réglementaire

En outre, l’investissement éco-responsable de l’assureur est une réponse à la demande réglementaire qu’il doit respecter. En effet, le Directeur des investissements note une certaine pression de la part du régulateur, pour les investissements éco-responsables (Malyster, 2020). D’ailleurs, il soulève qu’aujourd’hui, P&V ne serait certainement plus autorisé à participer aux appels de marché sans un minimum d’offres répondant aux critères ISR. Dans son prospectus (2018), l’assureur explique que Solvency II, le régime européen de réglementation prudentielle des assurances, influence directement ses activités, sa gestion des risques et son *reporting*. Le Gestionnaire des risques de P&V remarque aussi que les discussions européennes par rapport aux préoccupations climatiques engendrent des changements rapidement mis en place au niveau du marché belge (Barbera, 2020). L’*European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA) pousse l’assureur à se conformer aux normes belges et européennes, quant à ses investissements éco-responsables (Magnée, 2020). Le but est de promouvoir la stabilité financière et la confiance sur les marchés de l’assurance et des fonds de pensions. De plus, le régulateur encourage une communication la plus transparente possible par rapport aux investissements éco-responsables entre les différentes parties prenantes (Veramme, 2020). L’un dans l’autre, il est nécessaire que l’assureur s’adapte et se conforme aux différentes réglementations qui le concernent afin qu’il puisse exercer ses activités de manière légitime. Cette demande réglementaire va dans le sens des valeurs environnementales de P&V et crée alors un alignement entre les différentes actions, valeurs et attentes.

#### 8.2.2 Motivation financière

Lors des *interviews*, via la documentation de P&V et l’observation, des motivations liées au besoin de rendement ainsi qu’à la gestion du risque sont ressorties pour l’assureur, en tant que participant au marché financier.

##### 8.2.2.1 Besoin de rendement

P&V Assurances a un besoin de rendement positif de ses investissements afin de satisfaire ses obligations d’assureur. En 2017, par exemple, son retour sur investissement pour sa branche vie était à 3,95% - supérieur donc à son rendement minimum requis de 3,07% (P&V Assurances, 2018). À ce propos, le Directeur des investissements constate que certains produits éco-responsables ont des tendances à surperformer par rapport au reste du marché (Malyster, 2020). Il explique cela par le jeu de

l'offre et la demande puisqu'il s'agit alors souvent de plus petites sociétés dont les produits financiers sont fortement demandés. Le département de la gestion de produits retraite et épargne a fait la même constatation (Peeters, 2020). Il se trouve que l'un des nouveaux fonds de l'assureur, composé exclusivement d'actions respectant des critères ISR, a surperformé par rapport aux autres fonds sous leur gestion. Cette rentabilité potentiellement supérieure est donc une motivation supplémentaire à l'investissement éco-responsable. Qui plus est, le Gestionnaire des risques croit également en la rentabilité positive future des investissements éco-responsables de l'assureur (Barbera, 2020). Il ajoute qu'il est avisé d'investir dans ces produits car ceux qui ne respectent pas au moins certains critères éco-responsables risquent inéluctablement de perdre de la valeur dans les années à venir. Par conséquent, dans sa recherche de rendement positif, P&V s'est associé avec la Banque Triodos pour la gestion d'une partie de ses fonds (Veramme, 2020). La Banque Triodos est reconnue par l'assureur pour gérer ses actifs de manière à avoir un impact social, culturel et environnemental positif. Au final, d'un point de vue des rendements, il fait sens que P&V sélectionne des produits dont la performance est compatible, voire supérieure, à ses besoins d'assureur.

#### *8.2.2.2 Gestion des risques*

En outre, investir dans des produits éco-responsables est pertinent du point de vue de la gestion des risques de l'assureur. Au quotidien, il doit faire face à des risques de solvabilité, de rentabilité, stratégiques, opérationnels (processus internes ou externes inadéquats ou défaillants, erreur humaine ou mauvaise conduite des employés, infractions à la réglementation, etc.), de réputation et d'investissements (Groupe P&V, 2019). D'autre part, le Gestionnaire des risques de P&V pointe du doigt depuis plusieurs années l'urgence climatique et les risques associés (Barbera, 2020). Actuellement, il prend déjà en compte les risques climatiques dans ses évaluations mais il remarque, d'autre part, que les tempêtes et les inondations sont de plus en plus fréquentes. Il insiste donc que P&V s'y prépare davantage dans ses prévisions et dans ses activités. En effet, les charges et bénéfices de l'assureur sont directement impactés par le changement climatique. L'assureur remarque d'ailleurs que ses performances opérationnelles et ses résultats techniques sont affectés par les intempéries (Groupe P&V, 2019). Spécifiquement, dans un contexte qui évolue rapidement, évaluer les risques météorologiques devient ardu (P&V Assurances, 2018). Les conditions climatiques et les intempéries passées ne sont plus suffisantes pour évaluer les événements et catastrophes climatiques futurs. Si les risques climatiques venaient à s'aggraver, les charges associées risqueraient de devenir trop lourdes financièrement (Magnée, 2020). Conséquemment, ces risques ne seraient plus assurables, P&V ne pourrait plus répondre à ses obligations et la survie même de l'assureur serait remise en question. Puisque P&V a une vision et des objectifs d'investissement sur le long terme, il est adéquat d'avoir, dans ses portefeuilles, des véhicules financiers dont les caractéristiques répondent à ses besoins (De Longueville, 2020). L'investissement dans ces produits éco-responsables est donc l'un des moyens développés par l'assureur afin de contrer autant que possible le changement climatique et ses conséquences (De Longueville, 2020).

### 8.2.3 Pouvoir d'action

Suite à la triangulation des données des *interviews*, de la documentation et de l'observation, il ressort qu'une motivation supplémentaire à l'investissement éco-responsable de P&V est liée à sa responsabilité sociétale ainsi qu'à son pouvoir d'impact positif.

#### 8.2.3.1 Responsabilité/pouvoir d'impact

Le secteur de l'assurance est un gros acteur au niveau mondial (Magnée, 2020). Les milliards d'euros en actifs que le secteur gère lui donnent effectivement un certain poids dans les discussions. L'un des objectifs de l'assureur coopératif est d'ailleurs de pouvoir diminuer son empreinte sur la planète au fil des années (Groupe P&V, brochure, 2018). Globalement, l'idée est de promouvoir une citoyenneté responsable. Lors de la création de ses offres d'assurance, P&V a la possibilité, les moyens et la capacité de diriger ses investissements vers des produits éco-responsables (Veramme, 2020). Pour P&V, il est primordial de coopérer avec son secteur et avec l'Organisation des Nations Unies (ONU) (De Longueville, 2020). Le but est de créer un effet de levier, via ses portefeuilles d'investissement, afin de générer un changement le plus large possible sur l'économie (Malyster, 2020). C'est pourquoi, en tant que membre actif du secteur, P&V espère pouvoir influencer celui-ci vers plus d'investissements de type éco-responsable, afin de créer un changement à plus grande échelle (Magnée, 2020). Dans les faits, cela s'est déjà traduit, par exemple, via la présidence de Hilde Vernaillen à la tête de l'union professionnelle Assuralia (P&V Assurances, blog, s.d.). Via sa nomination, elle espère par ailleurs engager le secteur par rapport aux défis de la transition vers une économie bas-carbone et l'assurance des risques climatiques.

### 8.2.4 Motivation commerciale

Finalement, la motivation commerciale de P&V par rapport à l'investissement éco-responsable se compose d'une motivation liée à son image de marque ainsi qu'à la possibilité d'agrandir sa clientèle.

#### 8.2.4.1 Image de marque

P&V Assurances est soucieux de son image de marque (Magnée, 2020). Le risque réputationnel n'est pas sous-estimé par l'assureur (Groupe P&V, 2019). À côté de cela, P&V remarque que l'image des assureurs n'est pas très bonne en général. Conséquemment, la coopérative estime qu'investir de manière éco-responsable peut être bénéfique afin de promouvoir son image (Peeters, 2020). Cela lui confère un avantage compétitif supplémentaire. En démontrant concrètement sa prise de position dans ses portefeuilles, P&V espère donc améliorer son image de marque. Aussi, communiquer sur ce genre de sujet d'actualité permet à l'assureur de rappeler au public ses valeurs de coopérative (Barbera, 2020). Il peut ainsi démontrer sa préoccupation pour les attentes et les demandes de ses clients soucieux des questions environnementales. Ceci se traduit aussi par son partenariat avec la Banque Triodos (Veramme, 2020). Effectivement, l'image équitable véhiculée par la banque était une motivation

additionnelle en faveur de cette collaboration pour la gestion d'une partie des fonds de P&V.

#### *8.2.4.2 Agrandir sa clientèle*

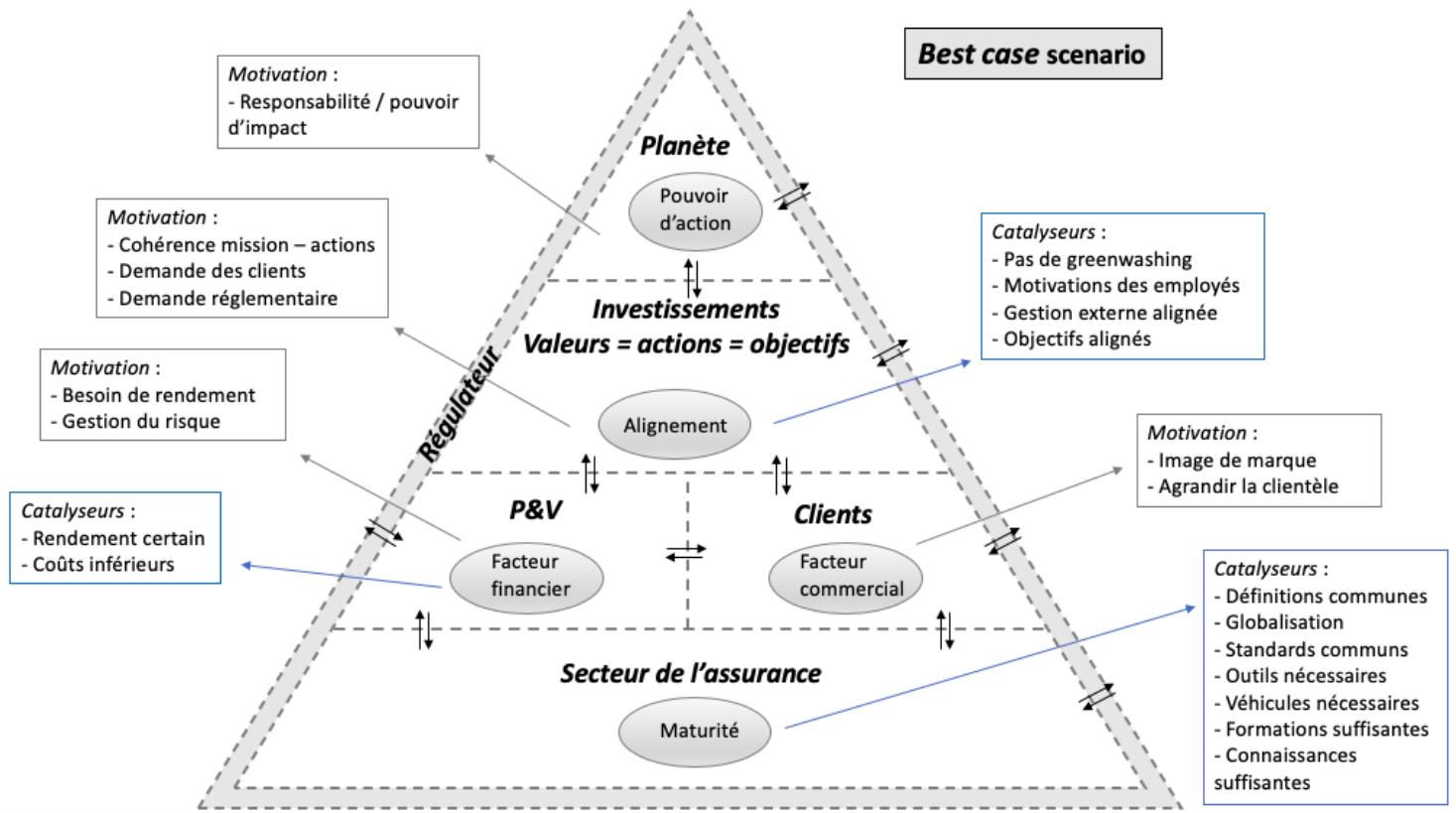
Finalement, en plus des nombreuses autres motivations mentionnées précédemment, P&V Assurances considère qu'il y a également une motivation commerciale à ce type d'investissement (Grandry, 2020). L'assureur désire renforcer sa position sur le marché de l'assurance belge (Groupe P&V, 2019). De fait, investir de manière éco-responsable est une façon, pour P&V, de satisfaire la demande de ses clients, d'agrandir sa clientèle et de la fidéliser. D'autre part, c'est également une manière d'attirer de nouveaux clients en quête d'un assureur plus soucieux des questions environnementales qui leur sont chères (De Feyter, 2020).

