

Haute Ecole
« ICHEC – ECAM – ISFSC »



Enseignement supérieur de type long de niveau universitaire

Comment les politiques d'investissement des compagnies d'assurance européennes présentes en Belgique s'alignent-elles aux objectifs liés au changement climatique ?

Mémoire présenté par
Zeynep ERYÖRÜK

Pour l'obtention du diplôme de
Master en gestion de l'entreprise

Année académique 2020-2021

Promoteur :
Madame Christel DUMAS

Boulevard Brand Whitlock 6 - 1150 Bruxelles

Haute Ecole
« ICHEC – ECAM – ISFSC »



Enseignement supérieur de type long de niveau universitaire

Comment les politiques d'investissement des compagnies d'assurance européennes présentes en Belgique s'alignent-elles aux objectifs liés au changement climatique ?

Mémoire présenté par
Zeynep ERYÖRÜK

Pour l'obtention du diplôme de
Master en gestion de l'entreprise

Année académique 2020-2021

Promoteur :
Madame Christel DUMAS

Boulevard Brand Whitlock 6 - 1150 Bruxelles

Je tiens tout d'abord à adresser mes sincères remerciements à ma promotrice, Madame Christel Dumas, pour sa disponibilité, son encadrement et ses conseils précieux, qui m'ont permis de mener à bien la réalisation de mon mémoire. Je la remercie vivement de m'avoir dirigée vers cette question de recherche et de m'avoir aidée à trouver un lieu de stage.

Ensuite, je remercie particulièrement mon maître de stage, Hanne Werquin, le directeur et les employés de Forum Ethibel pour leur accueil chaleureux et le partage de leurs expériences durant ma période de stage. Merci de m'avoir donné l'opportunité d'acquérir une première expérience dans le monde de la finance durable.

Je remercie aussi Monsieur Louis Pirlot, en tant que « personne relais », pour ses conseils au début de l'élaboration de ce mémoire.

J'adresse également mes remerciements à mes chers parents, mes sœurs et mes amis pour leur aide, leurs encouragements et leur soutien tout au long de mes études.

Je désire aussi remercier les différentes personnes interrogées pour avoir accepté de participer aux entretiens.

Enfin, je tiens à témoigner toute ma reconnaissance aux personnes qui, de près ou de loin, ont contribué et aidé à la réalisation de mon mémoire.

Je soussigné, ERYÖRÜK, Zeynep, 2021-2022, 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

Introduction.....	10
1. Réchauffement climatique	11
1.1 Causes et conséquences du réchauffement climatique	11
1.2 Limitation du réchauffement climatique à 1,5°C.....	13
2. Réchauffement climatique et secteur de l'assurance.....	17
2.1 Compagnies d'assurance et rôle d'assureur	17
2.2 Compagnies d'assurance et rôle d'investisseur	18
2.3 Risques	19
2.3.1 Risque physique.....	19
2.3.2 Risque de transition.....	20
2.3.3 Risque de responsabilité.....	23
2.3.4 Risque de réputation	23
2.4 Finance durable	24
2.4.1 Investissement socialement responsable	25
2.4.1.1 Définition	26
2.4.1.2 Exclusion	26
2.4.1.3 Intégration des critères ESG	27
2.4.1.4 Fonds thématiques	28
2.4.1.5 Investissement à impact	28
2.4.1.6 Actionnariat actif	29
2.4.1.7 Situation en Europe	30
2.4.2 Finance climatique.....	30
2.4.2.1 Définition	30
2.4.2.2 Marché de la finance climatique	31
3. Cadre législatif et initiatives	32
3.1 Réglementations internationales et européennes	32
3.1.1 Accord de Paris (Conference of Parties 21)	32
3.1.2 Pacte vert pour l'Europe.....	33
3.1.3 Taxonomie européenne	34
3.1.4 Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)	35
3.2 Initiatives	36
3.2.1 United Nations Global Compact	36
3.2.2 United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI)	37
3.2.3 United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI)	37
3.2.4 United Nations Principles for Sustainable Insurance (UNPSI).....	38

3.2.5	Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)	38
3.2.6	Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF)	39
3.2.7	Portfolio Decarbonization Coalition (PDC)	39
3.2.8	Net-Zero Asset Owner Alliance	39
3.2.9	Net-Zero Insurance Alliance	40
3.2.10	Climate Action 100+	40
4.	Méthodologie	41
4.1	Échantillon.....	41
4.1.1	Ageas.....	41
4.1.2	Allianz.....	42
4.1.3	Axa	42
4.1.4	Baloise Holding	42
4.1.5	Ethias	43
4.1.6	NN Group.....	43
4.1.7	RSA Insurance Group	44
4.1.8	Zurich Insurance Group	44
4.2	Outils de récolte de données	44
4.2.1	Recueil de données existantes	45
4.2.2	Entretien semi-dirigé	45
4.3	Analyse des données.....	46
5.	Analyse des résultats.....	47
5.1	Communication et transparence	48
5.2	Gouvernance	49
5.3	Politiques de l'investissement responsable	52
5.3.1	Meilleures pratiques en matière d'exclusion	52
5.3.1.1	Charbon thermique.....	52
5.3.1.2	Pétrole et gaz	54
5.3.2	Pratiques ayant des points positifs et négatifs concernant le charbon thermique	55
5.3.3	Mauvaises pratiques en matière d'exclusion	56
5.3.3.1	Charbon thermique.....	56
5.3.3.2	Pétrole et gaz	56
5.3.4	Liste d'exclusion.....	57
5.3.5	Autres stratégies de l'investissement responsable	58
5.3.5.1	Intégration ESG	58
5.3.5.2	Actionnariat actif	60
5.3.5.3	Investissements thématiques et à impact	62
5.3.6	Indicateurs de mesure	64
5.3.6.1	Empreinte carbone	64

5.3.6.2	Autres indicateurs	65
5.4	Sélection des gestionnaires de fonds externes.....	66
5.5	Initiatives	67
6.	Discussion	69
6.1	Politique d'investissement responsable	69
6.1.1	Exclusion	69
6.1.1.1	Charbon thermique.....	69
6.1.1.2	Pétrole et gaz	72
6.1.2	Autres types de stratégie.....	75
6.1.3	Indicateurs de mesure	75
6.2	Sélection des compagnies d'assurance.....	77
6.3	Finance climatique	77
6.4	Biodiversité.....	78
Conclusion	79
Bibliographie	81
Annexes	96
ANNEXE 1 : Analyse NOISE	97
ANNEXE 2 : Guide d'entretien pour Ageas et Ethias	132
ANNEXE 3 : Guide d'entretien pour NN Group	133
ANNEXE 4 : Tableaux utilisés pendant les entretiens	134
ANNEXE 5 : Tableaux mis à jour à la suite des entretiens	138
ANNEXE 6 : Récapitulatif des initiatives auxquelles les assureurs adhèrent	142

Liste des figures

Figure 1 : Changement de la température à la surface de la planète.....	11
Figure 2 : Émissions des gaz à effet de serre par secteur d'activité.....	12
Figure 3 : Changements prévus dans l'intensité et la fréquence (tous les 10 ans) des températures chaudes extrêmes sur terre (en rouge), des précipitations extrêmes (en vert) et de la sécheresse dans les régions sèches (en brun)	14
Figure 4 : Impacts du réchauffement climatique	15
Figure 5 : Scénarios des risques climatiques : Projections des émissions de carbone et réchauffement climatique	22
Figure 6 : Catégories de la finance durable	24
Figure 7 : Portefeuille d'investissement du secteur de l'assurance européen entre 2010 et 2019	25
Figure 8 : Liens entre les différents thèmes	48

Liste des tableaux

Tableau 1 : Compagnies d'assurance avec lesquelles les entretiens ont été effectués	45
Tableau 2 : Récapitulatif des compagnies d'assurance reprises dans le cadre du mémoire	47
Tableau 3 : Entreprises exclues en fonction de la part du charbon thermique dans le chiffre d'affaires ou dans la production d'électricité (seuil relatif).....	70
Tableau 4 : Entreprises exclues en fonction la production annuelle de charbon thermique ou de la capacité de production d'électricité à partir du charbon thermique (seuils absolus)	71
Tableau 5 : Assureurs excluant les nouvelles activités relatives au charbon thermique	72
Tableau 6 : Entreprises exclues en fonction de la part du pétrole et gaz non conventionnels dans le chiffre d'affaires	73

Introduction

Cet été 2021 nous a prouvé que les phénomènes climatiques qualifiés d'exceptionnels ne le sont plus, suite à la hausse de la température globale de notre planète. Aucune région n'est épargnée : les records de température au Canada, aux États-Unis et en Arctique, les feux de forêt dans les régions méditerranéennes, les sécheresses en Amérique du Sud, en Afrique et en Asie, les pluies torrentielles et inondations en Europe occidentale, en Russie, en Chine et en Afrique... (WMO, 2021b) Cette liste est vouée à s'allonger si les gouvernements ne prennent pas de responsabilité pour limiter le réchauffement climatique. Il faut donc agir aujourd'hui pour éviter le pire et laisser un monde vivable aux futures générations.

Selon le réassureur Swiss Re (cité par Dumas, 2021), les événements climatiques extrêmes mondiaux qui ont eu lieu pendant le premier semestre de l'année 2021 ont coûté environ 40 milliards de dollars aux compagnies d'assurance. Ces dernières sont donc également affectées par le réchauffement planétaire. Par conséquent, elles ont aussi tout intérêt à limiter la hausse de la température globale. Pourtant, une partie de leurs investissements est toujours réalisée dans les secteurs responsables du réchauffement climatique. Il est donc intéressant de se poser la question suivante : « *Comment les politiques d'investissement des compagnies d'assurance européennes présentes en Belgique s'alignent-elles aux objectifs liés au changement climatique ?* »

Ce mémoire se limite à l'analyse de huit compagnies d'assurance européennes. J'ai repris les assureurs européens qui se trouvaient dans la liste « secteur de l'assurance » de Vigeo Eiris, une agence de notation extra-financière, et qui avaient une unité d'établissement en Belgique à la date du 9 avril 2021. Ces huit compagnies d'assurance sont Ageas, Allianz, Axa, Baloise Holding, Ethias, NN Group, RSA Insurance Group et Zurich Insurance Group. Les données collectées proviennent des analyses de Vigeo Eiris et des documents publiés par ces assureurs. Elles ont été examinées grâce à l'analyse NOISE. Ensuite, quelques entretiens ont été réalisés pour avoir une confirmation des résultats obtenus. Le mémoire se concentre sur les investissements en lien avec le climat et l'environnement des compagnies d'assurance. Les investissements immobiliers ne font pas partie de l'analyse.

Dans un premier temps, j'exposerai les causes et conséquences du réchauffement climatique. Je me focaliserai ensuite sur le lien qui existe entre les compagnies d'assurance et ce phénomène climatique, en énumérant les différents risques encourus par les assureurs. J'aborderai également la finance durable. Le troisième chapitre concernera le cadre réglementaire qui doit être respecté par les compagnies d'assurance, ainsi que les différentes initiatives qui les aident à instaurer la durabilité dans leurs investissements. Enfin, je terminerai avec l'explication de la méthodologie employée, la présentation et l'analyse des résultats ainsi que leur interprétation.