## 9 Discussion

Cette section se divise en quatre parties. Premièrement, le modèle développé sur base de l'analyse de cas est présenté et analysé en détail. Ensuite, il est comparé à celui basé sur la revue de la littérature. Le but est alors d'identifier les écarts et d'envisager la contribution de ce premier. Par après, l'analyse de l'intégration des préoccupations environnementales par P&V permet de comparer théorie et pratique sur le terrain. Finalement, l'analyse de la diffusion des pratiques managériales de P&V conclut cette partie afin de déterminer dans quelle mesure l'assureur à taille modeste peut influencer la problématique.

### 9.1 Le modèle de P&V

La Figure 4. ci-dessous est formée des différentes barrières et motivations décrites dans la section précédente. À présent, cette partie a pour but d'expliquer comment le modèle s'est construit sur base des données collectées dans l'étude de cas. Il a pour but de servir de socle structurel. Il permet également de montrer visuellement les liens entre les différentes entités. Ses composantes et leurs interconnexions sont présentées et justifiées afin d'en proposer une certaine lecture.



**Figure 4.** Modèle – construit sur base des *interviews* – des motivations et barrières, pour les assureurs, à l’investissement éco-responsable. Crédit personnel.

Le *Best case scenario* est le meilleur scénario, celui où toutes les hypothèses sont en faveur de P&V et de ses investissements éco-responsables. Telles que présentées ci-dessus, les différentes parties du système cherchent à atteindre un équilibre où le résultat est globalement positif. Les barrières qui ont été dépassées deviennent des catalyseurs à l’investissement éco-responsable. Un catalyseur est considéré ici comme un élément qui en déclenche et/ou en supporte un autre. Ces catalyseurs ne sont donc pas appelés motivations afin d’insister sur le fait qu’ils sont le résultat d’un effort institutionnel. Ainsi, le modèle ci-dessus permet de visualiser le lien entre les motivations et les catalyseurs qui renforcent celles-ci. L’intérêt du modèle est qu’il permet, d’une part, de visualiser l’interconnexion des parties le constituant et, d’autre part, de représenter la meilleure des situations qu’il est possible d’atteindre.

Le modèle offre une sorte de représentation systémique de la problématique. Il représente un tout, complexe et dynamique, dont les différentes parties sont interconnectées. Il est construit sous forme triangulaire afin de représenter visuellement la hiérarchie naturelle qui s'est dégagée des différents éléments le composant. Les lignes intérieures du triangle sont discontinues afin d'indiquer que les cases ne sont pas hermétiques les unes aux autres. Les différentes parties sont interconnectées, de manière directe ou indirecte. Des flux financiers, monétaires et d'informations circulent entre les cases. Les limites extérieures du modèle ne sont pas non plus continues ; c'est un système ouvert. Il peut influencer et être influencé par des systèmes adjacents tels que d'autres secteurs de l'économie. Par exemple, le

secteur technologique peut directement influencer la direction des investissements des assureurs ou la demande des clients suite à des nouvelles découvertes. Somme toute, ce sont ces interconnexions qui sont la richesse du modèle.

Le degré de maturité du secteur sert de base au triangle. Il est ressorti de l'analyse du *case study* que partager des définitions et des standards communs à un niveau global, posséder des outils et des véhicules en suffisance et être formé afin d'acquérir des connaissances sur la problématique sont des éléments primordiaux à l'investissement éco-responsable. Ces éléments sont donc vus comme des barrières à surmonter. Lorsqu'elles sont dépassées, elles peuvent servir de base solide à ce type d'investissement. De fait, c'est en construisant sur une fondation solide que P&V peut ensuite espérer développer une stratégie éco-responsable profitable pour ses portefeuilles. Ainsi, une fois des définitions établies, les théories peuvent se développer, des comparaisons entre véhicules peuvent être effectuées et le marché éco-responsable en général peut se développer davantage. De manière globale, un secteur mature et robuste confère plus de confiance aux parties prenantes. P&V Assurances, en quête d'investissements aux risques mesurables, pourrait alors composer des portefeuilles appropriés à ses caractéristiques propres et à son *business model*, de manière informée. Avec les outils nécessaires disponibles, cet assureur à la fibre éco-responsable pourrait plus aisément concrétiser ses valeurs en investissant dans les produits y correspondant. Aussi, de meilleures formations et connaissances permettraient de déconstruire les fausses idées reçues des clients par rapport aux risques et rendements des investissements éco-responsables. Alors, l'écart observé entre ce que les investisseurs affirment être leurs valeurs et leurs demandes concrètes pour leurs portefeuilles s'en trouverait rétréci. En conséquence, une plus grande demande pour ce genre de produit stimulerait le marché éco-responsable. À son tour, un marché éco-responsable robuste et conséquent aurait le pouvoir d'impacter positivement le changement climatique.

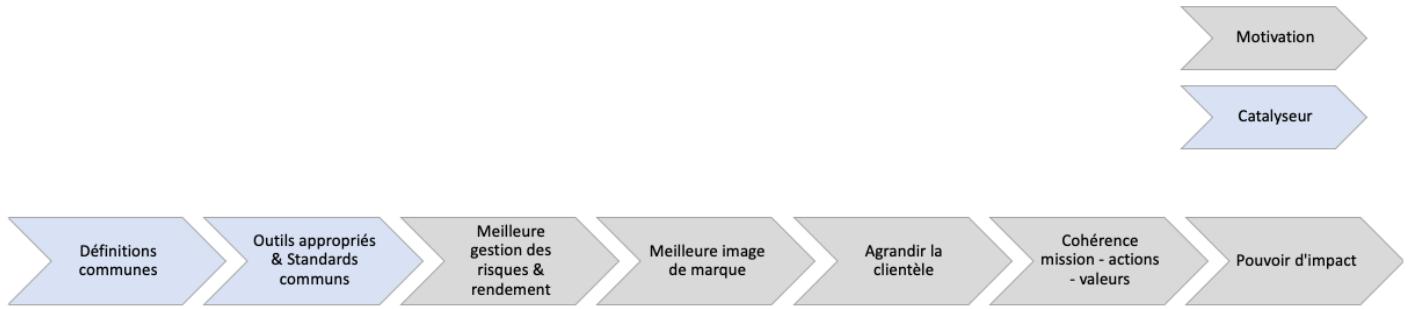
Par ailleurs, l'impact positif sur la planète et le changement climatique sont les aboutissements des motivations et catalyseurs et forment ainsi le haut du triangle. Le sommet est également connecté aux autres éléments du système puisqu'une planète saine supporte, par exemple, un secteur agricole robuste qui peut, à son tour, renforcer de manière positive les autres secteurs de l'économie. Aussi, la fréquence des tempêtes, inondations et autres catastrophes naturelles influence directement la demande en assurance des clients de P&V. De l'autre côté, la fréquence et gravité de ces catastrophes impactent les montants des indemnités versées par l'assureur. Un meilleur alignement des valeurs, actions et objectifs pourrait être généré via la création de produits financiers éco-responsables. En effet, leur impact positif sur l'environnement permettrait d'aligner ces différents éléments.

Le régulateur est représenté en périphérie afin d'indiquer son potentiel impact direct, positif ou négatif, sur les divers éléments. En effet, il peut influencer directement le secteur des assurances. Par exemple, il peut décider d'imposer des pourcentages réglementaires minimaux à atteindre en investissements éco-responsables dans les portefeuilles des assureurs. P&V serait donc aussi soumis à ces obligations pour la composition de ses portefeuilles. Aussi, le régulateur peut directement affecter les compagnies d'assurance et leurs investissements éco-responsables via son régime de taxation. Par exemple,

actuellement, en ne taxant pas plus les technologies noires, le régulateur ne favorise pas les investissements éco-responsables. En outre, le régulateur peut directement influencer la demande d'investissement des clients via la taxation de leurs portefeuilles. Une exemption de taxes sur les produits éco-responsables pourrait ainsi favoriser leur popularité. P&V pourrait alors saisir cette opportunité afin d'investir davantage dans ce type de produit. De surcroît, le régulateur belge peut lui aussi directement créer des véhicules éco-responsables afin d'en stimuler la demande et la création par d'autres acteurs. Finalement, le régulateur a également la capacité d'impacter, indirectement, le sommet du triangle de manière positive. Via ses relations avec le niveau fédéral et régional il peut, par exemple, les influencer dans l'allocation de leurs flux financiers. Des projets éco-responsables pourraient alors bénéficier de ses investissements ou de leurs subsides.

P&V Assurances est naturellement lié à ses clients. Puisque le respect de ses engagements et l'orientation client sont deux de ses sept valeurs principales, l'assureur a été représenté en parallèle avec ceux-ci. Via la gestion de ses risques, de ses coûts et les rendements qu'il est capable de générer, P&V influence la demande pour ses divers types d'assurance. En effet, en générant moins de coûts, notamment grâce à de meilleurs outils, de meilleures connaissances et des véhicules d'investissement appropriés, l'intérêt pour les offres d'assurance liées aux investissements éco-responsables pourrait être stimulé. Parallèlement, de meilleurs rendements sur ses portefeuilles éco-responsables, grâce aux bénéfices de globalisation et aux meilleures formations, pourraient inciter les clients à choisir ce type de produit. En outre, en étant guidé par les motivations et supporté par les catalyseurs, P&V a la possibilité d'aligner ses propres valeurs, actions et objectifs ainsi que ceux de ses parties prenantes. Effectivement, sans risque de *greenwashing*, l'assureur peut communiquer de manière transparente sur ses investissements éco-responsables et ceux de ses partenaires d'investissement. Grâce à des employés informés et motivés par la problématique, il peut répondre plus efficacement aux demandes des clients ainsi qu'aux demandes réglementaires. D'ailleurs, cette meilleure performance financière et ce plus grand alignement peuvent influencer positivement l'image de marque de l'assureur et agrandir sa clientèle.

À titre d'exemple, la Figure 5. ci-dessous présente visuellement l'une des nombreuses façons dont les motivations et catalyseurs sont interconnectés, s'influencent et se renforcent. Il en existe de nombreuses autres.



**Figure 5.** Exemple d'interconnexions. Création personnelle.

Effectivement, l'idée est que, sur base de définitions communément acceptées par le secteur, des outils (d'analyse, de sélection de produits, de scénarii, etc.) ainsi que de nouveaux standards peuvent être créés. Grâce à ceux-ci, les produits qui offrent les meilleurs *trade-offs risk/return* recherchés peuvent être sélectionnés. En résulte donc une meilleure gestion des risques et du rendement, qui améliore ensuite l'image de marque de l'assureur. À son tour, cela attire de nouveaux clients, intéressés par de telles performances et par cette image de qualité. Conséquemment, ces éléments créent de la cohérence entre la mission de P&V, ses valeurs, ses actions dans ses investissements ainsi que les actions de ses clients. En finalité, l'assureur gagne en pouvoir d'impact.

## 9.2 Comparaison des modèles

Par ailleurs, il semble intéressant d'examiner les différences clés entre ce modèle et le modèle résultant du codage de la littérature (cfr supra p.39). Une première différence concerne l'interconnexion des éléments. Le modèle de l'étude de cas est bien plus perméable, entre les différentes cases et avec l'extérieur que celui de la littérature. Ceci est d'ailleurs illustré via les doubles flèches, par le régulateur placé en bordure et par les lignes discontinues.

Bien que les deux modèles soient construits de manière triangulaire, une deuxième grande divergence concerne la hiérarchie des éléments les composant. P&V Assurances est sur le même niveau que ses clients dans le modèle de l'étude de cas. Ceci s'explique de par le *business model* particulier de cette coopérative aux fortes valeurs sociales et environnementales. L'optimisation actionnariale n'est pas l'unique priorité. Le modèle de la littérature fait ressortir une hiérarchie macro-micro alors que celui de l'étude de cas fait ressortir une hiérarchie liée à l'ordre des barrières à dépasser.

De plus, la comparaison des deux modèles révèle que les barrières financières, de non-alignement des valeurs et de l'immaturité du secteur sont relativement similaires. Les deux modèles partagent aussi trois motivations : le pouvoir d'action, une motivation financière et commerciale. Toutefois, pour P&V, il existe une motivation supplémentaire à l'investissement éco-responsable. L'alignement valeurs - attentes - actions est clé chez l'assureur. En tant que coopérative, P&V n'a pas l'unique objectif de

satisfaire ses actionnaires mais inclut également les autres parties prenantes dans ses engagements. C'est ici que réside l'intérêt de ce *single case study*. P&V intègre explicitement ce genre de problématique dans ses valeurs et missions. La solidarité avec ses clients et la société en général est primordiale pour l'assureur. Ceci a pour conséquence de donner de la légitimité et du poids à ses investissements éco-responsables.

Ce fonctionnement et cette vision se rapprochent d'ailleurs du modèle des *mission driven companies* comme les *B Corps*. Ces dernières, les *Benefit Corporations*, emploient les techniques de marché afin de répondre aux problèmes sociaux et environnementaux (Stubbs, 2017). Leurs profits sont utilisés comme un moyen pour ces fins sociales et environnementales. Bien qu'elles soient à but lucratif, la maximisation actionnariale ou des profits n'est pas l'objectif final (Hiller, 2013). Dans cette idée, le plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises, aussi connu sous l'acronyme loi PACTE, a été promulgué en France le 22 mai 2019 (Le portail de l'Économie, des Finances, de l'Action et des Comptes publics, 2019). L'un des objectifs du plan est de promouvoir le partage de création de valeur des entreprises. Ces dernières sont alors incitées à davantage prendre en compte les problématiques sociales et environnementales. Le chapitre « 13. Recommandations et futures recherches » propose d'explorer leur fonctionnement et résultats (cfr infra p.76).

### 9.3 Analyse de l'intégration des préoccupations environnementales par P&V

Précédemment, la technique d'intégration des préoccupations environnementales aux pratiques managériales d'une entreprise avait été analysée théoriquement (cfr supra p.12). Cette théorie est à présent mise en perspective avec le cas de P&V Assurances. Premièrement, les raisons sont d'abord passées en revue. Ensuite, la technique d'intégration en trois phases est analysée chez l'assureur.

La revue de la littérature avait fait ressortir plusieurs raisons en faveur de l'intégration de la problématique du changement climatique aux activités d'une entreprise (Hoffman, 2001).

Premièrement, il était ressorti qu'intégrer ces défis peut entraîner une meilleure gestion des risques. C'est, en effet, l'un des bienfaits d'investir de manière éco-responsable mentionnés par P&V. Cela rend ses risques plus mesurables et contrôlables. Deuxièmement, une raison supplémentaire était liée au fait d'accroître sa part de marché en attirant les consommateurs et/ou fournisseurs et vendeurs soucieux de ces questions environnementales. De fait, P&V espère agrandir sa base de clientèle en gérant des produits éco-responsables. Par ailleurs, une troisième raison concernait la conformité à la réglementation afin d'éviter des pénalités. L'assureur souligne effectivement une certaine pression réglementaire par rapport à la problématique éco-responsable. De surcroît, les environnementaux estiment qu'il est simplement normal que les entreprises prennent la mesure de leur responsabilité sociale. Assurément, cela s'applique à P&V en tant que coopérative sociale. Ensuite, la dernière raison mentionnée révélait que ce type d'approche permet une meilleure productivité pour trois raisons : une bonne réputation environnementale permet d'attirer de bons employés, de les garder et d'améliorer

leur productivité. C'est effectivement en ligne avec la vision et les efforts de P&V mentionnés précédemment.

D'autre part, les chercheurs Wright *et al.* (2017) ajoutent que cette intégration est également une réponse aux critiques sociales et environnementales de parties prenantes. Afin de diminuer les tensions entre les objectifs commerciaux et environnementaux divergents, les entreprises passent par trois étapes : le cadrage, la localisation et la normalisation. P&V intègre effectivement les préoccupations environnementales dans ses activités via des pratiques organisationnelles concrètes.

La première étape de cadrage chez P&V diffère en partie de la théorie. Certes, l'assureur remarque une pression de ses parties prenantes et du régulateur pour ce genre de problématique et tente d'y répondre. Les dirigeants de P&V ont effectivement déterminé que le changement climatique était à prendre en compte et à intégrer dans la gestion de la coopérative. Il est présenté comme un problème commercial stratégique avec des risques commerciaux, mais aussi des opportunités gagnant-gagnant pour l'entreprise et la planète. Toutefois, cette première phase a également une origine plus ancienne et plus profonde puisque, depuis ses débuts, la coopérative prône le respect de l'environnement. La valeur de responsabilisation traduit d'ailleurs cette volonté. On retrouve ceci dans le modèle via les lignes discontinues entre P&V et le sommet du triangle ainsi que dans l'alignement entre ses actions et missions. Le cadrage est donc le résultat d'une tension constante mais aussi d'une valeur propre à l'assureur.

Ensuite, avec la localisation, les *managers* alignent les défis climatiques aux pratiques locales des différents départements de l'entreprise. Cette étape naît en prévention de critiques d'écoblanchiment qui seraient fatales pour la réputation de l'assureur. Alors, la valeur environnementale de P&V est traduite en actions concrètes. De cette manière, P&V n'implémente pas de l'environnementalisme d'entreprise, tel que défini antérieurement (cfr supra p.14). Par exemple, comme décrit précédemment, le département *Risk Management* prend en compte les risques climatiques dans ses évaluations. Ensuite, les *managers* mettent en évidence comment les pratiques sont significatives pour la valeur de l'entreprise et le communiquent via le département *Press & Public Relations* qui est incité à communiquer sur les actions éco-responsables de P&V. La motivation des employés concernant le sujet est effectivement considérée comme un élément essentiel afin d'aligner les pratiques au sein de l'entreprise. Globalement, la différence majeure avec la théorie est que cette étape naît en prévention des nouvelles critiques identifiées dans la théorie.

Finalement, l'étape de normalisation consiste à réaligner les décisions de toute l'entreprise sur le discours organisationnel dominant. Cette phase est généralement régressive puisqu'elle résulte en un *business as usual* avec la maximisation actionnariale. Il est à noter ici que P&V, en tant que coopérative aux fortes valeurs sociales et environnementales, n'a pas l'unique but de maximiser la valeur pour les actionnaires. Cela se voit d'ailleurs dans le modèle où le pouvoir d'impact positif sur la planète est considéré comme l'une des responsabilités de l'assureur. Cette étape diverge donc fort de la théorie classique chez P&V. Toutefois, il est tout de même ressorti des *interviews* que l'assureur a tendance à

diluer la problématique. Par exemple, en temps de *stress* sur les marchés, P&V peut provisoirement changer ses objectifs principaux. Aussi, il est fréquemment rappelé dans sa documentation et lors des entrevues que l'assureur fait face à un éventail plus large de préoccupations. Il mentionne d'autres défis aussi importants à ses yeux telle que la digitalisation, par exemple.

Somme toute, l'étude de P&V révèle qu'un équilibre peut être conservé entre les tensions des objectifs commerciaux et environnementaux. Une entreprise peut être prospère sur le plan commercial et impacter positivement le changement climatique. Le fait que la maximisation actionnariale ne soit pas un objectif principal de l'entreprise est ici une condition à cet équilibre. Il est aussi possible de faire le lien avec le fonctionnement des entreprises à mission ou B Corps (cfr supra p.63).

#### 9.4 Analyse de la diffusion des pratiques managériales de P&V

Les différents liens développés dans le modèle servent également de base à la mise en perspective de la théorie de la diffusion des pratiques managériales avec le cas de l'assureur P&V. Il est analysé si P&V, malgré sa petite taille - à l'échelle internationale, ou même nationale - peut réellement influencer le consensus sur la gestion du risque climatique par les assureurs. L'assureur mentionnait vouloir apporter des changements positifs à grande échelle. Ainsi, le but est d'étudier comment ce cas frontière traite cette problématique. L'idée est que l'assureur peut potentiellement influencer le défi transnational qu'est le changement climatique via la diffusion de ses pratiques managériales. Ces dernières ont été abordées précédemment de manière théorique (cfr supra p.16). La perspective institutionnelle à la construction d'une logique de changement climatique, développée par Ansari *et al.* (2013), repose sur trois conditions. Premièrement, les acteurs doivent reconnaître que leur destin est interconnecté grâce à une théorisation collective. Deuxièmement, ils doivent accepter leur responsabilité. Finalement, un engagement collectif à agir est nécessaire. Ces trois conditions sont maintenant appliquées au cas présent.

Premièrement, dans sa recherche de standards communs et de globalisation, P&V semble effectivement chercher une théorisation collective. Toutefois, P&V agit directement au niveau de ces groupements afin de contrer son désavantage de taille. Sa participation à la recherche active de définitions au niveau du secteur des assurances a pour but de faire sens de ce qu'il se passe sur le marché et d'homogénéiser les pratiques. Son adhésion à l'ICMIF, l'AMICE et Euresa démontre cette recherche et ce besoin de globalisation. La barrière « Immaturité du secteur » pour P&V avait d'ailleurs été construite sur ce manque de globalisation actuel. Cela résulte en un problème assez saillant et préoccupant qui a la capacité de rallier les différents acteurs.

Deuxièmement, P&V accepte sa responsabilité en intégrant dans ses valeurs et missions les questions environnementales. La partie supérieure du triangle, perméable avec l'entité P&V, montre que l'assureur les considère comme une responsabilité faisant partie de son ADN. Ainsi, ensemble, P&V et ses parties prenantes peuvent explorer conjointement de possibles solutions tout en légitimant la problématique. À

nouveau, l'assureur agit au niveau de ces groupements afin de trouver de la légitimité dans ses actions. La présidence de Hilde Vernaillen à la tête d'Assuralia traduit, par exemple, cette légitimité.

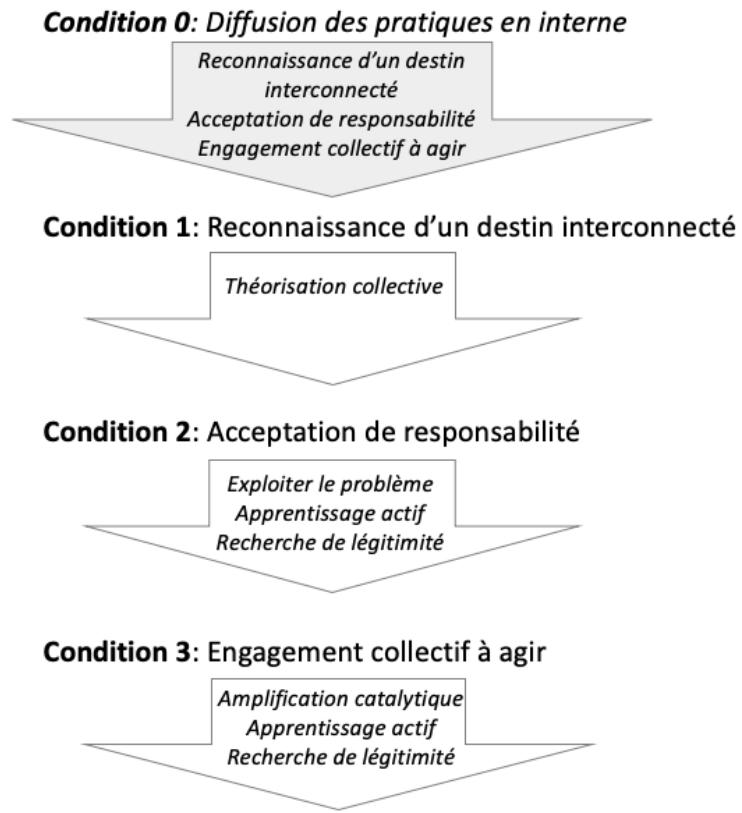
Finalement, l'engagement collectif à agir est représenté par les lignes discontinues du modèle. En effet, selon celui-ci, les différents éléments interagissent, se complètent et se renforcent. La Figure 5. exemplifiait précédemment ces interconnexions (cfr infra p.62). Dans les faits, cela se traduit par les engagements des différents groupements tels que Euresa, l'ICMIF et l'AMICE. Tous intègrent des questions environnementales dans leur fonctionnement, objectifs et/ou mission (cfr supra pp.20-21).

Toutefois, deux faits viennent contrer ces effets positifs de diffusion. Premièrement, au vu de la taille de sa part de marché au niveau mondial, ou même au niveau belge, P&V n'est pas l'un des plus grands acteurs du marché. Il avait été établi que la diffusion des pratiques est plus optimale lorsque les plus grands acteurs clés adoptent les caractéristiques essentielles de la mesure recherchée (Fiss *et al.*, 2012). Deuxièmement, pour faciliter la réussite de la diffusion, il faut que les acteurs qui adoptent la nouvelle mesure soient dépendants des ressources des acteurs clés initiateurs du changement. À nouveau, de par sa taille modeste, P&V est moins en mesure d'impacter les discussions et standards mondiaux.

Cependant, l'imitation compétitive est positive pour la diffusion des pratiques. Ainsi, il est possible que les assureurs belges qui partagent dans une certaine mesure le *business model* et les valeurs de P&V soient influencés par les pratiques de l'assureur. Afin de rester compétitif, il est possible que les entreprises aux caractères similaires s'engagent dans du mimétisme. Conjointement, ce regroupement d'assureurs pourrait bénéficier d'un plus grand poids dans les discussions et ainsi exercer un réel impact positif à plus grande échelle.

Globalement, les trois conditions précédentes révèlent qu'il est nécessaire que P&V Assurances agisse au niveau de son secteur, via ces différents groupements, afin de favoriser la diffusion de ses pratiques. Ainsi, la section suivante de recommandations intègre ce besoin dans ces différents points.