1. Réchauffement climatique

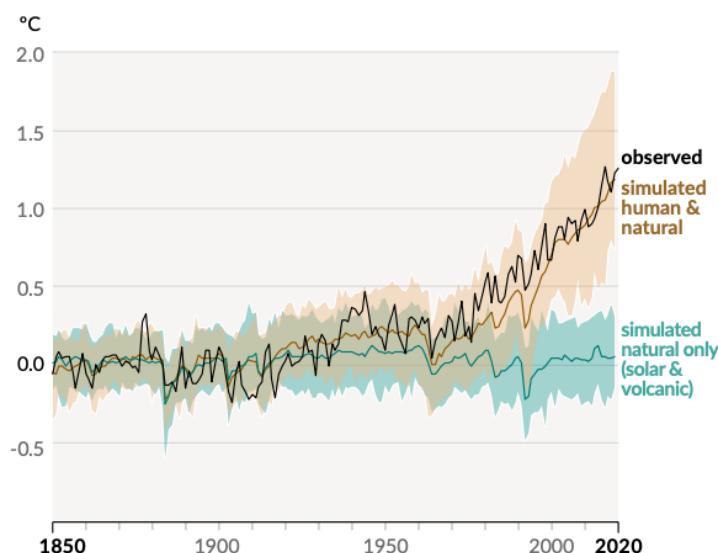
Cette partie va exposer brièvement les causes et les conséquences liées au changement climatique. Elle va également tenter d'expliquer les raisons pour lesquelles les différents pays se sont accordés pour limiter le réchauffement planétaire à 1,5°C. Étant donné que les politiques des États ainsi que les décisions prises par les entreprises se basent sur ce scénario, il est opportun de comprendre les conséquences d'un réchauffement de 1,5°C ou d'une température plus élevée.

1.1 Causes et conséquences du réchauffement climatique

Depuis 1850, la planète se réchauffe plus rapidement que les siècles précédents. Entre 1880 et 2012, la planète s'est réchauffée de 0,85 degré Celsius (Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), 2015). Selon le rapport de l'Organisation météorologique mondiale (2021), en 2020, la température globale à la surface de la Terre a été d'environ 1,2 degré Celsius au-dessus de l'ère préindustrielle. La décennie précédente (2011-2020) a été la période la plus chaude dans le monde (World Meteorological Organization (WMO), 2021a). Par ailleurs, la majorité des émissions de dioxyde de carbone a été réalisée ces dernières décennies, alors que ce gaz constituait 76 % des gaz à effet de serre émis par l'Homme en 2010 (GIEC, 2015). En effet, les activités humaines émettent des gaz à effet de serre qui se concentrent dans l'atmosphère et qui, par la suite, empêchent les rayons solaires de traverser celle-ci. Ces gaz créent donc une barrière, provoquant ainsi le réchauffement de la planète (Commission européenne, s.d. h). Les principaux gaz se trouvant dans l'atmosphère sont le dioxyde de carbone (CO₂), le méthane (CH₄) et l'oxyde nitreux (N₂O) (GIEC, 2015). Le gaz carbonique a une durée de vie de 100 ans dans l'atmosphère à l'instar de l'oxyde nitreux. Néanmoins, ce dernier est 300 fois plus réchauffant que le dioxyde de carbone. Quant au méthane, il a une durée de vie de dix ans et est 20 fois plus réchauffant que le CO₂ (Drobinski, 2020).

Ce réchauffement est tant lié aux événements naturels qu'aux activités humaines.

Figure 1 : Changement de la température à la surface de la planète

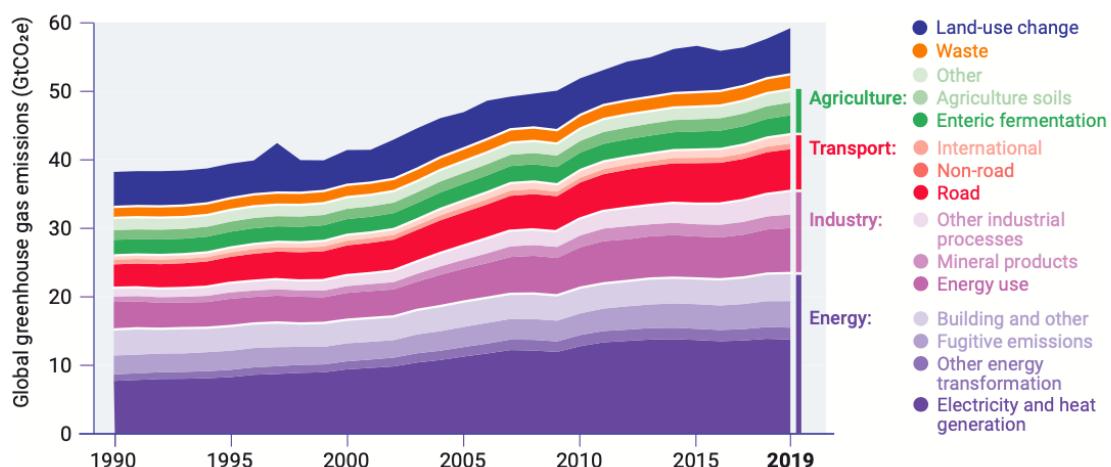


Source : Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC). (2021). *Climate Change 2021 : The Physical Science Basis*. Récupéré de <https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg1/>, p.8

Ce graphique, réalisé par le GIEC (2021), illustre le changement de la température globale provoqué par des facteurs humains et naturels (simulation et observé) et seulement par des facteurs naturels (simulation). Nous constatons que les activités humaines sont en grande partie à l'origine du réchauffement de la planète depuis 1970. Selon la Commission européenne (s.d. h), les phénomènes naturels ont seulement contribué à une hausse de moins de 0,1°C de la température entre 1890 et 2010 (Commission européenne, s.d. h). L'éruption des volcans et les déforestations ainsi que l'agriculture, le transport et la production d'énergie contribuent au changement climatique (United Nations Environment Programme (UNEP), s.d.).

En 2010, les secteurs responsables de la forte émission des gaz à effet de serre étaient ceux de l'énergie, de l'industrie, des transports, des bâtiments ainsi que ceux de l'agriculture et de la foresterie. Ces activités humaines sont de plus en plus sollicitées, car la population mondiale et l'économie des pays croissent d'une manière continue (GIEC, 2015).

Figure 2 : Émissions des gaz à effet de serre par secteur d'activité



Source : United Nations Environment Programme (UNEP). (2020). *Emissions Gap Report 2020*. Nairobi : UNEP. Récupéré de <https://www.unep.org/emissions-gap-report-2020>, p.8

Le graphique présenté à la figure 2 amène à constater que les secteurs de l'énergie et de l'industrie lourde sont responsables de plus de la moitié des émissions de gaz à effet de serre, respectivement à cause de la production et de la consommation d'énergie (UNEP, 2020), alors que 81 % de l'offre d'énergie dans le monde venaient des combustibles fossiles (pétrole, charbon et gaz naturel) en 2019 (International Energy Agency (IEA), 2021b).

Le secteur énergétique a contribué à plus d'un tiers des émissions totales des gaz à effet de serre ces dernières années (UNEP, 2020). L'extraction, le traitement, la distribution et l'utilisation du charbon, du pétrole et du gaz sont à l'origine de la pollution environnementale (United Nations Environment Programme et International Resource Panel, 2019). Par exemple, la production de l'électricité et de la chaleur a représenté, à elle seule, 24 % des émissions totales au cours des dix dernières années (UNEP,

2020). En outre, l'extraction non conventionnelle du pétrole émet plus de gaz à effet de serre que la méthode conventionnelle (UNEP et IRP, 2019). Ensuite, le secteur de l'industrie a été responsable d'environ 20 % des émissions totales à cause de la forte consommation d'énergie par les procédés industriels (UNEP, 2020). Selon le rapport rédigé par United Nations Environment Programme (UNEP) et International Resource Panel (IRP) (2019), l'acier est le métal le plus utilisé dans le monde alors qu'il contribue le plus, avec le fer, au réchauffement climatique. En effet, le processus de transformation du minerai en fer et acier consomme beaucoup d'énergie. La chaleur utilisée pour la transformation provient de la combustion du coke de carbone (charbon métallurgique) (UNEP et IRP, 2019). Entre les années 1970 et 2010, les combustibles fossiles ainsi que les activités industrielles ont représenté 78 % des émissions totales des gaz à effet de serre (GIEC, 2015). Enfin, le secteur des transports a émis 14 % des émissions totales des gaz à effet de serre et l'agriculture a contribué à environ 10 % durant la dernière décennie (UNEP, 2020). Malgré cela, ces différents secteurs d'activité font toujours partie du champ d'investissement des assureurs (cf. infra p.18) alors qu'ils sont à la source des dommages engendrés qui seront assurés par la suite par ces mêmes compagnies (cf. infra p.17).

D'après les différents graphiques mis en ligne par United Nations Environment Programme (UNEP) et GRID-Arendal (s.d.), les concentrations du dioxyde de carbone, du méthane et du protoxyde d'azote dans l'atmosphère augmentent de manière continue.

Par conséquent, plusieurs changements ont été observés. Les phénomènes climatiques extrêmes tels que les vagues de chaleur, les périodes de sécheresse, la fréquence et l'intensité de fortes précipitations, les inondations, les cyclones et les feux non contrôlés sont en augmentation (GIEC, 2015). Selon l'assureur Munich Re (s.d.), le nombre d'événements hydrologiques (inondations), météorologiques (tempêtes) et climatiques (sécheresses, températures extrêmes et incendies dans les forêts) (Munich RE, 2021) a triplé entre 1980 et 2019. 820 événements ont été recensés pour la seule année 2019. Ces faits provoquent la dégradation des écosystèmes, des infrastructures et des bâtiments et affectent négativement le rendement des cultures (GIEC, 2015). En outre, en raison de l'augmentation de la température dans les régions telles que l'Arctique et l'Antarctique, la fonte des glaciers s'est accélérée. C'est pourquoi le niveau moyen des mers est plus élevé actuellement qu'au cours des deux derniers millénaires (WMO, 2021).

Le nouveau rapport publié par le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (2021) confirme ces tendances qui sont majoritairement dues aux activités humaines.

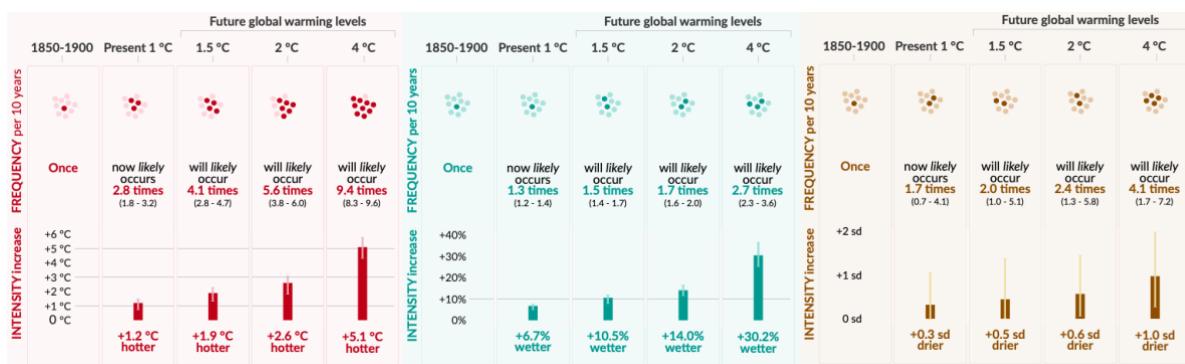
1.2 Limitation du réchauffement climatique à 1,5°C

À la suite de tous ces effets qui ont une probabilité élevée de se produire, les différents gouvernements ont mis en place des mesures d'adaptation et d'atténuation des risques climatiques (GIEC, 2015). Ils ont convenu de ralentir le réchauffement climatique afin de le garder en dessous de 2 degrés Celsius par rapport à la période préindustrielle. Dans les faits, ils devraient fournir un effort pour le limiter à 1,5 degré Celsius par rapport à l'ère préindustrielle (United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC), 2021b).