À présent, il est ici proposé une contribution à la théorie de la diffusion des pratiques managériales. L'étude de cas avait fait ressortir les codes « Alignement des valeurs - attentes - actions » comme motivation et « Motiver les employés » comme barrière. L'engagement et la motivation des employés sont considérés comme essentiels afin d'atteindre les objectifs fixés par l'entreprise. Aussi, cela renforce leur efficacité et productivité. L'objectif n'est pas d'appliquer simplement une décision prise par le Conseil d'Administration ; un dévouement réel à la cause est souhaité. L'idée est qu'une entreprise alignée en interne autour d'un même objectif diffusera son message à ses tiers avec plus de force. Conséquemment, il est proposé d'intégrer une quatrième condition préalable à la théorie. Cette étape additionnelle a pour but d'assurer la diffusion des pratiques managériales au sein même de l'organisation. Dans cette perspective, les recommandations à la section suivante proposent différentes manières de mobiliser les employés autour d'un tel défi.



**Figure 6.** Condition additionnelle à la construction d'une logique commune. Crédit personnelle.

## 10 Recommandations

L'étude de cas de l'assureur P&V, couplée à la revue de la littérature existante, a permis de tirer certains enseignements de la situation actuelle de P&V. Cette partie est dédiée à des recommandations concrètes, à l'intention de l'assureur, afin de faciliter la réussite de futurs investissements éco-responsables. Globalement, les recommandations principales concernent les barrières qui entravent la volonté pro-environnementale de P&V. En effet, le but est de les dépasser et de les transformer en catalyseurs afin de faciliter, d'accroître et de solidifier les investissements éco-responsables de l'assureur. L'objectif final est un impact positif sur le changement climatique via les actions de l'assureur. Ceci fait référence à la théorie de l'*institutional work* comme l'objectif est d'identifier les types d'efforts requis pour que l'assureur s'adapte au défi environnemental (cfr supra p.12).

## 10.1 Faire mûrir le secteur

Premièrement, il est recommandé de commencer par le bas du triangle puisqu'il sert de base solide et générale à l'investissement éco-responsable. Conséquemment, il semble important d'adresser en priorité le problème des **définitions** multiples de ce qui peut être considéré comme éco-responsable (les produits financiers, les technologies, etc.). Le but est d'éviter toute confusion, perte de temps ou d'argent dans le futur. Par ailleurs, il est ici recommandé de trouver un juste milieu entre des définitions trop larges et trop restrictives. D'un côté, des définitions trop larges risquent d'inclure des produits non pertinents et perdraient alors de sens. De l'autre, des définitions trop restrictives risquent d'exclure certains éléments pourtant pertinents ainsi que de poser des problèmes de liquidité. Aussi, il est important de définir si le caractère éco-responsable d'un produit financier concerne ses performances passées ou futures.

Il est essentiel que cette démarche soit entreprise au niveau du secteur des assurances - voire du secteur financier plus globalement - afin d'unifier les acteurs et leurs visions. P&V, en tant que membre actif de différents groupements d'assureurs et de coopératives, pourrait communiquer ses valeurs et idées concernant les investissements éco-responsables. Il pourrait alors exercer un certain impact via son adhésion aux différents groupes. Par exemple, via les réseaux de l'ICMIF, d'Assuralia, d'Euresa et de l'AMICE, P&V pourrait partager sa position et ses projets quant aux problématiques éco-responsables. Ce n'est pas un point mis en avant par la société. Vraisemblablement, ces différents groupements ont le but global commun de soutenir leurs membres et de promouvoir leur secteur. Ils partagent tous un certain intérêt pour les questions environnementales au vu de leur actualité. Il est donc recommandé à ces associations déjà actives par rapport à la problématique de se fixer en commun des objectifs ambitieux, de se *challenger* et de pousser la démarche le plus loin possible. Grâce au nombre d'acteurs et au poids global que représentent ces différents groupements, les propositions de P&V pourraient bénéficier d'une portée européenne, voire internationale. Ces groupes semblent donc être des plateformes appropriées et devraient être réceptifs au message de P&V. Ceci est d'autant plus intéressant que c'est l'un des éléments facilitateurs de la diffusion des pratiques managériales. Précédemment, la taille de P&V et de sa part de marché avaient été mentionnées comme des barrières à cette diffusion. Ici, via l'effet de groupe, cette barrière pourrait être surmontée.

C'est également au niveau de son secteur et de ses différents groupements qu'il est conseillé à P&V de travailler à la traduction dans la législation nationale belge de la **taxonomie** et des **standards** communs sortis en mars 2020. En effet, le meilleur moyen d'éviter une taxonomie trop binaire tant redoutée, est de travailler à sa traduction et à son implémentation communément au sein de son secteur. D'ailleurs, l'AMICE et l'ICMIF sont des interlocuteurs fréquents de la Commission Européenne et du Parlement Européen. Ces groupements pourraient alors, via leurs connexions, influencer la traduction de Ces standards européens communs, si nécessaire. Vraisemblablement, la Commission Européenne est capable d'impacter tous les acteurs clés dans son rôle de législateur et facilitateur. Ce genre de prise de position aux effets long terme permettrait d'envoyer un message positif à tout le secteur. L'un dans

l'autre, il s'agit ici d'une sorte de lobbyisme social via ces acteurs.

De plus, l'AEAPP semble également être un partenaire vers qui se tourner pour lever ces barrières et pour le lobby social. Son but est de faire naître une approche commune concernant les questions de surveillance du secteur. Et, depuis toujours, il collabore étroitement avec les autorités de surveillance de l'Espace Économique Européen. En collaborant avec P&V, via le secteur des assurances, l'AEAPP pourrait assurer la bonne traduction et influencer des ajustements à cette taxonomie.

Grâce à des pratiques unifiées entre les différents acteurs, le secteur des investissements éco-responsables pourrait être renforcé. À grande échelle, le secteur financier global, et des assurances plus particulièrement, devrait également en bénéficier. Les différences actuelles rendent, par exemple, les comparaisons peu aisées. En unifiant les pratiques, il pourrait être plus facile pour l'assureur de mesurer et de projeter les résultats de ses investissements éco-responsables dans ses portefeuilles. Toutefois, il est ici conseillé à P&V de promouvoir des standards dynamiques qui ont pour but de supporter les décisions (et non de les restreindre). Assurément, les sciences (de l'environnement) et notre appréhension générale du changement climatique sont changeantes. Les marchés financiers et les attitudes des consommateurs se développent rapidement également. Conséquemment, il serait intéressant que la nouvelle nomenclature et les standards offrent l'opportunité d'être rediscutés et adaptés au fil du temps.

Conséquemment, ceci appelle alors à la création de nouveaux **outils** fonctionnels et efficents afin de gérer ces investissements. Par exemple, P&V pourrait pousser à la création de bases de données communes au secteur. Grâce aux bénéfices d'échelle, ce genre de base de données pourrait devenir standard et accessible à de plus petits assureurs, tel que P&V. Le *Global Strategy Forum* que l'ICMIF organise pourrait être une plateforme idéale pour partager et faire avancer les préoccupations éco-responsables de P&V. Comme l'événement est organisé autour de discussions stratégiques sur les questions d'actualité, cela offre une opportunité de *networking* à ses participants (ICMIF, 2019). Le prochain forum aura lieu en octobre 2020 aux États-Unis et son agenda comprend d'ailleurs la thématique : « *Embedding sustainability and responsible business practices as a differentiator* » (ICMIF, 2019, para.3). Il pourrait être intéressant que P&V prenne alors part à la discussion de façon à faire entendre cette barrière liée au manque d'outils. D'autres conférences et rendez-vous pourraient bien sûr être pertinents et adéquats. C'est à P&V à définir le budget et le temps qu'il est capable d'y consacrer. Cette rencontre en particulier est ici proposée puisqu'elle offre, sur un court laps de temps, de nombreux avantages : une grande plateforme, un temps pour les discussions stratégiques, des opportunités de réseautage ainsi que des études de cas sur les meilleures pratiques des membres de l'ICMIF.

Dans la même idée, P&V devrait travailler avec les autres membres de son secteur à la création de plus de **véhicules** financiers éco-responsables. Ensemble, les groupes d'assureurs pourraient s'adresser au régulateur belge ainsi qu'à des entités financières plus globales. L'idée serait de faire correspondre

l'offre à la demande qui la dépasse actuellement. Comme l'ICMIF est un interlocuteur direct de la Banque Mondiale, il pourrait utiliser sa connexion à cet escient. Il est ici important d'assurer et de contrôler que ces nouveaux véhicules engendrent effectivement un impact positif sur la planète et répondent aux définitions et exigences éco-responsables définies préalablement. Le but est que ces véhicules respectent également les interconnexions du modèle triangulaire de P&V. Par ailleurs, le dépassement des barrières mentionnées précédemment (le manque de définitions, de nomenclature, de standards et d'outils) devrait faciliter ce processus de création de véhicules. Avoir créé des standards, une nomenclature et des définitions appropriés devrait certainement faciliter leur conception.

En conséquence, étant donné que les différentes recommandations ci-dessus concernent le niveau sectoriel, une **globalisation** des pratiques devrait s'en dégager naturellement. En collaborant au niveau de l'ICMIF, d'Euresa, de l'AMICE et d'Assuralia, P&V pourrait bénéficier d'une plus grande échelle d'action. Via les séminaires organisés par l'AMICE, par exemple, la discussion se passe directement au niveau européen. Les Congrès de l'Association sont idéaux pour rassembler les différents acteurs clés. Madame Vernaillen, devenue président d'Assuralia, est d'ailleurs positive quant au pouvoir d'impact de P&V. Elle considère sa présidence comme un signal positif signifiant que P&V doit effectivement être un acteur qui compte dans les discussions du secteur.

Somme toute, cette globalisation devrait permettre de faciliter la transition vers une économie éco-responsable en minimisant les différences entre pays, régions ou même compagnies.

Finalement, concernant les manques de **connaissances** et de **formations**, il est recommandé à P&V d'y investir le temps et le budget nécessaire. Étant donné l'importance de ces questions, pour lui-même, pour ses clients et pour ses parties prenantes, il semble primordial que P&V comble ses lacunes. L'assureur pourrait se tourner vers des experts extérieurs qui proposent des formations spécifiquement sur les investissements éco-responsables et leur gestion. Novethic Formations propose, par exemple, un atelier sur la « Finance à impact : distinguer les démarches d'impact crédibles » (Novethic, Finance à impact : distinguer les démarches d'impact crédibles, s.d., para.1). Aussi, Financité (2019) offre des formations pour les compagnies d'assurance qui cherchent à accroître leurs connaissances et compétences concernant de tels sujets. Par ailleurs, les formateurs-consultants du Centre National de la Formation Conseil en Entreprise (CNFCE, s.d.) proposent des formations spécialisées pour les entreprises en quête d'expertise.

Par ailleurs, P&V pourrait envisager de rejoindre un MOOC, ou *Massive Open Online Course* dans le but de pousser la formation de ses employés. AirMOOC propose, par exemple, des formations en petits groupes pour des organisations afin de développer des compétences d'*impact investing* (AirMOOC, 2020). En outre, Insert (2020) est un centre de formation spécialement orienté vers les compagnies d'assurance. Il propose des séminaires et formations dans différents domaines de l'assurance et pourrait être un moyen efficace de former les employés de P&V. Aussi, Fopas (2020) est un centre de formations spécialisé dans le secteur des assureurs. Son catalogue d'offres au développement de compétences est

large et pourrait ainsi aussi intéresser P&V dans sa quête de formations. Finalement, la *PRI Academy* propose des cours personnalisés pour les grandes entreprises qui désirent approfondir leurs connaissances (PRI Principles for Responsible Investment, s.d.). L'académie offre ainsi une vision externe et à l'échelle mondiale de la mise en place de concepts ESG. Ce genre de contenu personnalisé à l'entreprise cliente pourrait se révéler fort utile pour P&V. Diriger le contenu de la formation spécifiquement en fonction du *business model* de l'assureur permettrait un apprentissage sur-mesure.

Somme toute, l'avantage d'une formation plus approfondie est double. D'un côté, de meilleures formations devraient globalement impacter positivement l'efficience de travail. De l'autre, l'idée est que des employés mieux formés pourraient être plus efficaces grâce à une motivation sociétale ainsi que par la prise de conscience de participer à un projet qui les dépasse.

## 10.2 Dépasser la barrière financière

De plus, l'avantage de dépasser les barrières de la base du triangle en premier lieu est que la barrière financière peut bénéficier des catalyseurs alors mis en place. En effet, via plus de globalisation et de véhicules disponibles, les coûts de recherche et de transaction devraient s'en trouver diminués. Aussi, plus de connaissances, de standards et d'outils permettraient d'estimer plus facilement les rendements.

Concernant les coûts, il est recommandé que P&V s'adresse directement au régulateur belge, voire européen. Pour ce faire, il lui est conseillé de s'allier à Assuralia, au niveau de la Belgique, et à l'AMICE, l'ICMIF ou à Euresa, au niveau de l'Europe. Ensemble, ces groupements peuvent faire pression auprès des régulateurs afin qu'ils révisent leur système de taxes. L'idée serait de taxer les externalités de pollution des technologies ou industries dites noires afin de les intégrer dans les prix du marché. Idéalement, des incitations fiscales seraient également mises en place afin de promouvoir l'investissement éco-responsable. Il s'agit ici aussi de lobbyisme social. De cette manière, ces derniers ne seraient plus désavantagés sur les marchés et leur offre et demande devraient en être stimulées.

Aussi, le Forum Ethibel (s.d.) propose un suivi des investisseurs institutionnels tout au long de l'élaboration et de la mise en place de leur politique d'investissement durable. Il pourrait servir de support pour P&V dans ses efforts de dépassagement de la barrière financière en limitant ses coûts. En effet, grâce à son suivi, le Forum Ethibel pourrait identifier les possibles manquements à la stratégie éco-responsable de l'assureur liés à cette barrière, pour travailler progressivement à son dépassement.

Toutefois, si cela ne devait pas s'avérer suffisant ou réalisable, il pourrait être nécessaire que P&V délègue ses investissements éco-responsables à de plus grosses structures spécialisées dans la question. Des gestionnaires d'actifs spécialisés dans la thématique éco-responsable pourraient obtenir de moindre coûts - via les bénéfices d'échelle -, et des rendements plus certains - grâce à leur expertise. Trois possibilités, à envisager conjointement ou non, sont ici proposées à P&V. Premièrement, P&V pourrait envisager de consolider son partenariat actuel avec la Banque Triodos. L'expertise dans les

investissements durables de cette dernière et leurs collaborations antérieures fructueuses font de cette banque un choix pertinent. Deuxièmement, P&V pourrait consolider sa collaboration avec la banque Degroof Petercam. L'assureur pourrait alors proposer à son partenaire de faire labéliser par Febelfin davantage de ses produits afin d'accroître sa quantité d'actifs sous-gestion. Finalement, de nouvelles collaborations pourraient être envisagées. TTR Energy (s.d.) est un gestionnaire de fonds au *track record* couronné de succès. Sa particularité est d'investir uniquement dans des projets liés aux énergies éoliennes, hydroélectriques, de biomasses et solaires. Une équipe composée d'ingénieurs et d'experts financiers assure la qualité des projets et des produits. Une coopération avec un tel acteur semble donc pertinente et adaptée aux besoins de l'assureur. Idéalement, il est recommandé à P&V de créer - ou de renforcer - uniquement des partenariats spécialement construits autour de ses besoins – à l'inverse d'un fonds de placement commun à plusieurs entreprises, par exemple. Les portefeuilles de l'assureur sont suffisamment conséquents pour bénéficier d'une approche singulière de ses valeurs.

### 10.3 Aligner les valeurs, les objectifs et les actions

Finalement, par rapport à la barrière de non-alignement des valeurs et objectifs, plusieurs recommandations sont proposées. Premièrement, le risque de **greenwashing** devrait diminuer naturellement grâce aux formations et à une meilleure connaissance du sujet par les clients et les employés de P&V. D'un côté, mieux connaître les spécificités de la problématique et les caractéristiques des produits devrait permettre une communication plus précise et plus juste à leur sujet. De l'autre, des clients mieux informés devraient être moins en proie à des idées reçues par rapport aux risques et aux rendements des investissements éco-responsables. Le meilleur fonctionnement du marché éco-responsable - grâce à des outils et des véhicules appropriés en suffisance - devrait également permettre de mieux sélectionner les produits correspondant aux caractéristiques recherchées.

Toutefois, il est conseillé à P&V de toujours garder ses processus d'investissements les plus transparents possibles. De plus, il est recommandé que l'assureur soit le plus spécifique possible lors de la rédaction de ses objectifs, de ses offres et de ses résultats. Sans exagérations, ni omissions et en utilisant un vocabulaire compréhensible pour le public. Il est d'ailleurs conseillé de communiquer clairement sur les aspects de ses activités qui ne sont pas éco-responsables. Le but est de promouvoir la transparence et la confiance de tous sur les marchés. Par ailleurs, le département *Press & Public Relations* pourrait suivre une formation à ce sujet. Le Centre d'études de la communication (CECOM) propose des formations sur demande en lien avec les thèmes écologiques. L'objectif de la formation est de donner les outils aux participants pour communiquer légitimement par rapport à ces problématiques.

Aussi, il pourrait être utile de régulièrement vérifier l'évolution des attentes de ses clients concernant les sujets éco-responsables. Effectivement, c'est un sujet riche et évolutif qu'il est important de montrer fréquemment. En outre, il est recommandé de garder un dialogue ouvert avec ses différentes parties prenantes de manière générale (par exemple, avec les coopérateurs, les partenaires d'investissement). En communiquant et en vérifiant les valeurs et engagements de ses partenaires (d'investissement)

externes, P&V pourrait éviter des divergences critiques d'objectifs et de comportements. Le but ici est bien de protéger son image de marque puisqu'un retour de flamme pourrait avoir des conséquences catastrophiques pour l'assureur et sa réputation (Yoon, Gürhan-Canli et Schwarz, 2006). Communiquer activement sur la durabilité ne laisse que peu de place à l'erreur et le *monitoring* doit donc être constant. Finalement, la combinaison de la communication transparente et des formations devrait également influencer positivement la motivation des employés. En effet, les formations devraient offrir aux employés la possibilité de s'impliquer pleinement et d'aligner leur vision avec les objectifs clairs, tangibles de P&V.

Globalement, des produits attractifs combinés à une communication adaptée devraient contribuer à un marché éco-responsable plus solide et fiable.

Somme toute, en transformant ses diverses barrières en catalyseurs, P&V pourrait bénéficier des avantages des investissements éco-responsables, tout en minimisant leurs écueils. Cela pourra être bénéfique pour ses portefeuilles, pour son image et pour la planète.

## 11 Conclusion

Ce mémoire a investigué la question « *Quelles sont, pour les compagnies d'assurance, les barrières et les motivations à l'investissement éco-responsable ?* » via une étude de cas de la coopérative P&V Assurances. Cette problématique s'était construite, entre autres, sur base de la discordance observée entre l'urgence climatique et le « *green finance gap* » des marchés financiers (Owen *et al.*, 2018). Le cas d'une société d'assurance a été choisi puisqu'elles sont devenues des acteurs incontournables des marchés financiers et de la finance durable de par leurs milliards en actifs d'investissement (Heimann et Lobre-Lebraty, 2018).

La contribution de ce mémoire réside, entre autres, dans l'analyse des interconnexions entre les barrières et motivations dans un contexte où la maximisation actionnariale n'est pas la seule finalité. P&V Assurances est un cas frontière en tant que petite société d'assurance, coopérative, belge, aux fortes valeurs sociales et environnementales. Ainsi, une étude qualitative de l'assureur, via des interviews, l'étude de données secondaires et de l'observation, a permis de développer un point de vue singulier et en profondeur de la question.

Par la suite, la revue de la littérature existante et l'analyse du cas ont toutes deux abouti à la construction d'un modèle de forme triangulaire. Il est ressorti que les barrières financières, de non-alignement des valeurs et de l'immaturité du secteur sont relativement similaires dans les deux modèles. En outre, les deux analyses partagent trois motivations : le pouvoir d'action, une motivation financière et commerciale. Cependant, certaines différences clés sont ressorties. Il existe une motivation supplémentaire, pour P&V, à l'investissement éco-responsable. L'alignement valeurs - attentes - actions

est clé chez l'assureur. En tant que coopérative, P&V n'a pas l'unique objectif de satisfaire ses actionnaires mais inclut également les autres parties prenantes dans ce genre de problématique via ses valeurs et missions. Ainsi, le modèle de l'étude de cas est présenté comme un *Best case scenario* qui offre une sorte de représentation systémique de la problématique. Les barrières sont dépassées et renforcent les motivations. Le degré de maturité du secteur sert de base au triangle. L'impact positif sur la planète et le changement climatique est l'aboutissement des motivations et catalyseurs. Il forme ainsi le haut du triangle. Le régulateur est représenté en périphérie afin d'indiquer son potentiel impact direct, positif ou négatif, sur les divers éléments. Et P&V Assurances est présenté comme directement lié à ses clients. Globalement, il est ressorti de cette analyse que les relations entre les différentes barrières et motivations sont complexes. Elles sont liées, se rejoignent, se renforcent et/ou se compensent et forment un ensemble dans lequel les assureurs doivent évoluer. Ceci a pour conséquence de donner de la légitimité et du poids aux investissements éco-responsables de l'assureur.

L'un dans l'autre, via ses investissements éco-responsables, P&V Assurances désire avoir un impact positif à grande-échelle sur l'environnement. Au vu de cette ambition, deux théories en particulier ont été étudiées avec comme ancrage théorique la recherche institutionnelle. Via ces analyses, ce mémoire veut contribuer à identifier les types d'efforts requis pour que le secteur des assurances s'adapte au défi environnemental. Premièrement, la théorie de l'intégration des questions environnementales dans les pratiques managériales a été mise en perspective afin d'en vérifier l'efficacité. Il en a résulté que le *business model* de coopérative aux fortes valeurs environnementales de P&V lui permet de mettre en œuvre cette théorie efficacement. Il ne régresse ainsi pas vers un *business as usual* et maintient un équilibre entre les tensions des objectifs commerciaux et environnementaux. Deuxièmement, la théorie de la diffusion des pratiques managériales a été appliquée à l'étude de cas puisque la taille de l'assureur au niveau mondial remettait la faisabilité de son ambition en question. Il a été conclu que l'assureur a la capacité d'impacter les questions éco-responsables via ces différents groupements d'assureurs et de coopératives.

Suite à ces analyses et constatations, plusieurs recommandations concrètes sont proposées à l'intention de P&V Assurances. Le but est de faciliter ses futurs investissements éco-responsables et son impact via ses efforts institutionnels. De manière globale, les recommandations principales concernent le développement de stratégies et de moyens nécessaires afin de dépasser les barrières et de les transformer en catalyseurs à l'investissement éco-responsable. Concrètement, il est conseillé de commencer par créer une base solide à ce type d'investissement en traitant en priorité le problème des définitions multiples des éléments éco-responsables. Aussi, il est conseillé de traiter cette question au niveau du secteur. Ensuite, P&V pourrait utiliser sa place au sein du secteur, via ses groupements, afin de pousser à la création de nouveaux véhicules d'investissement financiers éco-responsables et d'outils fonctionnels. Aussi, il est proposé qu'il aide à la traduction de la nomenclature et des standards européens dans la législation belge. Normalement, une globalisation du secteur devrait se dégager de ces démarches. Aussi, il est recommandé que P&V investisse le temps et les sommes nécessaires pour approfondir les connaissances et pour obtenir les formations appropriées. L'un dans l'autre, il est conseillé à l'assureur de faire du lobbyisme social, via son adhésion aux différents groupements

d'assureurs et coopératives pour bénéficier d'un certain poids dans la discussion avec des interlocuteurs tels que la Commission et le Parlement Européens, la Banque Mondiale, l'OCDE et le G20.

De surcroît, la barrière financière devrait pouvoir bénéficier de ces démarches. Toutefois, si ces dernières ne devaient pas être suffisantes, il pourrait être avisé que P&V délègue la gestion de ses investissements éco-responsables à des partenaires spécialisés. La Banque Triodos, Degroof Petercam et TTR Energy sont les options proposées à l'assureur dans le cadre de cette étude. Finalement, pour la barrière de non-alignement des valeurs et objectifs, il est conseillé à P&V de garder ses processus d'investissements les plus transparents possibles. Il est recommandé de suivre régulièrement l'évolution des attentes de ses clients concernant les sujets éco-responsables. Et, finalement, de garder un dialogue ouvert avec ses différentes parties prenantes de manière générale. Ainsi, les divergences avec les partenaires devraient être minimisées. En combinant la communication transparente et les formations, les objectifs de l'assureur devraient être plus clairs, tangibles et concrets et ainsi motiver les employés.

Finalement, la dernière partie de ce mémoire offre un recul critique à la démarche ainsi que des pistes pour de futures recherches, et se termine par une courte conclusion personnelle.

## 12 Limites et recul critique

Cette partie est dédiée à la prise de recul utile à tout travail de recherche ainsi qu'à la présentation de ses limites. Ces dernières sont au nombre de quatre et ont été construites sur base des difficultés rencontrées lors de la rédaction de ce mémoire. Elles concernent les définitions, les entretiens, les codes ainsi que les limites de faisabilité de ce travail.

Une première difficulté résidait dans la confusion des différents termes : éco-responsable, durable, vert, etc. En effet, lors de la récolte de données primaires, certains répondants semblaient envisager une frontière assez vague entre ces différents éléments. Un récapitulatif des différentes définitions utilisées est donc proposé dans la première partie du mémoire afin d'éviter toute confusion. Ces choix de définitions peuvent être vus comme une prise de position, nécessaires afin de pouvoir cerner la problématique.