D'après le rapport du GIEC (2019) concernant les impacts du réchauffement climatique de 1,5°C par rapport au niveau préindustriel, les conséquences du réchauffement de la terre de 2°C seraient plus

importantes et graves qu'un réchauffement de 1,5°C. Le nombre de jours chauds augmenterait dans la plupart des régions du monde. Les vagues de chaleur seraient plus chaudes de 3°C lors d'un réchauffement climatique de 1,5°C et de 4°C lors d'un réchauffement de 2°C. Les périodes de sécheresse seraient plus intenses dans quelques régions. En parallèle, les précipitations devraient elles aussi être plus intenses et fréquentes. En conséquence, les risques d'inondations seraient plus élevés lors d'une élévation de la température de 2 degrés Celsius. En outre, l'étude prévoit un été arctique sans glace par siècle si le réchauffement est limité à 1,5°C contrairement à un tel été tous les dix ans en cas d'une montée de la température de la planète de 2°C. De ce fait, le niveau de mer pourrait augmenter d'un mètre d'ici la fin du siècle à 2°C. Ensuite, les impacts sur la biodiversité et les écosystèmes terrestre et marin devraient être moins graves si la planète se réchauffe de 1,5°C. Quant aux rendements agricoles, les pertes de récoltes de céréales seraient moins élevées à 1,5°C qu'à 2°C (GIEC, 2019). Toutefois, selon le nouveau rapport du groupe (GIEC, 2021), quel que soit le scénario d'évolution du changement de la température terrestre, tant optimiste que pessimiste, le réchauffement pourrait atteindre 1,5 degré Celsius durant la première moitié du 21ème siècle.

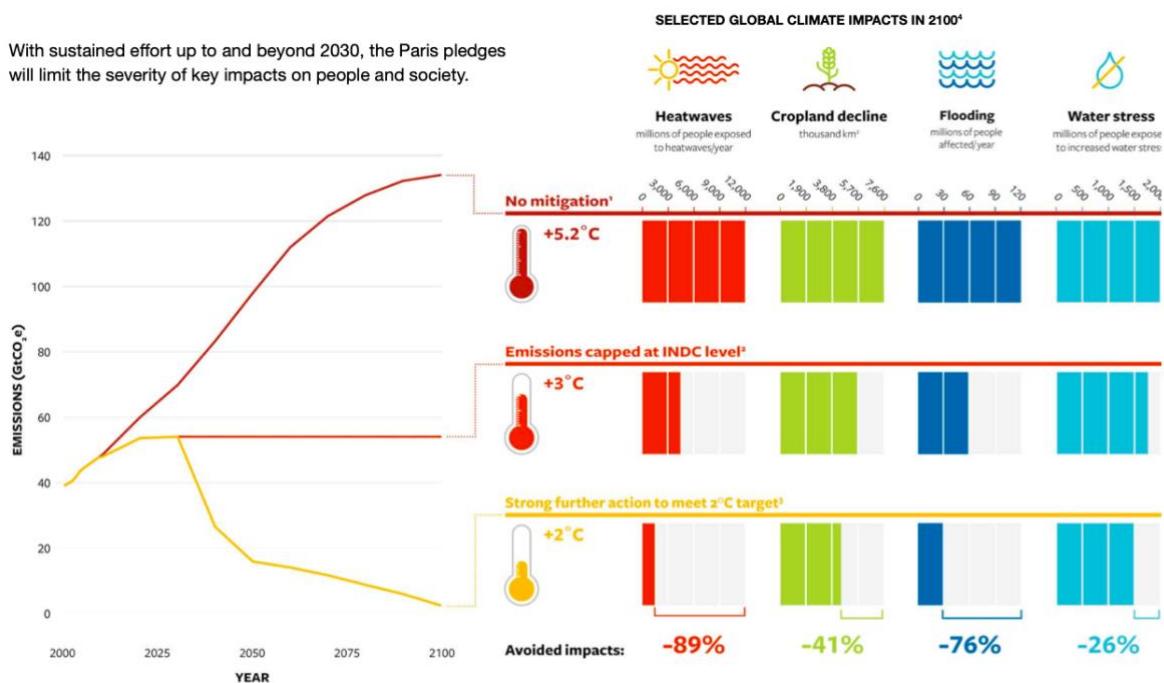
Figure 3 : Changements prévus dans l'intensité et la fréquence (tous les 10 ans) des températures chaudes extrêmes sur terre (en rouge), des précipitations extrêmes (en vert) et de la sécheresse dans les régions sèches (en brun)



Source : Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC). (2021). *Climate Change 2021 : The Physical Science Basis*. Récupéré de <https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg1/>, p.24

Ce nouveau rapport du GIEC confirme les événements extrêmes. En prenant comme référence la période entre 1850 et 1900, les jours chauds, les précipitations ainsi que les périodes sèches auront lieu plus souvent avec une fréquence plus élevée. Si la température globale terrestre continue à augmenter, les températures chaudes auront lieu plus souvent tous les dix ans. Les jours excédant la température moyenne auraient lieu dix fois plus tous les dix ans si la température augmente de 4°C avec une température plus chaude de 5°C. Quant aux précipitations, elles auraient lieu trois fois plus tous les dix ans de façon plus violente. Enfin, les périodes sèches auraient lieu quatre fois tous les dix ans de façon plus intense dans les régions sèches (les régions américaines, l'ouest et le centre de l'Europe, les régions méditerranéennes et l'est et le sud de l'Australie). Les compagnies d'assurance doivent donc être capables d'intégrer ces risques dans leur gestion si elles veulent perdurer.

Figure 4 : Impacts du réchauffement climatique



Source : CRO Forum. (2019). *The heat is on – Insurability and resilience in a changing climate. Emerging risk initiative – Position paper*. Amsterdam : CRO Forum. Récupéré de <https://www.thecroforum.org/2019/01/24/crof-eri-2019-the-heat-is-on-insurability-and-resilience-in-a-changing-climate/#:~:text=a%20Changing%20Climate-The%20heat%20is%20on%20E2%80%93%20Insurability%20and%20resilience%20in%20a%20Changing,variables%20and%20varying%20emissions%20pathways>, p.17

Ce graphique réalisé par CRO Forum (2019) nous indique les différents impacts du réchauffement climatique pour différents scénarios. Nous pouvons constater que plus la planète se réchauffe, plus les effets sont marquants. Si aucune mesure n'est prise, des milliards de personnes pourraient subir des vagues de chaleur, des millions de kilomètres² de sols cultivés risqueraient de se détériorer en raison de la baisse de l'humidité du sol, des millions de personnes seraient confrontées à des inondations et des milliards de personnes n'auraient plus accès à l'eau dans le monde.

Même si ces données sont à l'échelle mondiale, ces phénomènes affecteront de la même manière le continent européen. Les assureurs européens seront donc également impactés. Si la température de la planète continuait à augmenter, la fréquence ainsi que l'intensité des périodes de sécheresse augmenteraient en Europe. Ensuite, les précipitations seraient plus intenses en automne et en hiver dans la plupart des régions européennes. De plus, une hausse des niveaux de mer est prévue. Par conséquent, ces deux derniers phénomènes augmenteraient les risques d'inondations dans le continent (European Environment Agency, 2020).

En conclusion, il faut impérativement limiter le réchauffement planétaire à 2°C et au mieux à 1,5°C par rapport à l'ère préindustrielle. Malgré les efforts, les pays sont loin d'avoir atteint cet objectif avec les politiques et les ambitions actuelles (UNEP, 2020) alors que le nouveau rapport du GIEC (2021) met en évidence que même un réchauffement climatique de 1,5°C entraînerait des conséquences significatives. Pour atteindre l'objectif de 2°C voire 1,5°C, les investissements dans les infrastructures

à faible émission de carbone doivent augmenter. Pour ce faire, les investissements doivent être réorientés vers des projets plus durables. Ceci devrait se faire avec l'aide des acteurs du marché financier qui devraient privilégier l'investissement dans les actifs à faible émission (GIEC, 2019).

Des transitions rapides et radicales sont nécessaires dans plusieurs domaines pour contenir le réchauffement à 1,5°C. En ce qui concerne l'énergie, le scénario à 1,5°C nécessiterait la baisse de la consommation énergétique. En 2050, la production d'électricité proviendrait en grande majorité des énergies renouvelables (70 à 85 %) et le reste émanerait du gaz et de l'énergie nucléaire. Ces derniers devraient toutefois être compensés par l'utilisation des technologies de captage et de stockage du dioxyde de carbone. Le charbon, quant à lui, ne devrait représenter que 0 % de la production en 2050. Dans le secteur industriel, les émissions de CO₂ devraient diminuer d'environ 75 % en 2050 (par rapport à 2010). Ceci requerrait l'électrification et l'utilisation du captage et du stockage du carbone et des matières premières biologiques et durables. Au niveau du transport, l'usage des modes de transport moins polluants serait nécessaire. Quant à l'utilisation des terres, la superficie consacrée au pâturage devrait baisser de plusieurs millions de kilomètres² contrairement à la superficie forestière qui devrait croître d'ici 2050 (GIEC, 2019).

La hausse de la température de la terre impacte également le secteur de l'assurance (cf. chapitre suivant). Au vu des conséquences importantes, il est intéressant de se questionner sur l'ampleur des risques climatiques pour les compagnies d'assurance. Par ailleurs, les assureurs sont également des investisseurs institutionnels. Ils ont donc un rôle à jouer dans le défi climatique. Dans quelle mesure les compagnies d'assurance peuvent-elles influencer et ainsi réduire les risques liés au réchauffement climatique ? Peuvent-elles réellement aider les gouvernements à limiter le réchauffement à 1,5°C ? Ce sont les questions auxquelles ce mémoire va tenter de répondre.

La section suivante va tout d'abord présenter le lien existant entre le réchauffement climatique et les compagnies d'assurance, c'est-à-dire comment le réchauffement de la planète impacte le secteur de l'assurance. Je vais ensuite développer comment les assureurs essaient de lutter contre ce changement climatique.

2. Réchauffement climatique et secteur de l'assurance

Cette section développera les liens qui existent entre le changement climatique et le secteur de l'assurance à travers ses deux rôles d'assureur et d'investisseur. Ensuite, elle décrira les différents risques auxquels les compagnies doivent faire face en raison du réchauffement climatique. Enfin, nous trouverons dans cette partie les descriptions de l'investissement socialement responsable, le sujet sur lequel ce mémoire se concentre, et de la finance climatique.

2.1 Compagnies d'assurance et rôle d'assureur

Les compagnies d'assurance ont deux rôles principaux : l'assurance des risques des agents économiques et l'investissement des primes reçues sur les marchés financiers (Patriat, 2016).

La première responsabilité des compagnies d'assurance est de couvrir les risques courus par les personnes ou les entreprises. La force des assureurs est la mutualisation. En effet, les assureurs reçoivent les primes payées par les assurés. Celles-ci sont d'autant plus élevées que le risque est important. Ensuite, les compagnies d'assurance interviennent lors d'un sinistre pour indemniser les dégâts. Les primes versées par les uns permettent de rembourser les autres. C'est ce système qui permet au secteur de fonctionner (Patriat, 2016).