Ensuite, une deuxième limite concerne les *interviews* effectuées au sein de P&V. Les employés et dirigeants de l'entreprise ont possiblement été biaisés dans leurs réponses. D'une part, étant donné que la problématique a une forte connotation, un certain comportement et certaines réponses sont certainement désirés socialement. D'autre part, ces questions sont importantes pour P&V qui se positionne. Via son emprise sur ses employés, son discours est probablement intégré par les répondants. Aussi, le nombre de répondants est relativement petit puisque l'entreprise est assez petite et que la saturation théorique a donc été atteinte assez rapidement. Toutefois, une triangulation des données collectées avec des sources secondaires a été effectuée afin de répondre à ces deux limites. Cela a donc

permis de vérifier globalement la pertinence et l'absence de biais trop importants dans les données collectées en comparant discours et faits. Par exemple, la littérature a permis de vérifier que les coûts mentionnés par P&V comme barrière sont effectivement cités régulièrement par le secteur, et ne sont pas une fausse excuse de la coopérative pour ne pas investir éco-responsablement.

Une autre limite concerne les codes utilisés pour les résultats des *interviews* et la revue de la littérature. Ces codes possèdent certainement un caractère évolutif et subjectif. Toutefois, une grande rigueur scientifique a été maintenue durant la rédaction de ce mémoire afin de limiter les effets de cette limite. Le lecteur est donc invité à lire ce mémoire en prenant en compte ces considérations.

Finalement, une dernière remarque concerne les limites de faisabilité de ce mémoire. Ce travail était soumis à des contraintes matérielles et techniques (un travail individuel), de compétences (un *background* universitaire) et de temps (les différentes *deadlines* intermédiaires). Elles ont été importantes à prendre en compte étant donné que les investissements éco-responsables sont un sujet riche et complexe. Ce mémoire a donc été développé dans le cadre de ces contraintes. Ainsi, ne sont exposés - le plus scientifiquement possible - que les éléments nécessaires et les plus pertinents au traitement de la question de recherche.

## 13 Recommandations et futures recherches

Ce chapitre propose une recommandation quant à la lecture de ce mémoire ainsi que cinq pistes pour de futures recherches en lien avec la problématique. Les cinq pistes ont été construites à partir d'interrogations rencontrées lors de la rédaction de ce mémoire. Elles étaient cependant hors de son *scope* de recherche. Comme la problématique fait partie d'un univers en constante évolution, les possibilités de recherches sont innombrables. Cela en fait d'ailleurs sa richesse.

Une première recommandation est en lien avec une critique fréquente du *single case study* : il est peu comparable. Conséquemment, il est proposé ici au lecteur de ne pas lire ce mémoire dans un but de généralisation mais comme l'étude d'un cas distinctif, voire marginal. L'intérêt de l'étude du cas de P&V tient au fait que cette société d'assurance est une coopérative, belge et qui se veut porteuse de valeurs fortes.

Une deuxième recommandation, pour de futures études, concerne le spectre des *interviews*. Il pourrait être riche d'*interviewer* également les différentes parties prenantes au cas étudié, tels que les clients et les banques d'investissement partenaires. Aussi, les agences de notation extra-financières, les groupements d'assureurs, mutuelles et coopératives pourraient offrir un autre point de vue. Les contraintes de temps et de ressources ne l'ont pas permis dans le cas présent.

De plus, de futures recherches pourraient investiguer l'influence d'autres facteurs sur la question. Par exemple, il pourrait être intéressant d'analyser l'impact de la situation économique nationale (récession,

expansion, etc.) sur la problématique. Étant donné le caractère évolutif de la problématique, de par son secteur en constante évolution, les possibilités de recherches sont réellement innombrables.

En outre, étant donné l'urgence actuelle des questions climatiques, il pourrait être congruent de revisiter les sanctions liées aux manquements et non-respects des informations divulguées et des stratégies éco-responsables. Des sanctions plus strictes rendent-elles les stratégies plus efficaces ? Le marché global peut-il en bénéficier ?

Ensuite, de futures études pourraient analyser les similitudes et divergences entre les *business models* d'une coopérative aux fortes valeurs sociales et environnementales et d'une B Corp. Il pourrait être intéressant de rechercher comment leurs différences affectent les résultats commerciaux et environnementaux de ces deux types de sociétés. Des améliorations pourraient être alors envisagées sur base des forces respectives des modèles ou de leur combinaison.

Finalement, il pourrait être intéressant que de futures études recherchent comment éviter le processus quasi inévitable de conversion de ces préoccupations climatiques en discours plus familiers et moins menaçants d'optimisation du profit et de la valeur actionnariale. Dans la même idée, il pourrait être investigué comment recentrer le débat sur la performance extra-financière plutôt que sur la performance financière de l'ISR.

## 14 Conclusions personnelles

Grâce à ce mémoire, vu comme un travail de parachèvement de mes études, j'ai pu acquérir de nouvelles connaissances concernant différents sujets. J'ai abordé la finance responsable du point de vue des assureurs, j'ai découvert les techniques de codage et les théories autour d'une étude d'un cas.

Premièrement, mes recherches sur la finance éco-responsable en particulier m'ont fait découvrir un pan de la finance riche en opportunités pour le présent et le futur. J'ai été surprise de la divergence des opinions et des conclusions des recherches à son sujet. Au fil de mes lectures, j'ai toutefois développé la conviction que le marché financier est sur la bonne voie concernant l'intégration des problématiques durables dans son fonctionnement via les différentes initiatives déjà mises en place et celles qui voient le jour !

Deuxièmement, grâce à ce mémoire, j'ai pu découvrir la pratique de la recherche qualitative. Mes études m'avaient jusque-là bien outillée pour de la recherche plus quantitative. Traiter une question de société était donc la parfaite occasion pour découvrir d'autres horizons en termes de question de recherche. De plus, j'ai pu découvrir les techniques de codage qui m'étaient jusque-là inconnues. Je n'ai développé que quelques codes en n'utilisant que quelques méthodologies et techniques (la méthodologie Gioia de *coding* à trois niveaux, l'*emic coding*, l'*etic coding*, le *coding data driven* et déductif) mais ceux-ci m'ont permis d'entrapercevoir les nombreuses possibilités existantes.

Troisièmement, ce mémoire m'a permis d'élaborer, de développer et de concrétiser entièrement une étude de cas. En tant que parachèvement de mes années de master, ce mémoire m'a donné l'occasion de mettre en œuvre différentes compétences acquises au fil de mes années d'études. Aussi, j'ai aimé découvrir l'univers des assurances. Il fait partie du monde financier familier à mes études, et pourtant, il en est aussi bien séparé de par ses caractéristiques propres. Par exemple, bien qu'il n'y ait pas de liens institutionnels entre les sociétés d'assurance – contrairement aux banques avec le marché interbancaire – elles sont toutefois connectées. Peut-être d'autant plus durablement que cette interconnexion est construite en partie sur base volontaire.

Somme toute, rédiger ce mémoire fut enrichissant d'un point de vue *hard skills* et *soft skills*. D'une part, des *hard skills* furent nécessaires pour faire sens des informations financières, par exemple. D'autre part, au niveau des *soft skills*, ce mémoire a aussi demandé beaucoup de motivation et de capacité d'adaptation suite au confinement lié au Coronavirus. Ce mémoire m'a également demandé beaucoup de persévérance, de rigueur et de dévouement.

## 15 Bibliographie

- Adams, R., Jeanrenaud, S., Bessant, J., Overy, P. et Denyer, D. (2012). *Innovating for Sustainability. A Systematic Review of the Body of Knowledge*. England : Network for Business Sustainability.  
Récupéré de <https://www.researchgate.net/publication/270904105>
- AirMOOC. (2020). *AIR: Accelerating Investment Readiness*. Récupéré le 6 mai 2020 de <https://air-mooc.teachable.com>
- Aktas, N., de Bodt, E. et Cousin, J-G. (2011). Do financial markets care about SRI? Evidence from mergers and acquisitions. *Journal of Banking and Finance*, 35(7), 1753–1761. Récupéré de [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1352551](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1352551)
- Ansari, S., Wijen, F., et Gray, B. (2013). Constructing a Climate Change Logic: An Institutional Perspective on the “Tragedy of the Commons”. *Organization Science*, 24(4), 1014–1040. Récupéré de <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=604064031098125101066121078079065103018051001046052028106016010094007102078115019069062043121044102001042025091005114108089098024070038021022088077102029006067104037021071009120086015098006068101065070024083110106119100107121065086027082001006093018&EXT=pdf>
- Association des assureurs mutuels et coopératifs en Europe (AMICE). (2020). *AMICE L'avantage mutuel*. Récupéré le 20 avril 2020 de <https://www.amice-eu.org>
- Assuralia. (2019). *Chiffres clés et principaux résultats de l'assurance belge en 2018*. Bruxelles : Assuralia. Récupéré de [https://assuralia.be/images/docs/stats/FR/01\\_etudes-Assuralia/01\\_12\\_FR-principauxresultats-2018.pdf](https://assuralia.be/images/docs/stats/FR/01_etudes-Assuralia/01_12_FR-principauxresultats-2018.pdf)
- Assuralia. (2020). *Qu'est-ce qu'Assuralia*. Récupéré le 20 avril 2020 de <https://assuralia.be/fr/a-propos-d-assuralia/a-propos-d-assuralia>
- Bain, P. et al. (2016). Co-benefits of addressing climate change can motivate action around the world. *Nature Climate Change*, 6, 154–157. doi : 10.1038/nclimate2814.
- Bandara, W. et Miskon, S. et Fielt, E. (2011). A systematic, tool-supported method for conducting literature reviews in information systems. *Proceedings of the 19th European Conference on Information Systems (ECIS 2011)*. Récupéré de <http://eprints.qut.edu.au/42184/1/42184c.pdf>
- Banque Nationale de Belgique. (2018). *Financial Stability Report 2018*. Bruxelles : Banque Nationale de Belgique. Récupéré de [https://www.nbb.be/doc/ts/publications/fsr/fsr\\_2018.pdf](https://www.nbb.be/doc/ts/publications/fsr/fsr_2018.pdf)

Bayot, B., Cayrol, A., Provost, C. et David, R. (2019). *L'investissement socialement responsable en Belgique*. Bruxelles : Financité. Récupéré de  
[https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/rapport\\_isr\\_20190626 vfs 0.pdf](https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/rapport_isr_20190626 vfs 0.pdf)

Bernardino, G. (2020, 1 février). Challenges and opportunities for the insurance sector in Europe. *Annales des Mines - Réalités industrielles*, 1, 99-102. doi : 10.3917/rindu1.201.0099.

Biswas, A. (2016). A Study of Consumers' Willingness to Pay for Green Products. *Journal of Advanced Management Science*, 4(3), 211-215. Récupéré de  
<https://pdfs.semanticscholar.org/c02b/4d5ed7540d65c8db060ce4dfbc3b6f7f8836.pdf>

Brown, J. et Jacobs, M. (2011). *Leveraging private investment: the role of public sector climate finance*. United Kingdom : Overseas Development Institute. Récupéré de  
<https://www.odi.org/sites/odi.org.uk/files/odi-assets/publications-opinion-files/7082.pdf>

Bureau, D. (2016). Transition écologique et investissements verts. *Économie & prévision*, 1(208-209), 57-75. Récupéré de <https://www.cairn.info/revue-economie-et-prevision-2016-1-page-57.htm>

Central Labelling Agency. (2019). *Labelled products*. Récupéré le 6 mai 2020 de  
[https://www.towardssustainability.be/en/Investment-Product?field\\_promotor\\_tid=36&field\\_product\\_type\\_tid\\_i18n>All](https://www.towardssustainability.be/en/Investment-Product?field_promotor_tid=36&field_product_type_tid_i18n>All)

Centre d'études de la communication (CECOM). (2020). *Vers des pratiques réfléchies de communication*. Récupéré le 24 avril 2020 de <http://www.lececom.be/wp/>

Centre National de la Formation Conseil en Entreprise (CNFCE). (s.d.). *Organisme de formation CNFCE*. Récupéré le 19 avril 2020 de <https://www.cnfce.com/formation-sur-mesure>

Corfee-Morloti, J., Marchali, V., Kauffmann, C., Kennedy, C., Stewart, F., Kaminker, C. et Angi, G. (2012). Towards a Green Investment Policy Framework: The Case of Low-Carbon, Climate-Resilient Infrastructure. Paris : OECD Environment Working Papers. doi : 10.1787/5k8zth7s6s6d-en.

Corley, K. et Gioia, D. (2004). Identity Ambiguity and Change in the Wake of a Corporate Spin-off. *Administrative Science Quarterly*, 49(2):173-208. doi : 10.2307/4131471.

Creswell, J. (2007). *Qualitative inquiry and research design: Choosing among five traditions* (2<sup>e</sup> éd.). London : Sage Publications, Inc. Récupéré de  
[https://www.academia.edu/33813052/Second\\_Edition\\_QUALITATIVE\\_INQUIRY\\_and\\_RESEARCH\\_DESIGN.Choosing\\_Among\\_Five\\_Approaches](https://www.academia.edu/33813052/Second_Edition_QUALITATIVE_INQUIRY_and_RESEARCH_DESIGN.Choosing_Among_Five_Approaches)

Degroof Petercam. (s.d.). *Qui sommes-nous ?*. Récupéré le 8 mai 2020 de  
<https://www.degroofpetercam.be/fr/home>

Dorfleitner, G. et Utz, S. (2011). Safety first portfolio choice based on financial and sustainability returns. *University of Regensburg Working Papers in Business, Economics and Management Information Systems*, 452, 1-21. Récupéré de [https://epub.uni-regensburg.de/19914/3/Regensburger\\_Diskussionsbeiträge\\_452.pdf](https://epub.uni-regensburg.de/19914/3/Regensburger_Diskussionsbeiträge_452.pdf)

Dubois, P-L., Abdessemed, T., Savall, H., Zardet, V., Babeau, O. et Lamarque, E. (2016). Dossier : baromètre FNEGE sur les préoccupations managériales. *Recherches en Sciences de Gestion*, 112(1), 23-34. doi : 10.3917/resg.112.0023.

Elabidi, H. & Hamdi, B. (2011). Des banques préoccupées par le développement durable ? Le cas de la société Fortis. *Gestion*, 36(1), 66-73. doi : 10.3917/riges.361.0066.

Euresa. (2018). *Euresa*. Récupéré le 18 avril 2020 de <https://www.euresa.org>

European Banking Federation aisbl. (2017). *Toward a green finance framework*. Bruxelles : European Banking Federation aisbl. Récupéré de <https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2017/09/Green-finance-complete.pdf>

European Commission. (2019). *The European Green Deal*. Bruxelles : European Commission. Récupéré de [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication_en.pdf)

European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA). (2020). *Mission and tasks*. Récupéré le 4 avril 2020 de [https://www.eiopa.europa.eu/about/mission-and-tasks\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/about/mission-and-tasks_en)

European Political Strategy Centre (EPSC). (2017). *Financing Sustainability Triggering Investments for the Clean Economy*. Bruxelles : European Political Strategy Centre. Récupéré de [https://ec.europa.eu/epsc/sites/epsc/files/strategic\\_note\\_issue\\_25.pdf](https://ec.europa.eu/epsc/sites/epsc/files/strategic_note_issue_25.pdf)

European Sustainable Investment Forum (EUROSIF). (2018). *EUROPEAN SRI STUDY 2018*. Brussels : European Sustainable Investment Forum. Récupéré de <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study-LR.pdf>

EU Technical Expert Group on Sustainable Finance. (2020). *Technical report Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance*. Brussels : European Commission. Récupéré de [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf)

- Financité. (2019). *Finance durable, socialement responsable, verte... : de quoi parle-t-on ?*. France : Financité. Récupéré de [https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/analyse\\_af-vocabulaire\\_finance\\_durable.pdf](https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/analyse_af-vocabulaire_finance_durable.pdf)
- Fiss, P. C., Kennedy, M. T., et Davis, G. F. (2012). How Golden Parachutes Unfolded: Diffusion and Variation of a Controversial Practice. *Organization Science*, 23(4), 1077–1099. doi : 10.1287/orsc.1110.0685.
- Floods, C. (2017, 8 mai). Green bonds need global standards. *The Financial Times Limited*. Récupéré de <https://ezproxy.ichec.be:2081/abicomplete/docview/1906998465/fulltext/CF9917C0954747C6PQ/5?accountid=164977>
- Fondation P&V. (s.d.). *La Fondation P&V encourage la citoyenneté active et lutte contre l'exclusion sociale des jeunes*. Récupéré le 6 octobre 2019 de <https://www.foundationpv.be/fr/home>
- Fopas. (2020). *Fopas*. Récupéré le 20 avril 2020 de <https://www.fopas.be/fr>
- Forum Ethibel. (s.d.). *Que faisons-nous*. Récupéré le 2 mai 2020 de <https://www.ethibel.d1/fw4.be/fr/que-faisons-nous/votre-vision>
- Franzke, C. (2017). Impacts of a Changing Climate on Economic Damages and Insurance. *Economics of Disasters and Climate Change*, 1(1), 95–110. doi : 10.1007/s41885-017-0004-3.
- Friedman, M. (1970, 13 septembre). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*. Récupéré de <http://www.francodebenedetti.it/http://www.francodebenedetti.it/wp-content/uploads/Friedman-The-Social-Responsibility-of-Business-is-to-Increase-its-Profits.pdf>
- Friedman, M., Mackey, J. et Rodgers, T.J. (2005, octobre). Rethink the Social Responsibility of Business A Reason debate featuring Milton Friedman, Whole Foods' John Mackey, and Cypress Semiconductor's T.J. Rodgers. *Reason Free minds and free markets*. Récupéré de <https://reason.com/2005/10/01/rethinking-the-social-responsi-2/>
- Gauthy-Sinechal, M. et Vandercammen, M. (2005). *Études de marchés, méthodes et outils* (4<sup>e</sup> éd.). Bruxelles : Perspectives MV Consult. Récupéré de <https://docplayer.fr/47133274-Etudes-de-marches-methodes-et-outils-marketing-marc-vandercammen-martine-gauthy-sinechal-4-e-edition-perspectives-mvconsult-be.html>
- Gioia, D., Corley, K. et Hamilton, A. (2012). Seeking Qualitative Rigor in Inductive Research: Notes on the Gioia Methodology. *Organizational Research Methods*, 16(1), 15–31. doi : 10.1177/1094428112452151.

Global Green Finance Council (GGFC). (2017). *Global and European Green Finance Policy Directory*.

Bruxelles : Global Green Finance Council. Récupéré de [https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2017/09/EBF\\_028305-GGFC-Global-and-European-Green-Finance-Policy-Initiatives- July-2017.pdf](https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2017/09/EBF_028305-GGFC-Global-and-European-Green-Finance-Policy-Initiatives- July-2017.pdf)

Gollier, C. et Pouget, S. (2014). *The "Washing Machine": Investment Strategies and Corporate Behavior with Socially Responsible Investors*. Toulouse : Toulouse School of Economics. Récupéré de [https://www.tse-fr.eu/sites/default/files/médias/doc/wp/fit/wp\\_tse\\_457.pdf](https://www.tse-fr.eu/sites/default/files/médias/doc/wp/fit/wp_tse_457.pdf)

Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC). (2019). *Réchauffement planétaire de 1,5 °C*. GIEC. Récupéré de [https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2019/09/SR15\\_Summary\\_Volume\\_french.pdf](https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2019/09/SR15_Summary_Volume_french.pdf)

Groupe P&V. (2018). *Rapport annuel 2018*. [Rapport annuel]. Récupéré le 3 mai 2020 de <https://www.pv.be/documents/1465818/1490675/P%26V+-+Rapport+annuel+-+31+décembre+2018+-+FR.pdf/39fee768-cdc6-22b8-f29a-aea5ce9ec9fb?t=1557316242692>

Groupe P&V. (2018). *Votre partenaire assureur*. [Brochure]. Récupéré le 3 mai 2020 de <https://www.pv.be/documents/1465818/3323267/Brochure+partner+in+verzekeringen+-+fr.pdf/f7549c11-93d2-db16-ef2d-c6ffca7fc565?t=1531296555836>

Groupe P&V. (2019, mai). *Présentation aux investisseurs*. [Présentation pdf]. Récupéré le 3 mai 2020 de <https://www.pv.be/documents/1465818/46604057/IP+PV+2019+FR.pdf/8f7cf982-72c9-dfe8-c563-254f199c2979?t=1558598830959>

Guler, I., Guillén, M. F., et Macpherson, J. M. (2002). Global Competition, Institutions, and the Diffusion of Organizational Practices: The International Spread of ISO 9000 Quality Certificates. *Administrative Science Quarterly*, 47(2), 207–232. Récupéré de <https://repositories.lib.utexas.edu/bitstream/handle/2152/29299/GlobalCompetition.pdf?sequence=1>

Hafner, S., Jones, A., Anger-Kraavi, A. et Pohl, J. (2020). Closing the green finance gap – A systems perspective. *Environmental Innovation and Societal Transitions*, 34, 26-60. doi : 10.1016/j.eist.2019.11.007.

Heimann, M. et Lobre-Lebraty, K. (2018). When does CSR motivate investors? A simulation study. *Recherches en Sciences de Gestion*, 6(129), 93-124. Récupéré de <https://www.cairn.info/recherches-en-sciences-de-gestion-2018-6-page-93.htm>

- Hiller, J.S. (2013). The Benefit Corporation and Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 118, 287–301. doi : 10.1007/s10551-012-1580-3.
- Hoffman, A. J. (2001). Linking Organizational and Field-Level Analyses: The Diffusion of Corporate Environmental Practice. *Organization & Environment*, 14(2), 133–156. doi : 10.1177/1086026601142001.
- Indekeu, G. et Cleenewerck de Crayencour, D. (2019). *Statuts coordonnés au 31 janvier 2019*. Bruxelles : Notaires associés. Récupéré de  
<https://www.pv.be/documents/1465818/1490680/Statuten+31+01+2019+-+fr.pdf/21b99d34-450b-aa0c-b11f-e260dbd22ec1?t=1550934717662>
- Inderst, G., Kaminker, C., Stewart, F. (2012). Defining and Measuring Green Investments: Implications for Institutional Investors' Asset Allocations. *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, 24, 1-55. Récupéré de  
[https://www.oecd.org/environment/WP\\_24\\_Defining\\_and\\_Measuring\\_Green\\_Investments.pdf](https://www.oecd.org/environment/WP_24_Defining_and_Measuring_Green_Investments.pdf)
- Insert. (2020). *Competence center Assuralia*. Récupéré le 20 avril 2020 de <http://www.insert.be/fr/>
- International Cooperative and Mutual Insurance (ICMIF). (2019). *Introducing ICMIF*. Récupéré le 4 avril 2020 de <https://www.icmif.org/fr/voici-licmif>
- International Cooperative and Mutual Insurance (ICMIF). (2019). *Global Strategy Forum*. Récupéré le 20 avril 2020 de <https://www.icmif.org/fr/events/leaders-forums/global-strategy-forum>
- Jakubik, P. et Uguz, S. (2019, 1 juillet). Impact of green bond policies on insurers: evidence from the European equity market. *European Insurance And Occupational Pensions Authority*. Récupéré de  
[https://www.eiopa.europa.eu/content/impact-green-bond-policies-insurers-evidence-european-equity-market\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/content/impact-green-bond-policies-insurers-evidence-european-equity-market_en)
- Lawrence, T. et Suddaby, R. (2006). *Institutions and institutional work* (2e éd.). London : Sage. doi : 10.4135/9781848608030.n7.
- Lawrence, T., Suddaby, R. et Leca, B. (2011). Institutional Work: Refocusing Institutional Studies of Organization. *Journal of Management Inquiry*, 20(1), 52-58. doi : 10.1177/1056492610387222.
- Le portail de l'Économie, des Finances, de l'Action et des Comptes publics. (2019). *La loi PACTE : pour la croissance et la transformation des entreprises*. Récupéré le 6 mai 2020 de  
<https://www.economie.gouv.fr/loi-pacte-croissance-transformation-entreprises#>

Le portail de l'Économie, des Finances, de l'Action et des Comptes publics. (s.d.). *Qu'est-ce que la responsabilité sociétale des entreprises (RSE)?*. Récupéré le 12 avril 2020 de <https://www.economie.gouv.fr/entreprises/responsabilite-societale-entreprises-rse>

Madelin, T. (2019, 19 juin). « Taxonomie », le mot qui inquiète les assureurs. *Les Échos*. Récupéré de <http://ezproxy.ichec.be/docview/2242553281?accountid=164977>

Mehta, P., Singh, M. et Mittal, M. (2019). It is not an investment if it is destroying the planet: A literature review of socially responsible investments and proposed conceptual framework. *Management of Environmental Quality*, 31(2), 307-329. doi : 10.1108/MEQ-08-2019-0176.

Mielke, J. (2018). Signals for 2°C: the influence of policies, market factors and civil society actions on investment decisions for green infrastructure. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 9(2), 87-115. doi : 10.1080/20430795.2018.1528809.

Milieurapport Vlaanderen (MIRA). (2018). *Environmental Outlook 2018 Solutions for a sustainable future*. Flanders : Flanders Environment Agency. Récupéré de <https://en.milieurapport.be/environmental-outlook-2018>

Mills, E. (2012). The Greening of Insurance. *POLICY FORUM*, 338, 1424-1425. doi : 10.2307/23332360.