Les compagnies d'assurance sont impactées négativement par le réchauffement climatique. Parmi les pertes assurées, celles occasionnées par les conditions météorologiques représentaient la quatrième place en 2018. Ces pertes continuent d'augmenter d'année en année (Majumdar, 2019). Depuis 1980, les catastrophes naturelles ont engendré 5 200 milliards de dollars de pertes globales. Néanmoins, seulement 30 % des pertes étaient assurées (Munich RE, s.d.). En 2018, la perte économique mondiale due aux catastrophes naturelles a été de 225 milliards de dollars alors que seulement 90 milliards de dollars étaient couverts par une assurance (Majumdar, 2019). Deux ans plus tard, la perte économique dans le monde liée à ces événements a été moins importante. Elle s'élevait à 190 milliards de dollars alors que les pertes assurées étaient de 81 milliards de dollars (Swiss Re Institute, 2021a). Selon la compagnie de réassurance Munich RE (2021), la perte économique globale provenant des catastrophes naturelles atteignait plutôt 210 milliards de dollars en 2020 dont seulement 39 % étaient assurés (82 milliards de dollars).

Swiss Re effectue des recherches sur les catastrophes naturelles. La compagnie de réassurance différencie les périls primaires et secondaires. Les périls primaires sont les « risques (...) dont le potentiel de sinistres graves est connu pour le secteur de l'assurance »¹ (Swiss Re Institute, 2019). Ils incluent, entre autres, les cyclones tropicaux et les tempêtes hivernales. Les périls secondaires sont les événements qui peuvent causer des sinistres de gravité faible ou moyenne. Ce sont par exemple les tempêtes, les inondations, la sécheresse et les feux de forêt. Ils intègrent également les effets

¹ Traduite par l'auteure

secondaires des périls primaires comme les feux qui ont lieu à la suite d'un tremblement de terre (Swiss Re Institute, 2019).

Selon les conclusions de ce même réassureur (Swiss Re, 2021b), au niveau mondial, la part des périls secondaires dans les pertes assurées est en croissance à cause du réchauffement climatique. Parmi les périls secondaires (les tempêtes, les inondations, les feux dans les forêts et les effets secondaires des périls primaires), les feux de forêt causent des dommages qui ont un coût plus élevé pour le secteur de l'assurance ces dernières années. En 2020, les compagnies d'assurance ont dépensé plus de 11 milliards de dollars pour couvrir ces sinistres, alors que ce coût n'avait été que de 8,7 milliards de dollars pour la période allant de 2001 à 2010. Ceci serait dû à un temps plus chaud et plus sec. De plus, un quart des pertes assurées liées aux périls secondaires concerne les inondations (Swiss Re Institute, 2021b). En Europe, les inondations et les tempêtes représentaient chacune 33 % des catastrophes naturelles entre 1980 et 2019 (Insurance Europe aisbl, 2021).

Nous pouvons constater que les compagnies d'assurance dépensent de plus en plus pour réparer les dommages liés au réchauffement climatique tandis que seulement une partie des pertes mondiales (30 %) est assurée. Étant donné la hausse de la demande d'indemnisation à la suite des dommages créés par les catastrophes naturelles, les assureurs risquent d'augmenter le montant des primes ou de diminuer leurs couvertures (Fabre, 2021).

2.2 Compagnies d'assurance et rôle d'investisseur

Le deuxième rôle important du secteur de l'assurance est l'investissement. Les compagnies d'assurance constituent un des investisseurs institutionnels sur le marché boursier. Afin de garantir la couverture des sinistres ainsi que le versement de revenus dans le futur (les assurances-vie), les assureurs doivent investir les primes reçues par les assurés sur le marché financier pour les faire fructifier (Patriat, 2016). Ils doivent avoir une vision à long terme puisqu'ils doivent gérer les fonds de pension de leurs assurés qui demandent un rendement dans le futur. Les compagnies d'assurance investissent donc dans des actifs qui seront détenus à long terme (Insurance Europe aisbl, 2021).

Toutefois, le portefeuille d'investissement des compagnies d'assurance reste exposé aux secteurs les plus vulnérables en matière de réchauffement climatique. D'après les résultats des recherches de l'EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) (cité par European Systemic Risk Board (ESRB), 2020), plus de 10 % des investissements totaux des assureurs européens seraient représentés par les industries à forte émission de dioxyde de carbone. En outre, plus de 15 % des actions et obligations d'entreprises du portefeuille d'investissement des compagnies d'assurance seraient liés aux secteurs de l'automobile, du charbon, du pétrole et gaz et aux producteurs d'énergie. En 2018, le secteur de l'assurance détenait des actifs financiers d'une valeur d'environ 200 milliards d'euros dans les industries à forte consommation d'énergie, les combustibles fossiles, le transport et les services publics qui produisent et distribuent l'eau, le gaz et l'électricité (ESRB, 2020).

Prenons la Belgique à titre d'exemple. Parmi les investissements des assureurs belges dans les obligations d'entreprises, les actions et les prêts, environ un quart de ces placements ont financé les secteurs vulnérables au changement climatique en 2018 comme l'énergie et les combustibles fossiles, les industries lourdes et manufacturières, le transport, la construction et l'agriculture. Ces

investissements représentaient 22 milliards d'euros (Banque Nationale Belge (BNB), 2019). Le montant peut donc être considérable même pour un petit pays.

Les compagnies d'assurance sont donc doublement impactées par le réchauffement climatique en raison de leurs rôles d'assureur et d'investisseur. Malgré les dépenses de plus en plus importantes, les assureurs continuent d'investir dans les secteurs d'activité qui émettent un nombre élevé de gaz à effet de serre ; ces gaz qui sont à l'origine du changement climatique. C'est pourquoi le secteur de l'assurance court plusieurs risques.

2.3 Risques

Les risques climatiques peuvent compromettre la stabilité financière et ainsi mettre les institutions financières, dont celles relevant du secteur de l'assurance, dans une situation critique (BNB, 2019).

Les compagnies d'assurance sont forcées à affronter différents risques comme le risque physique, les risques de transition, de réputation et de responsabilité (BNB, 2019 ; Banque Centrale Européenne (BCE), 2020 ; International Association of Insurance Supervisors (IAIS) et Sustainable Insurance Forum (SIF), 2018). Les deux risques principaux du réchauffement climatique sont les risques physique et de transition. Ce sont eux qui auront le plus d'impact négatif sur le secteur de l'assurance.

2.3.1 Risque physique

Le risque physique provient des phénomènes climatiques qui subissent un changement dans leur force et leur nombre (EIOPA, 2020). Nous parlons de risque physique « aigu » lorsque les dommages émanent des conditions météorologiques extrêmes comme la sécheresse, les inondations ou encore les tempêtes. Si les dommages causés découlent des changements progressifs tels que l'augmentation de la température, le déclin de la biodiversité ou la montée des eaux, le risque physique est « chronique » (BCE, 2020). Ce risque influence négativement l'économie, les deux rôles principaux (d'assureur et d'investisseur) des compagnies d'assurance ainsi que le système financier (BNB, 2019 ; IAIS et SIF, 2018).

Étant donné que ces phénomènes deviennent plus fréquents et intenses, ils auront un impact sur les infrastructures des bâtiments et entreprises. La demande d'indemnisation à la suite des sinistres devrait donc s'accroître, ce qui augmenterait les dépenses et donc la perte du secteur d'assurance (BNB, 2019). En outre, il y a de fortes probabilités que les contrats d'assurance deviennent plus onéreux. Il ne serait même potentiellement plus possible de souscrire à une assurance dans certaines zones risquées (Grippa, Schmittmann et Suntheim, 2019).

Le deuxième effet du risque porterait sur les actifs financiers des compagnies d'assurance. Vu qu'une grande partie des pertes mondiales n'est pas assurée (70 %), le réchauffement climatique pourrait entraîner des conséquences graves sur les entreprises qui devraient elles-mêmes assumer les dégâts (IAIS et SIF, 2018). La productivité et la chaîne d'approvisionnement des sociétés seraient dès lors perturbées. Ceci entraînerait une diminution de leur rentabilité ainsi que celle de la valeur de leurs actifs financiers par rapport à « une situation normale ». Par conséquent, les portefeuilles d'investissement des compagnies d'assurance exposés à ces actifs auraient moins de valeur (BNB,

2019). De plus, les événements climatiques pourraient également affecter la valeur des obligations d'États, puisque l'activité économique des pays et donc les finances des États seraient affectées (EIOPA, 2020 ; IAIS et SIF, 2018).

« Alors que tous les types de procédés de production et de services peuvent être touchés en raison de potentielles pénuries d'eau, des inondations, des problèmes d'approvisionnement, des dommages causés aux infrastructures, etc., les impacts restent difficiles à évaluer. Les plus importants de ceux-ci devraient toucher l'agriculture, les zones côtières, la pêche, l'aménagement du territoire et les infrastructures, les forêts, la biodiversité, les ressources en eau et la gestion de l'eau, le tourisme et la santé (à cause de l'augmentation des vagues de chaleur). »² (BNB, 2019, p.109).

2.3.2 Risque de transition

Les différents pays s'engagent à mettre en place des mesures afin d'évoluer vers une économie plus durable pour s'aligner à l'Accord de Paris (pour plus de précision cf. chapitre trois p.32). En raison des décisions politiques, des bouleversements pourraient avoir lieu si le monde tendait en même temps vers une économie à faible émission de carbone. Des changements pourraient également s'opérer sur les marchés si ces derniers développaient des activités et des produits de plus en plus durables. En conséquence, les entreprises auraient plus de coûts à supporter et leurs actifs financiers pourraient perdre de la valeur. Nous parlons alors de risque de transition (BNB, 2019). Les compagnies d'assurance pourraient être impliquées si elles détiennent des actions ou des obligations des entreprises ou des obligations gouvernementales des pays qui sont fortement dépendants des sociétés polluantes (EIOPA, 2020). En effet, le risque de transition toucherait probablement les secteurs de l'énergie, du transport, de l'industrie, de la construction et de l'agriculture (BCE, 2020).

Les risques pourraient être davantage importants si la transition avait lieu de manière brutale. Si la transition est retardée dans le temps, les actions prises par les pays devront être considérables pour respecter les engagements de l'Accord de Paris. En outre, les conséquences seraient lourdes si une modification soudaine se produisait dans les habitudes des consommateurs et des marchés (les entreprises pourraient perdre de l'argent si elles tardaient à répondre aux nouveaux besoins des consommateurs comme l'énergie renouvelable ou des voitures électriques (CRO Forum, 2019)), dans les technologies et dans les politiques climatiques et environnementales (« normes de pollution, marché des droits à polluer, taxe carbone, etc. » (Deyris, 2019, p.8)) (BNB, 2019). Si la transition survient brutalement, le secteur de l'assurance devra assumer les coûts relatifs aux investissements dans les entreprises qui ont un modèle d'activité émettant beaucoup de dioxyde de carbone (BNB, 2019).