Novethic. (s.d.). *Finance à impact : distinguer les démarches d'impact crédibles*. Récupéré le 19 avril 2020 de <https://www.novethic.fr/formations-finance-climat-investissement-responsable/finance-impact-atelier-pratique.html>

Novethic. (s.d.). *Investissement vert*. Récupéré le 12 avril 2020 de <https://www.novethic.fr/lexique/detail/investissement-vert.html>

Novethic. (s.d.). *ISR*. Récupéré le 12 avril 2020 de <https://www.novethic.fr/lexique/detail/isr.html>

Nyilasy, G., Gangadharbatla, H., Paladino, A. (2012). Perceived Greenwashing: The Interactive Effects of Green Advertising and Corporate Environmental Performance on Consumer Reactions. *Journal of Business Ethics*, 125, 693-707. doi : 10.1007/s10551-013-1944-3.

Öberseder, M., Schlegelmilch, B. et Gruber, V. (2011). “Why Don’t Consumers Care about CSR?” A Qualitative Study Exploring the Role of CSR in Consumption Decisions. Empirical Paper. *Journal of Business Ethics*, 104(4), 449-460. doi : 10.1007/s10551-011-0925-7.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2015). *Mapping Channels to Mobilise Institutional Investment in Sustainable Energy, Green Finance and Investment*. Paris :

OECD Publishing. doi : 10.1787/9789264224582-en.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2018). *Green Finance and Investment Access to Private Finance for Green Investments Energy efficiency and renewable energy financing in Ukraine*. Paris : OECD Publishing. doi : 10.1787/9789264303928-en.

Owen, R., Lyon, F. et Brennan, G. (2018). Filling the green finance gap: Government interventions supporting early-stage low carbon ventures. *Academy of Management Annual Meeting Proceedings*, 2018(1), 1-16. doi : 10.5465/AMBPP.2018.16419abstract.

P&V Assurances. (2018). *Prospectus P&V Assurances SCRL*. [Prospectus]. Récupéré le 17 avril 2020 de <https://www.pv.be/documents/1465818/1490675/Prospectus.pdf/fa6d76b0-715c-4daf-3116-b2277e655b45?t=1556919185672>

P&V Assurances. (s.d.). *Développement durable*. Récupéré le 6 octobre 2019 de <https://www.pv.be/fr/qui-est-pv/developpement-durable>

P&V Assurances. (s.d.). *Hilde Vernaillen, nouveau président d'Assuralia*. Récupéré le 20 avril 2020 de <https://www.pv.be/fr/web/pv/-/hilde-vernaillen-nieuwe-voorzitter-assuralia>

P&V Assurances. (s.d.). *Une compagnie d'assurances pas comme les autres....* Récupéré le 6 octobre 2019 de <https://www.pv.be/fr/qui-est-pv/qui-sommes-nous>

Pielichata, P. (2019, 22 juillet). Demand for green bonds crimped by lack of supply: Even as issuance nears record, institutions can't find enough. *Pensions & Investments*, 47(15), 3. Récupéré de <https://ezproxy.ichec.be:2081/abicomplete/docview/2263484792/fulltext/DB4DF88E2C9349EAPQ/1?accountid=164977>

PRI Principles for Responsible Investment. (s.d.). *PRI Academy*. Récupéré le 1 mai 2020 de <https://priacademy.org>

Revelli, C. (2013). L'investissement socialement responsable Origines, débats et perspectives. *La Revue des Sciences de Gestion*, 236(7), 79-92. doi : 10.3166/RFG.236.79-92.

Revelli, C. et Sentis, P. (2012). L'investissement socialement responsable diffère-t-il vraiment de l'investissement conventionnel ?. *La Revue des Sciences de Gestion*, 255-256(3), 85-95. doi : 10.3917/rsg.255.0085.

Revelli, C. et Viviani, J-L. (2012). Performance financière de l'investissement socialement responsable (ISR) : une méta-analyse. *Finance Contrôle Stratégie*, 15(4), 1-43. doi : 10.4000/fcs.1222.

- Runfola, A., Perna, A., Baraldi, E., et Gregori, G. L. (2017). The use of qualitative case studies in top business and management journals: A quantitative analysis of recent patterns. *European Management Journal*, 35(1), 116–127. doi : 10.1016/j.emj.2016.04.001.
- Samarasinghe, R. (2015). Green attitudes and behavior gap: obstruction to be green. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 13(3), 1461-1476. Récupéré de [https://www.researchgate.net/publication/284737450\\_Green\\_attitudes\\_and\\_behavior\\_gap\\_Obst\\_ruction\\_to\\_be\\_green#fullTextFileContent](https://www.researchgate.net/publication/284737450_Green_attitudes_and_behavior_gap_Obst_ruction_to_be_green#fullTextFileContent)
- Sdrolia, E. et Zarotiadis, G. (2019, février). A comprehensive review for green product term: from definition to evaluation. *Journal of Economic Surveys*, 33(1), 150-178. doi : 10.1111/joes.12268.
- Sparkes, R. et Cowton, C. (2004). The Maturing of Socially Responsible Investment: A Review of the Developing Link with Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 52, 45–57. doi : 10.1023/B:BUSI.0000033106.43260.99
- SPF Economie. (2019). *Aperçu de l'économie belge Note conjoncturelle de janvier 2020*. Bruxelles : SPF Economie. Récupéré de <https://economie.fgov.be/fr/publications/apercu-de-leconomie-belge-note-3>
- Strang, D., et Meyer, J. W. (1993). Institutional Conditions for Diffusion. *Theory and Society*, 22(4), 487–511. doi : 10.1007/BF00993595.
- Stubbs, W. (2017). Sustainable Entrepreneurship and B Corps. *Business Strategy and the Environment*, 26, 331-344. doi : 10.1002/bse.1920.
- Teegavarapu, S. et Summers, J. (2008, janvier). Case study method for design research. *American Society of Mechanical Engineers*, 13(4), 554-549. Récupéré de [https://www.researchgate.net/publication/228360044\\_CASE\\_STUDY\\_METHOD\\_FOR DESIGN\\_RESEARCH](https://www.researchgate.net/publication/228360044_CASE_STUDY_METHOD_FOR DESIGN_RESEARCH)
- Triodos. (s.d.). *Banque Triodos*. Récupéré le 21 avril 2020 de <https://www.triodos.be/fr>
- TTR Energy. (s.d.). *Introduction to TTR*. Récupéré le 2 mai 2020 de <http://ttrenergy.com>
- UNEP Finance Initiative. (s.d.). *UNEP FI working with 16 global insurers to better understand risk & implement TCFD recommendations*. Récupéré le 16 avril 2020 de <https://www.unepfi.org/news/industries/insurance/unep-fi-working-with-16-global-insurers-to-better-understand-risk-implement-tcfid-recommendations/>

Vincent, A. (2013). Le secteur des assurances. *Courrier hebdomadaire du CRISP*, 2182(17), 5-46.  
doi : 10.3917/cris.2182.0005.

Vlaamse Milieumaatschappij. (2018). *Duurzaam sparen en beleggen: actualisatie tot 2017*. Récupéré le 17 novembre 2019 de <https://www.milieurapport.be/publicaties/2018/duurzaam-sparen-beleggen-actualisatie-tot-2017>

von Wallis, M. et Klein, C. (2014). Ethical requirement and financial interest: a literature review on socially responsible investing. *Business Research*, 8, 61-98. doi : 10.1007/s40685-014-0015-7.

Whittaker, J. (2011). The evolution of environmentally responsible investment: An Adam Smith perspective. *Ecological Economics*, 71, 33-41. doi : 10.1016/j.ecolecon.2011.08.006.

Wright, C., et Nyberg, D. (2017). An Inconvenient Truth: How Organizations Translate Climate Change into Business as Usual. *The Academy of Management Journal*, 60(5), 1633–1661. doi : 10.5465/amj.2015.0718.

Wright, C., Nyberg, D., et Grant, D. (2012). “Hippies on the third floor”: Climate Change, Narrative Identity and the Micro-Politics of Corporate Environmentalism. *Organization Studies*, 33(11), 1451–1475. doi : 10.1177/0170840612463316.

Yin, R. K. (1994). *Case study research: Design and methods* (2<sup>e</sup> éd.). Thousand Oaks : Sage Publications

Yoon, Y., Gürhan-Canli, Z. et Schwarz, N. (2006). The effect of corporate social responsibility (CSR) activities on companies with bad reputations. *Journal of Consumer Psychology*, 16(4), 377-390. doi : 10.1207/s15327663jcp1604\_9.

## 16 Compléments bibliographiques

- Amenc, N., Goltz, F. et Tang, L. (2010). *Adoption of Green Investing by Institutional Investors: A European Survey*. France : EDHEC. Récupéré de  
[https://www.longfinance.net/media/documents/edhec\\_greeninvesting\\_2010.pdf](https://www.longfinance.net/media/documents/edhec_greeninvesting_2010.pdf)
- Beal, D. J., Goyen, M., et Phillips, P. (2005). Why do we invest ethically? *Journal of Investing*, 14(3), 66-77.  
doi : 10.3905/joi.2005.580551.
- Bonnefon, J. F., Heimann, M. et Lobre-Lebraty, K. (2017). Value similarity and overall performance: Trust in responsible investment. *Society and Business Review*, 12(2), 200-215. Récupéré de  
<https://docs.google.com/viewer?a=v&pid=sites&srcid=ZGVmYXVsdGRvbWFpbnxqZmJvbm5lZm9ufGd4OjcxMjkxMTE4YmEzOWU4OTY>
- Cowe, R. et Williams, S. (2001). *Who are the Ethical Consumers?*. Manchester : The Co-operative Bank.  
doi : 10.1.1.458.5207.
- Crifo, P. et Mottis, N. (2013). L'ISR à la recherche de nouveaux élans ?. *Revue Française de gestion*, 7(236), 69-77. doi : 10.3166/RFG.236.69-77.
- Groupe P&V. (2018, mars). *Rapport financier intermédiaire au 31 mars 2018*. [Rapport financier].  
Récupéré le 3 mai 2020 de  
<https://www.pv.be/documents/1465818/1490675/Tussentijds+financieel+rapport+-+fr.pdf/f22c1636-a2b6-d0f9-651b-6fb82c6fd65c?t=1556919185666>
- Heimann, M., Pouget, S., Mullet, E. et Bonnfon, J-F. (2011). *The experimental approach to trust in socially responsible investment funds. In Finance and Sustainability: Towards a New Paradigm? A Post-Crisis Agenda* (2<sup>e</sup> éd.). Bingley : Emerald Group Publishing Limited. doi : 10.1108/S2043-9059(2011)0000002014.
- Keucheyan, R. (2017). Financiariser les catastrophes naturelles : assurance, finance et changement climatique. *Actuel Marx*, 61(1), 79-94. doi : 10.3917/amx.061.0079.
- Kreander, N., Gray, R.H., Power, D.M. et Sinclair, C.D. (2005). Evaluating the performance of Ethical and Non-Ethical Funds: A matched pair analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7), 1465-1493. doi : 10.1111/j.0306-686X.2005.00636.x.
- Lewis, A. et Mackenzie, C. (2000). Morals, money, ethical investing and economic psychology. *Human Relations*, 53(2), 179-191. doi : 10.1177/a010699.

Mckinsey & Company. (2002). *Global investor opinion survey: key findings*. London : Mckinsey & Company. Récupéré de <http://www.eiod.org/uploads/Publications/Pdf/II-Rp-4-1.pdf>

Mills, E. (2009). A Global Review of Insurance Industry Responses to Climate Change. *The Geneva Papers*, 34, 323–359. doi : 10.1057/gpp.2009.14.

Nilson, J. (2008). Investment with a Conscience: Examining the impact of Pro-Social Attitudes and Perceived Financial Performance on Socially Responsible Investment Behavior. *Journal of Business Ethics*, 83(2), 307-325. doi : 10.1007/s10551-007-9621-z.

Ostrom, E. (1990). *Governing the commons: The evolution of institutions for collective action*. Cambridge : Cambridge University Press. Récupéré de [https://wtf.tw/ref/ostrom\\_1990.pdf](https://wtf.tw/ref/ostrom_1990.pdf)

Pezet, A. (2011). La gestion du risque dans la décision d'investissement industriel : de la mesure à l'analyse: Une étude longitudinale et contextuelle. *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 6(2), 5-19. doi : 10.3917/cca.062.0005.

Revelli, C. et Viviani, J-L. (2011). Les déterminants de l'effet de l'ISR sur la performance financière : une analyse statistique de la littérature empirique. *Management et Avenir*, 44(4), 34-59. doi : 10.3917/mav.044.0034.

Riedl, A. et Smeets, P. (2017). Why Do Investors Hold Socially Responsible Mutual Funds?. *The Journal of Finance*, 72(6), 2505-2550. doi : 10.1111/jofi.12547.

Yahya, W.K., Hashim, N.H., Mohammad, S. et Ramly, Z. (2013). The Relationship between Perceived Consumer Effectiveness, Environmental Concern and Ecologically Conscious Consumer Behavior. *Annual International Conference on Enterprise Marketing & Global*, 2013, 93-100. doi : 10.5176/2251-197\_BizStrategy13.11.