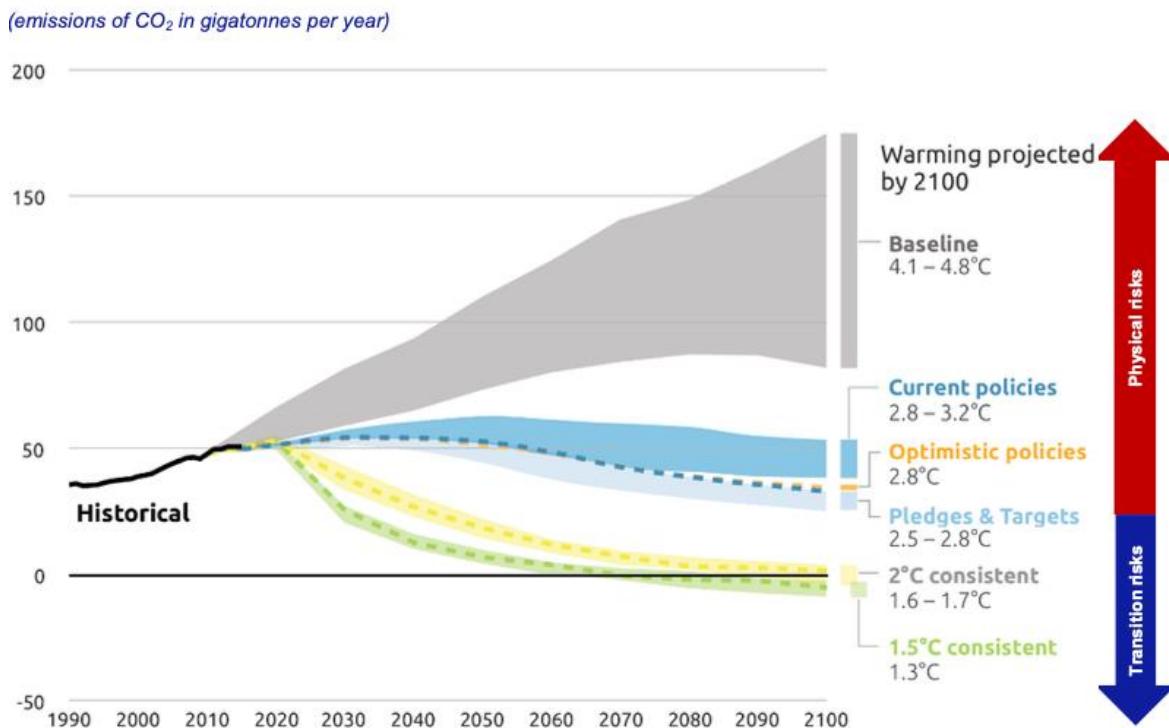
Cependant, les objectifs climatiques des pays ne sont pas à la hauteur de ceux de l'Accord de Paris, selon le rapport synthétisant les plans d'action climatiques des pays compris dans les NDCs (Nationally Determined Contributions) (UNFCCC, 2021c). D'après l'ensemble des NDCs disponibles des 192 « Parties », l'UN Climate Change (UNFCCC, 2021c) estime que les émissions mondiales de gaz à effet de serre devraient augmenter de 16 % d'ici 2030 par rapport à 2010 alors qu'elles devraient être

² Traduite par l'auteure

réduites de 45 % pour limiter le réchauffement à 1,5°C. Si les États se conforment à leur plan d'action, la planète pourrait atteindre une augmentation de la température de 2,7°C (UNFCCC, 2021c). Des efforts plus ambitieux sont donc attendus des pays (UNFCCC, 2021c). Pendant la COP26, les pays ont annoncé de nouvelles actions afin de limiter les émissions tant au niveau du gaz carbonique que du méthane. Selon l'Agence internationale de l'énergie, le réchauffement global pourrait se stabiliser autour de 1,8°C si les pays respectaient tous leurs engagements à temps (IEA, 2021a). En effet, la réduction des émissions de méthane est un moyen efficace pour faire face au changement climatique. Cependant, ceci reste toujours au-dessus de l'objectif de l'Accord de Paris (IEA, 2021a). L'atteinte de cet objectif est de la responsabilité des États. Néanmoins, les compagnies d'assurance ont tout intérêt à participer aux efforts des pays vu les conséquences du réchauffement climatique qui pèsent sur eux.

Dans une économie mondiale se dirigeant vers des activités sobres en carbone, les entreprises dont le modèle repose sur les énergies fossiles pourraient être contraintes à laisser les réserves de combustibles fossiles dans le sol (Grippa *et al.*, 2019). En effet, environ 80 % des réserves prouvées de combustibles fossiles doivent rester dans le sol pour limiter la hausse de la température à 2°C (CRO Forum, 2019). Selon l'article publié par Nature (Welsby, Price, Pye et Ekins, 2021), environ 60 % des réserves de pétrole et gaz et 90 % de réserves de charbon doivent être laissées dans le sol pour limiter le réchauffement climatique à 1,5°C d'ici 2050. Par conséquent, la production de pétrole et gaz mondiale doit diminuer de 3 % par an jusqu'en 2050, ce qui implique que le pic de production doit être atteint pendant cette décennie (Welsby *et al.*, 2021). Les nouvelles politiques affecteraient donc leurs activités et leur chiffre d'affaires diminuerait tant que leur modèle ne serait pas durable. Ensuite, ces entreprises rencontreraient des difficultés pour se financer, ce qui augmenterait leurs dépenses. Par conséquent, leurs résultats devraient diminuer (Grippa *et al.*, 2019). Comme dans le cas du risque physique, leurs actifs financiers pourraient être revalorisés à la baisse et ainsi, ces actifs se transformeraient en « stranded assets » (BCE, 2020). L'expression « stranded assets », en français les « actifs bloqués » (CRO Forum, 2019) ou encore les « actifs échoués » (Deyris, 2019), sont les actifs financiers qui risquent de ne plus être rentables alors que leur vie économique continue (CRO Forum 2019). Les investissements peuvent donc se déprécier de manière prématurée et non anticipée (Deyris, 2019). Les entreprises d'énergies fossiles n'arriveraient plus à attirer les investisseurs, car elles seraient contraintes à respecter des réglementations qui altèreraient leurs activités économiques (Novethic, s.d. c). En outre, il se peut que des infrastructures, comme les centrales au charbon, ne soient plus utilisées avant la fin de leur vie économique à cause de leur niveau de pollution. Ainsi, ces actifs physiques pourraient aussi « échouer ». Les réserves d'énergies fossiles qui ne pourraient plus être exploitées pourraient également être « échouées » ce qui détériorerait la valeur des sociétés qui les détiennent (CRO Forum, 2019). En effet, selon les recherches de l'ONG Carbon Tracker et du Grantham Research Institute (cité par Deyris, 2019), les sociétés d'énergies fossiles ne pourront plus brûler toutes leurs réserves, car elles détiennent des stocks de combustibles fossiles plus grands que la quantité maximale qui devrait être exploitée pour garder le réchauffement planétaire en dessous de 2°C. Selon le rapport de l'Agence Internationale de l'Énergie en 2017 (cité par Deyris, 2019), les titres financiers des entreprises pétrolières pourraient perdre jusqu'à 1 000 milliards de dollars sur le marché boursier et les actifs des entreprises de gaz pourraient perdre 300 milliards de dollars. Selon une autre étude réalisée par Mehta, Robins et Spedding en 2013 (cité par Deyris, 2019), la valeur boursière des sociétés de combustibles fossiles pourrait baisser de 40 % à 60 %.

Figure 5 : Scénarios des risques climatiques : Projections des émissions de carbone et réchauffement climatique



Source : European Systemic Risk Board (ESRB). (2020). *Positively green: Measuring climate change risks to financial stability* – June 2020. Francfort : ESRB. Récupéré de https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report200608_on_Positively_green_-_Measuring_climate_change_risks_to_financial_stability~d903a83690.en.pdf, p.7

Dans ce graphique, nous pouvons voir les différents scénarios possibles d'ici l'année 2100. Si aucune mesure n'est prise, le réchauffement planétaire pourrait atteindre 5°C. Malgré l'existence des politiques climatiques, celles-ci ne sont pas suffisantes pour atteindre un réchauffement de 2°C. Elles ne parviendront qu'à limiter la hausse à 3°C. Ensuite, la température globale pourrait augmenter de 2,8°C avec les politiques qui doivent encore être mises en œuvre. Même si des moyens supplémentaires sont employés pour atteindre les objectifs, ils ne seront pas satisfaisants pour atteindre l'objectif de l'Accord de Paris. Ceci illustre le quatrième scénario (2,5°C – 2,8°C). Les pays devraient prendre des mesures drastiques dans les années à venir s'ils veulent limiter le réchauffement à 1,5°C et, de ce fait, éviter les catastrophes. Les risques physiques auront lieu dans le cas où les mesures gouvernementales ne seraient pas suffisantes pour atténuer les effets du réchauffement climatique. Cependant, le risque de transition sera d'autant plus important une fois que les mesures gouvernementales seront appliquées afin de limiter la hausse de la température à 2 degrés Celsius (ESRB, 2020).

En conclusion, les deux risques principaux du changement climatique sont à la source d'autres risques tels que le risque de marché (les compagnies d'assurances pourraient ne plus vouloir assurer certaines zones), le risque d'investissement (les titres financiers pourraient perdre de la valeur, la rentabilité des compagnies d'assurance diminuerait, ce qui les mettrait en danger, car elles ne pourraient plus régler

les potentiels sinistres), le risque opérationnel (la possibilité que les immeubles des compagnies d'assurance subissent des dégâts) et le risque stratégique (les assureurs pourraient avoir élaboré des stratégies inadaptées ou faibles pour faire face aux dangers climatiques ce qui altèrerait sa concurrence sur le marché) (BCE, 2020 ; IAIS et SIF, 2018).

2.3.3 Risque de responsabilité

Le secteur de l'assurance pourrait également faire face au risque de responsabilité en plus des deux risques principaux.

Ce risque de responsabilité pourrait provenir des contrats d'assurance de responsabilité civile (IAIS et SIF, 2018). Les sociétés d'assurance seraient obligées de compenser les pertes et les dégâts subis par les personnes ou les entreprises à cause du réchauffement climatique si la personne ou l'entreprise responsable avait contracté une assurance de responsabilité civile (Deyris, 2019). Le risque de responsabilité, ou juridique, vise « les potentielles conséquences à venir si des parties ayant souffert de pertes ou de dégâts dus aux effets du changement climatique cherchaient une compensation par ceux qu'ils tiendraient pour responsables. De telles procédures pourraient survenir dans plusieurs dizaines d'années, et elles pourraient potentiellement frapper plus durement les extracteurs et les émetteurs de carbone et, lorsqu'ils bénéficient d'assurance en responsabilité, leurs assureurs » (Carney, 2015 cité par Deyris, 2019).

Ce risque concerne également les éventuelles plaintes qui pourraient être déposées contre les compagnies d'assurance qui n'ont pas de politiques d'atténuation et d'adaptation pour répondre aux effets du réchauffement climatique. Les assureurs pourraient être poursuivis en justice si les directeurs ne prenaient pas en compte le climat dans leur décision d'investissement ou s'ils ne publiaient pas leurs risques à ce niveau. De plus, le nombre de litiges concernant le changement climatique est en augmentation (IAIS et SIF, 2018). À ce jour, plusieurs pays ont été condamnés, car leur politique climatique était insuffisante pour répondre aux risques climatiques. Pour illustrer ceci, une association belge a porté plainte contre le gouvernement belge et les trois régions, car les mesures prises n'étaient pas suffisantes pour éviter les effets du changement climatique. La justice a donné raison à l'association, car ceci a été considéré comme une faute pour le Code civil de la Belgique, mais aussi comme une violation de la Convention européenne des droits de l'homme. Toutefois, le gouvernement n'a pas été sanctionné (Fricot, 2021).

2.3.4 Risque de réputation

Un dernier risque qui pourrait survenir du changement climatique est le risque de réputation (BNB, 2019).

Les personnes s'attendent à ce que les compagnies d'assurance retirent leur argent des secteurs responsables du réchauffement climatique comme les entreprises d'énergies fossiles (IAIS et SIF, 2018). Les assureurs doivent donc investir dans les produits financiers « verts ». Néanmoins, les investissements « verts » pourraient ne plus être perçus comme tels puisque les technologies changent rapidement. Par ailleurs, comme la notion de durabilité évolue, un actif financier durable dans le passé peut ne plus l'être dans le futur. Les compagnies d'assurance pourraient également proposer des actifs

financiers « verts » alors qu'ils ne le sont pas vraiment. Ceux-ci pourraient, en conséquence, menacer la réputation des sociétés d'assurance (BNB, 2019).

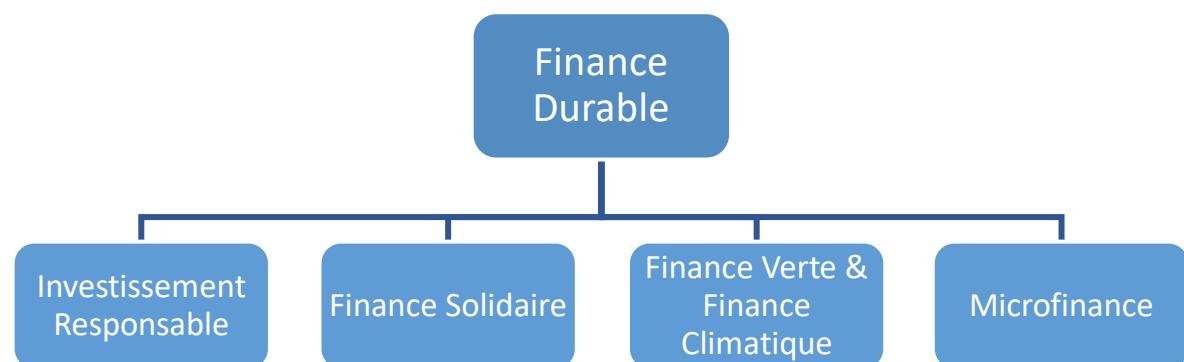
Les assureurs sont donc indirectement impliqués dans l'émission de gaz à effet de serre en plaçant leurs fonds dans les secteurs émetteurs de dioxyde de carbone alors qu'ils courrent plusieurs risques à cause du dérèglement climatique. Ces risques compromettent la stabilité financière. C'est pourquoi les risques provenant du réchauffement climatique doivent être pris en compte par les compagnies d'assurance. Ces dernières doivent évaluer le changement climatique comme un risque matériel et mesurer les impacts sur leurs activités (Majumdar, 2019).

Que peuvent donc faire les sociétés d'assurance pour atténuer au plus les effets du réchauffement climatique et ainsi, diminuer les risques qu'elles subissent ? Suffit-il aux compagnies d'assurance d'investir de manière plus responsable pour que leurs activités perdurent ?

2.4 Finance durable

La finance durable intègre les critères extra-financiers dans les opérations financières. Elle permet de mobiliser les capitaux nécessaires pour financer des projets durables. Le but est de construire un monde plus durable avec une société et une économie plus soucieuses des problèmes environnementaux et sociaux (Novethic, s.d. a).

Figure 6 : Catégories de la finance durable



Sources : Novethic. (s.d. a). *Finance durable*. Récupéré le 29 octobre 2021 de <https://www.novethic.fr/lexique/detail/finance-durable.html>; International Capital Market Association (ICMA). (2020). Sustainable Finance : High-level definitions. Zurich : ICMA. Récupéré de <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Sustainable-Finance-High-Level-Definitions-May-2020-051020.pdf>, p.6

Les catégories de la finance durable pertinentes pour les compagnies d'assurance sont l'investissement responsable, la finance verte ainsi que la finance climatique.

Afin de faire face au changement climatique, les institutions financières, dont les compagnies d'assurance, doivent investir de manière à diminuer les émissions de gaz à effet de serre (atténuation) et à développer une résistance aux effets du réchauffement climatique (adaptation) (Grippa *et al.*, 2019 ; BNB, 2019). Selon l'Organisation de coopération et de développement économiques (cité par Grippa *et al.*, 2019), il faut investir des milliers de milliards de dollars pour faire face à la hausse de la température de la planète, dont un investissement de 6 000 milliards par an seulement dans les infrastructures jusqu'à la fin de cette décennie. Ce montant est confirmé par la Banque Mondiale (2015), qui a estimé que les projets d'infrastructures coûteraient environ 90 000 milliards de dollars et que les dépenses pour la transition écologique s'élèveraient à 4 000 milliards de dollars entre 2015 et 2030. Le secteur financier doit donc participer à la lutte contre le changement climatique en investissant de manière durable et responsable (Grippa *et al.*, 2019).

En Europe, les compagnies d'assurance constituent les plus grands investisseurs institutionnels. Par conséquent, les fonds nécessaires peuvent provenir de ce secteur (Insurance Europe aisbl, 2021).

Figure 7 : Portefeuille d'investissement du secteur de l'assurance européen entre 2010 et 2019



Source : Insurance Europe aisbl. (2021). *European Insurance in Figures, 2019 data*. Bruxelles : Insurance Europe aisbl. Récupéré de <https://www.insuranceeurope.eu/publications/689/european-insurance-in-figures-2019-data/download/EIF+2021.pdf>, p.50

Le portefeuille d'investissement des assureurs européens est en croissance depuis 2010. Les assureurs détenaient plus de 10 000 milliards d'euros en 2019. Les investissements ont crû de 4,5 % en 2019 grâce à une augmentation dans les primes ainsi qu'à des rendements positifs sur le marché financier (Insurance Europe aisbl, 2021).

2.4.1 Investissement socialement responsable

À l'aide des différentes stratégies de l'investissement socialement responsable, les investisseurs peuvent encourager les entreprises à considérer l'environnement à tous les niveaux (Grippa *et al.*, 2019).

2.4.1.1 Définition

L'investissement socialement responsable (ISR) ou encore l'investissement durable se définit comme « une forme d'investissement intégrant le respect des valeurs éthiques, de protection de l'environnement, d'amélioration des conditions sociales ou de « bonne » gouvernance » (Revelli, 2013, p.80). Les recherches et les analyses effectuées par les gestionnaires de fonds incluent ces critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance, également appelés ESG, en plus du rendement financier. Ainsi, les gestionnaires responsables basent leurs choix d'investissement sur ces trois paramètres, afin de garantir des rendements sur du long terme et d'influencer les décisions prises au sein des entreprises. Ce type d'investissement bénéficie tant au détenteur du titre qu'à l'entreprise et à la société (European Sustainable Investment Forum (Eurosif), 2018).

Afin de mieux cerner ce qui constitue un investissement durable, l'Union européenne a créé une liste verte, appelée taxonomie, qui reprend l'ensemble des activités économiques durables (Van den broeck, Uwase, Werquin, Fantoli, Van Liedekerke et Frederickx, 2020). La taxonomie sera expliquée plus en détail dans le chapitre trois (cf. infra p.34).

En réalité, tous les fonds qui se définissent comme étant durables le sont à des degrés différents. En effet, le nombre de stratégies appliquées dépend d'un fonds à un autre. Chaque investisseur a sa propre politique d'investissement, c'est-à-dire que le niveau d'exigence ainsi que les thèmes exclus ne sont pas les mêmes pour chaque gestionnaire d'actifs. Par ailleurs, certains titres peuvent être qualifiés de durables sans forcément porter un label durable. Concernant l'approche thématique des investissements, un fonds peut se concentrer sur un seul des trois critères (environnemental, social ou de bonne gouvernance) sans se préoccuper des deux autres (Van den broeck *et al.*, 2020).

Sept stratégies existent pour pratiquer l'investissement socialement responsable (Eurosif, 2018). Celles-ci sont :

- l'exclusion ;
- le « norms-based screening » ;
- l'intégration des critères ESG ;
- le « best-in-class » ;
- l'approche thématique ;
- l'investissement à impact ;
- l'actionnariat actif et le vote.

Les stratégies pertinentes pour les investissements relatifs à l'environnement sont l'exclusion, l'intégration des critères ESG, l'approche thématique, l'investissement à impact ainsi que l'actionnariat actif et le vote.

2.4.1.2 Exclusion

Cette stratégie a été utilisée dès le début par les « Quakers » (Eurosif, 2018). Elle consiste en l'exclusion de secteurs, d'entreprises ou de pays si ces derniers sont impliqués dans des activités comme l'armement, le tabac, l'industrie de sexe, les jeux de hasard, l'alcool, le test sur les animaux, la

production d'organismes génétiquement modifiés, l'énergie nucléaire, les énergies fossiles et les entreprises qui polluent beaucoup (Eurosif, 2018 ; Van den broeck *et al.*, 2020) ou dans des pratiques telles que le travail des enfants, la corruption, le blanchiment d'argent, la violation des droits de l'homme... (Revelli, 2013)

Pour lutter contre le réchauffement climatique, les gestionnaires décident de désinvestir des entreprises liées au charbon, au pétrole et au gaz pour réorienter leurs fonds dans les projets et infrastructures durables, comme les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique (Eurosif, 2018 ; Association Climate Chance et Finance for Tomorrow, 2020). Les compagnies d'assurance se trouvent au premier rang parmi les investisseurs qui désinvestissent. Elles se sont engagées à désinvestir plus de 3 trillions de dollars (Eurosif, 2018). Le désinvestissement, combiné à l'engagement, forcerait les entreprises responsables des fortes émissions de gaz à effet serre à adopter des stratégies de transition (Association Climate Chance et Finance for Tomorrow, 2020).

Les investisseurs sont encouragés à exclure ces entreprises afin d'éviter la dévalorisation de leurs portefeuilles en raison des « stranded assets » ainsi qu'une détérioration de leur réputation (Charléty, 2020).

Bien que cette stratégie soit populaire, elle ne peut être considérée comme durable si elle est appliquée toute seule. En effet, si un investisseur vend ses titres, ces derniers seront achetés par un autre. La stratégie n'aura donc aucun impact (Eurosif, 2018). C'est pourquoi un secteur n'est pas souvent exclu dans son entièreté. Dans la plupart des cas, les investisseurs appliquent un seuil de tolérance (Van den broeck *et al.*, 2020). En pratique, l'exclusion est utile si elle est combinée avec d'autres stratégies comme l'actionnariat actif et le vote. Les investisseurs peuvent ainsi influencer la gestion de l'entreprise dans laquelle ils détiennent des actions et exercer leur droit de vote (Eurosif, 2018). « De cette façon, les investisseurs actifs peuvent réellement démontrer leur volonté d'avoir un impact positif et de contribuer à une meilleure durabilité de leur portefeuille. »³ (Eurosif, 2018, p.22).

Cette stratégie a une approche négative puisque certains pays et/ou entreprises sont exclus de l'univers d'investissement en raison de leurs activités et/ou de leurs pratiques « immorales ».

2.4.1.3 Intégration des critères ESG

Les gestionnaires de fonds considèrent les facteurs environnementaux, sociaux et du mode de gouvernance des entreprises dans leurs choix d'investissement. Ils investissent donc dans les sociétés qui se préoccupent de l'environnement, de la gestion des ressources humaines ainsi que de la gouvernance (Van den broeck *et al.*, 2020).

Le critère environnemental tient compte de l'approche de la société envers l'environnement telle que la gestion des déchets et des ressources et la prise en compte de la déforestation et du réchauffement climatique (Principles for Responsible Investment Association (UNPRI), s.d. a).

³ Traduite par l'auteure

Le critère social considère les droits humains, le travail des enfants, les conditions de travail et les relations avec les employés (UNPRI, s.d. a).

Le critère de gouvernance examine la corruption, la rémunération des dirigeants, la diversité et la structure du conseil d'administration et la stratégie fiscale (UNPRI, s.d. a).

Afin d'accéder à ces informations extra-financières, certains investisseurs ont recours à des ressources externes qui leur permettent d'avoir un nombre important de données, alors que d'autres disposent d'une équipe spécialisée dédiée à l'analyse des critères ESG (Eurosif, 2018).

Cette stratégie a donc une approche positive/inclusive puisqu'elle sélectionne les sociétés sur base des trois piliers de l'analyse extra-financière.

2.4.1.4 Fonds thématiques

Au moyen de cette stratégie, les investisseurs sélectionnent les entreprises et/ou les actifs pour financer des thématiques spécifiques à la durabilité. Les thèmes peuvent concerner l'environnement, le social ou la gouvernance (Eurosif, 2018 ; Revelli, 2012). En 2018, le réchauffement climatique était le plus populaire parmi les fonds thématiques (Eurosif, 2018).

Les fonds verts ainsi que les obligations vertes (« green bonds ») constituent la finance verte. Les investisseurs institutionnels européens s'engagent à investir dans les solutions durables (l'efficacité énergétique, les énergies renouvelables...) afin de faire face au changement climatique (Eurosif, 2018). Cependant, les fonds verts ne concernent pas seulement le réchauffement climatique, mais comprennent également ceux qui tentent de préserver la biodiversité ou encore ceux qui tentent de protéger les ressources naturelles (ICMA, 2020).

En général, les obligations vertes permettent de financer la transition écologique. La majorité des fonds financent les secteurs de l'énergie, de l'immobilier et du transport (Rodes, Vietti et Déo, 2020). Un nouveau type d'obligations, les « transition bonds », s'est développé. Ce sont des obligations qui ont pour objectif d'aider les secteurs émetteurs de gaz à effet de serre (comme l'industrie lourde ou les producteurs d'énergie) dans leur transition écologique étant donné que ces entreprises n'ont pas accès au marché des « green bonds » (Rodes *et al.*, 2020 ; Association Climate Chance et Finance for Tomorrow, 2020).

2.4.1.5 Investissement à impact

Ce type de stratégie cherche à unir la rentabilité « sociale » et la rentabilité financière. Le but de l'impact investing est d'avoir un impact non financier (social ou environnemental) via l'investissement (Roundy, 2019). Le Global Impact Investing Network (GIIN, 2021) définit les caractéristiques de ce type d'investissement :

- l'intentionnalité : l'investisseur doit avoir la volonté de contribuer positivement à l'environnement et à la société ;
- la rentabilité financière : cet investissement doit générer une rentabilité financière ;

- les catégories d'actifs : tous les actifs financiers peuvent être utilisés pour générer un impact positif et
- la mesure d'impact : l'investisseur doit pouvoir mesurer l'impact positif de son investissement et faire un rapport afin d'informer le public de sa contribution.

En plus de ces spécificités, Eurosif (2018) ajoute l'additionnalité, c'est-à-dire que l'effet positif doit venir de l'allocation du capital.

En général, l'investissement se fait dans les petites structures avec l'intention d'avoir un rendement financier et de créer un impact non financier. La rentabilité financière peut varier selon le profil de l'investisseur qui cherche soit à maximiser le rendement financier, soit l'impact social ou environnemental (Roundy, 2019).

L'impact investing tente de résoudre les problèmes mondiaux en visant les secteurs tels que l'énergie, l'agriculture, le logement... (GIIN, 2021)

2.4.1.6 Actionnariat actif

Les investisseurs ont recours aux droits de vote pour exercer une influence sur le comportement des sociétés. Ils dialoguent avec les entreprises afin de les aider à avoir une meilleure gestion et prendre en considération la durabilité (Eurosif, 2018). Jusqu'à présent, le premier objectif des investisseurs était la transparence. Aujourd'hui, ils incitent plutôt les entreprises à s'aligner aux objectifs de l'Accord de Paris (Association Climate Chance et Finance for Tomorrow, 2020). L'engagement s'inscrit donc dans le long terme (Revelli, 2012). Par conséquent, les entreprises sont contrôlées de manière continue par les actionnaires (Eurosif, 2018). Par ailleurs, cette stratégie permet aux investisseurs « d'agir dans le meilleur intérêt du bénéficiaire »⁴ (Eurosif, 2018, p.21).

L'engagement sera positif si l'investisseur détient une part significative des actions et s'il a un contact régulier et durable avec la société. En outre, l'investisseur doit détenir un capital important et être connu dans le monde pour pouvoir exercer son influence. Néanmoins, l'efficacité de cette pratique dépend de la volonté de changement de l'investisseur ainsi que de l'entreprise ciblée. En effet, si la société estime que son chiffre d'affaires diminuerait ou qu'elle serait moins compétitive, elle n'acceptera pas le changement. De la même manière, si l'investisseur considère que le rendement serait inférieur après le changement, il ne s'engagera pas avec l'entreprise (Eurosif, 2021).

Cette stratégie doit surtout être appliquée par les investisseurs institutionnels qui s'engagent dans la voie de la neutralité carbone⁵ afin de garder leurs portefeuilles d'investissement diversifiés (Eurosif, 2021).

⁴ Traduite par l'auteure

⁵ Neutralité carbone, neutre en carbone : les émissions de dioxyde de carbone sont compensées grâce à l'absorption et le stockage du dioxyde de carbone émis (GIEC, 2019).

2.4.1.7 Situation en Europe

En Europe, en 2017, les investissements durables provenaient en grande partie, à hauteur de 70 %, des investisseurs institutionnels (Eurosif, 2018). Sachant que le secteur de l'assurance constitue une grande partie des investisseurs institutionnels (Insurance Europe aisbl, 2021), les compagnies d'assurance jouent donc un rôle important.

En 2018, l'Europe détenait le montant total le plus élevé d'actifs sous gestion de fonds durables par rapport aux autres continents (Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), 2021). En 2020, les États-Unis sont passés au premier rang avec 17,081 milliards de dollars investis dans la durabilité. L'Europe a investi 12,017 milliards de dollars cette année-là contre 14,075 milliards de dollars en 2018 (GSIA, 2021). Le montant investi est en baisse à cause des nouvelles réglementations qui redéfinissent l'investissement durable. Par conséquent, les titres financiers durables dans le passé ne sont plus considérés comme tels aujourd'hui. C'est pourquoi l'Europe ne représentait que 34 % des investissements durables dans le monde en 2020 (GSIA, 2021).

Concernant les différentes stratégies, les plus populaires sont l'exclusion (\$ 9,242 milliards⁶), l'actionnariat actif (\$ 4 743 milliards⁶) et l'intégration ESG (\$ 4 140 milliards⁶) en Europe contrairement aux fonds thématiques (\$145 milliards⁶) et à l'impact investing (\$ 106 milliards⁶) qui sont les moins privilégiés (GSIA, 2021).

Le volume annuel des obligations vertes était de 750 milliards de dollars en 2019 dont 50 % des émissions venaient de l'Europe (Rodes *et al.*, 2020). Les encours totaux pourraient atteindre plus de 1 000 milliards de dollars en 2020 selon la Climate Bonds Initiative (cité par Rodes *et al.*, 2020). Selon l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA) (cité par Association Climate Chance et Finance for Tomorrow, 2020), les fonds verts constituerait environ 5 % du portefeuille des compagnies d'assurance européennes.

2.4.2 Finance climatique

2.4.2.1 Définition

La finance climatique fait référence aux fonds publics et privés qui sont utilisés pour financer les projets d'atténuation (réduction des émissions de gaz à effet de serre) et d'adaptation (adaptation aux effets du réchauffement climatique) (UNFCCC, 2021a). L'UNFCCC Standing Committee on Finance définit la finance climatique comme suit : « la finance climatique vise à réduire les émissions et à renforcer les puits de carbone et vise à réduire la vulnérabilité des, à maintenir et augmenter la résilience des systèmes humains et écologiques face aux effets négatifs du changement climatique »⁷ (cité par Buchner, Clark, Falconer, Macquarie, Meattle, Tolentino et Wetherbee, 2019).

Par ailleurs, les États qui ont signé l'Accord de Paris doivent également réunir des fonds afin d'aider les pays pauvres et en développement (UNFCCC, 2021a). Lors de la COP21, les pays développés se sont

⁶ Chiffres pour l'année 2020

⁷ Traduite par l'auteure

engagés à rassembler (au moins) 100 milliards de dollars chaque année jusqu'en 2020. Étant donné que le seuil n'a pas été atteint, l'engagement sera poursuivi jusqu'en 2024. En 2025, un nouvel objectif devra être fixé. Cette promesse est importante pour inciter les pays émergents et en voie de développement à s'engager dans la lutte contre le réchauffement de la planète (Independent Expert Group on Climate Finance, 2020).

Par conséquent, plusieurs fonds ont été créés, dont le « Global Environment Facility », le « Green Climate Fund », le « Special Climate Change Fund », le « Least Developed Countries Fund » et le « Adaptation Fund » (UNFCCC, 2021a).

2.4.2.2 Marché de la finance climatique

Selon l'OCDE (2021), les pays développés ont réuni 80 milliards de dollars pour aider les pays en voie de développement dans le cadre des actions d'atténuation et d'adaptation en 2019, alors que ce montant n'était que de 52 milliards de dollars en 2013. La participation des investissements privés est donc nécessaire pour atteindre l'objectif des 100 milliards de dollars, surtout après la crise sanitaire du coronavirus (Independent Expert Group on Climate Finance, 2020). Même si leur contribution est importante dans les pays développés, les investissements par les acteurs publics dominent dans les pays émergents et en développement (Naran, Fernandes, Padmanabhi, Rosane, Solomon, Stout, Strinati, Tolentino, Wakaba, Zhu et Buchner, 2021). Les flux financiers doivent se réorienter vers des projets durables et sobres en carbone (Independent Expert Group on Climate Finance, 2020).

La « Climate Policy Initiative » analyse également les mouvements de capitaux se rapportant au financement climatique. Il prend en compte les flux financiers primaires qui couvrent les projets ayant des conséquences positives directes ou indirectes sur les mesures d'atténuation et d'adaptation (Buchner *et al.*, 2019).

Selon cette initiative (Naran *et al.*, 2021), les flux de capitaux atteignaient une moyenne de 632 milliards de dollars pour les années 2019 et 2020 (623 milliards et 640 milliards de dollars respectivement). 90 % de ce financement concernaient l'atténuation (Naran *et al.*, 2021). Les acteurs ont privilégié les secteurs de l'énergie (énergies renouvelables) et de transport pour diminuer l'émission de gaz à effet de serre. Malgré une croissance de 50 % par rapport à la moyenne de 2017 et 2018, le financement de l'adaptation est négligé puisqu'il représentait seulement 7 % du financement global. Les 3 % restants visaient les projets mixtes (Naran *et al.*, 2021). Par ailleurs, les acteurs privés ont contribué à 49 % du financement climatique (310 milliards de dollars) pour 2019 et 2020 dont 1 % (des 49 %) provenait des investisseurs institutionnels. Les fonds privés ont été en grande majorité alloués aux projets d'atténuation (Naran *et al.*, 2021).

Néanmoins, ces flux ne sont pas suffisants pour atteindre l'objectif de 1,5°C en 2050. Selon les estimations du « Climate Policy Initiative » (Naran *et al.*, 2021), le financement devrait s'élever à 4 000 milliards de dollars en 2030 et à 6 000 milliards entre 2040 et 2050 pour que le seuil de 1,5 degré Celsius ne soit pas dépassé.

Le chapitre suivant présentera quelques mesures politiques et initiatives internationales et européennes importantes pour les compagnies d'assurance.

3. Cadre législatif et initiatives

Cette partie sera premièrement consacrée aux réglementations internationales et européennes qui déterminent le cadre d'action qui doit être respecté par les différents États. Puisque les objectifs fixés ne peuvent pas être atteints sans l'aide du marché financier, les compagnies d'assurance sont également visées par ces mesures politiques. Dans un deuxième temps, nous découvrirons les différentes initiatives non contraignantes qui existent pour les assureurs. Ces organisations sont essentielles puisqu'elles soutiennent les entreprises dans le développement et la mise en œuvre de stratégies durables.

3.1 Réglementations internationales et européennes

Étant donné que les conséquences du réchauffement planétaire seront lourdes partout dans le monde, les pays sont contraints à prendre des mesures pour éviter les catastrophes qui pourraient avoir lieu dans le futur. Plusieurs réglementations existent aux niveaux international et européen pour lutter contre le réchauffement climatique. Ces cadres aident les entreprises ainsi que les compagnies d'assurance à mettre en place des moyens pour éviter de subir les risques liés au changement climatique.

3.1.1 Accord de Paris (Conference of Parties 21)

L'Accord de Paris est un traité international sur le réchauffement climatique qui a été approuvé par 196 « Parties » lors de la COP 21 en 2015 (UNFCCC, 2021b). Cet accord rassemble pour la première fois tous les pays autour de la table pour unifier leurs forces afin de lutter contre la hausse de la température. Le traité vise, d'une part, la réduction des émissions de gaz à effet de serre et, d'autre part, les mesures pour augmenter la résilience climatique (UNFCCC, 2021d). Une transformation économique et sociale est nécessaire pour mettre en place ces moyens (UNFCCC, 2021b).

Plusieurs décisions ont été prises lors de la COP 21 à Paris. Tous les pays doivent contribuer à la lutte contre le réchauffement climatique en fonction de leurs responsabilités et de leurs capacités (Accord de Paris : JO L 282 du 19.10.2016).

L'objectif ultime de ce traité est de garder le réchauffement climatique bien en dessous de 2°C et de poursuivre les efforts afin de le limiter de préférence à 1,5°C par rapport à la période préindustrielle (Commission européenne, s.d. b ; UNFCCC, 2021d).

L'accord stipule également qu'il est important d'atteindre le pic des émissions de gaz à effet de serre le plus rapidement possible et de prendre des mesures par la suite pour les réduire au cours de la deuxième moitié du siècle. Les pays doivent trouver un équilibre entre les émissions et les puits de carbone qui absorbent les gaz à effet de serre. Ces puits doivent donc être conservés (Commission européenne, s.d. b ; UNFCCC, 2021d).

Ensuite, les pays développés doivent aussi aider les pays pauvres et en voie de développement dans cette lutte. Étant donné les capacités faibles des pays en développement, les pays développés doivent renforcer les capacités d'adaptation de ces pays. En outre, ils doivent fournir les ressources financières

nécessaires pour les mesures d'atténuation et d'adaptation des pays vulnérables (Commission européenne, s.d. b ; UNFCCC, 2021d).

Aucune information chiffrée ne se trouve dans l'Accord de Paris. Selon le rapport du GIEC (2019) concernant le réchauffement planétaire de 1,5°C, les émissions de dioxyde de carbone devraient être réduites de 45 % d'ici 2030 par rapport à 2010 et la neutralité carbone devrait être atteinte en 2050 afin de limiter le réchauffement de la planète à 1,5°C. Pour atteindre un réchauffement en dessous de 2°C, les émissions de CO₂ devraient faire l'objet d'une réduction de 25 % d'ici 2030 et atteindre la neutralité vers 2070 (GIEC, 2019). Quant aux gaz autres que le dioxyde de carbone, leurs émissions devraient également être réduites fortement (GIEC, 2019).

Pour ce faire, les Parties doivent faire part de leurs ambitions climatiques, appelées contributions nationales déterminées (NDC). Les pays doivent indiquer de manière transparente les différentes mesures qu'ils comptent mettre en place pour diminuer les émissions de gaz à effet de serre, ainsi que pour s'adapter aux conséquences du réchauffement climatique. Ces plans doivent être communiqués tous les cinq ans (les premiers ont été déposés en 2020) et doivent être de plus en plus ambitieux (UNFCCC, 2021b). Ces NDC permettront l'établissement d'un bilan mondial pour évaluer le respect de l'Accord de Paris (UNFCCC, 2021d).

3.1.2 Pacte vert pour l'Europe

Afin de préserver la nature, l'Union européenne s'est engagée dans la lutte contre le réchauffement climatique et la dégradation de l'environnement. Le Pacte vert pour l'Europe expose plusieurs mesures nécessaires pour transformer le continent en une société et une économie plus durables (Commission européenne, s.d. f). De surcroît, l'Europe a la volonté de découpler la croissance de l'utilisation des ressources. Les actions visent plusieurs secteurs tels que le transport, l'agriculture, l'énergie et l'industrie. Les mesures sont également prises pour la protection de l'environnement et de l'océan, ainsi que pour la lutte contre la hausse de la température globale (Commission européenne, s.d. a).

Au niveau du climat, l'Union européenne a lancé la « loi européenne sur le climat ». Cette dernière reprend les mesures importantes pour lutter contre le réchauffement planétaire. L'objectif ultime de l'Europe est de devenir neutre en carbone d'ici 2050. Pour y arriver, les sociétés européennes doivent réduire les émissions de gaz à effet de serre, investir dans les technologies « vertes » et préserver la nature. L'Union s'engage à réduire les émissions de gaz à effet de serre de 55 % par rapport à 1990 d'ici 2030 et un objectif intermédiaire devrait être déterminé pour l'année 2040. En outre, les puits de carbone en Europe doivent être renforcés (Commission européenne, s.d. e).

En juillet 2021, la Commission européenne a proposé un plan ambitieux en matière environnementale. Le paquet législatif, « ajustement à l'objectif 55 », permettra à l'Union européenne d'atteindre son objectif de réduction des émissions de 55 % d'ici 2030, ainsi que celui de la neutralité climatique en 2050. Les propositions devraient amener à une réduction des émissions de gaz à effet de serre de 40 % d'ici 2030 dans les secteurs de bâtiment, d'industrie, du transport, des déchets et de l'agriculture (Ajustement à l'objectif 55 : COM/2021/550 final).

Au niveau de l'énergie, les énergies renouvelables devraient constituer 40 % du mix énergétique des 27 pays européens d'ici 2030, contre 32 % actuellement (Ajustement à l'objectif 55 : COM/2021/550 final).

En ce qui concerne le secteur du transport, 90 % des émissions de gaz à effet provenant de ce secteur devraient être réduites d'ici 2050 en réduisant les véhicules utilisant des carburants polluants et en incitant l'utilisation de véhicules électriques. Quant aux secteurs maritime et aérien, des carburants plus durables devraient être utilisés pour diminuer l'empreinte carbone de ces secteurs (Ajustement à l'objectif 55 : COM/2021/550 final).

Afin de stocker les émissions de dioxyde de carbone, l'Union européenne s'engage également à améliorer la qualité des et à augmenter la quantité des forêts et des puits de carbone. Son objectif est d'absorber 310 millions de tonnes d'équivalent CO₂ d'ici la fin de la décennie (Ajustement à l'objectif 55 : COM/2021/550 final).

De plus, l'Union européenne doit également devenir plus résiliente face au changement climatique. Afin de renforcer l'adaptation aux effets de la hausse de la température, des dispositifs d'évaluation de risques doivent être accessibles à tout le monde. Des solutions doivent également être élaborées pour réduire les risques climatiques, protéger le climat et assurer l'accès à l'eau douce (Commission européenne, s.d. c).

Pour atteindre ces différents objectifs, la Commission européenne s'est engagée à rassembler 1 000 milliards d'euros lors de la prochaine décennie. Plusieurs fonds publics fourniront le financement nécessaire. Toutefois, la collaboration du secteur privé est également indispensable. La taxonomie européenne (cf. sous-chapitre suivant) est un moyen qui favorisera la participation des acteurs privés (Commission européenne, s.d. g).

3.1.3 Taxonomie européenne

Pour atteindre les objectifs définis plus haut, les investissements doivent se diriger vers les activités durables. Afin de créer un langage commun de durabilité, l'Union européenne a mis en place la taxonomie européenne. Cette taxonomie définit les activités économiques durables et respectueuses de l'environnement. Cette classification aiderait les entreprises à devenir plus respectueuses de l'environnement. Les investisseurs choisirraient ainsi des projets « réellement » durables et éviteraient ainsi le « greenwashing » (Commission européenne, s.d. d ; EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, 2020).

La taxonomie vise en premier lieu les activités qui sont durables au niveau environnemental. Elle devrait ensuite s'étendre aux autres objectifs tels que les objectifs sociaux (Règlement (UE) 2020/852 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables : JO L 198 du 22.6.2020).

Pour qu'une activité économique soit qualifiée de durable sur le plan environnemental (Règlement (UE) 2020/852 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables : JO L 198 du 22.6.2020), elle :

- doit contribuer à un ou plusieurs objectifs environnementaux ;

- ne doit engendrer de dommage significatif à l'un des objectifs ;
- doit respecter les garanties minimales en matière sociale et de gouvernance⁸ et
- doit respecter les critères d'examen technique⁹ de la Commission.

Les objectifs environnementaux définis dans la taxonomie sont les suivants (Règlement (UE) 2020/852 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables : JO L 198 du 22.6.2020) :

- l'atténuation du changement climatique (diminuer les émissions de gaz à effet de serre ou renforcer les puits de carbone) ;
- l'adaptation au changement climatique (réduire ou éviter les effets négatifs du réchauffement climatique) ;
- l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines ;
- la transition vers une économie circulaire (améliorer la durabilité, la réparabilité ou la réutilisation des produits ou diminuer l'utilisation des ressources) ;
- la prévention et le contrôle de la pollution et
- la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Les secteurs couverts pour le moment par la taxonomie sont les technologies d'information et de communication, l'eau, les déchets et l'assainissement, le bâtiment, le transport, l'industrie, l'agriculture et les fournisseurs d'énergie (EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, 2020).

Les acteurs financiers doivent publier quelques informations. Lorsqu'un produit financier concerne l'investissement dans une activité économique et écologique, l'investisseur doit détailler les objectifs environnementaux auxquels le placement contribue, comment le placement contribue ainsi que la part des investissements durables (Règlement (UE) 2020/852 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables : JO L 198 du 22.6.2020).

La taxonomie sera d'application à partir du premier janvier 2022 pour les deux premiers objectifs et à partir du premier janvier 2023 pour les autres objectifs (Règlement (UE) 2020/852 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables : JO L 198 du 22.6.2020).

3.1.4 Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

Afin d'améliorer la transparence du secteur financier en matière de durabilité, l'Union européenne a adopté le règlement sur les informations relatives à la durabilité dans le secteur des services financiers. Ce règlement prévoit la divulgation d'informations liées à la durabilité au niveau de l'entreprise et du produit financier (Busch, 2021).

⁸ Les garanties minimales concernent quelques principes internationaux comme les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et les Principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme.

⁹ Ces critères définissent de quelle manière une activité peut contribuer aux objectifs environnementaux en fixant des seuils chiffrés à ne pas dépasser.

Les gestionnaires de fonds et les conseillers financiers doivent informer sur la manière dont ils intègrent les risques de durabilité dans leurs politiques ainsi que la manière dont ils gèrent les effets négatifs sur la durabilité (Busch, 2021).

Quant aux exigences au niveau du produit, les gestionnaires d'actifs et les conseillers doivent également expliquer dans les documents précontractuels la manière dont ils tiennent compte des risques de durabilité dans leurs décisions ou conseils d'investissement et la manière dont ces risques influencent la rentabilité des produits (Busch, 2021).

Par ailleurs, les actifs financiers doivent être classifiés selon trois catégories (Busch, 2021) :

- article 6 : le produit financier n'a aucun objectif de durabilité ;
- article 8 (ou « light green ») : le produit promeut des caractéristiques environnementales et/ou sociales (il faut alors expliquer comment ces caractéristiques sont respectées) ou
- article 9 (ou « dark green ») : l'actif présente un objectif de développement durable (il faut alors mentionner comment cet objectif est atteint).

Le règlement est d'application depuis le 10 mars 2021. Les exigences au niveau des produits financiers seront en vigueur à partir du premier janvier 2022 (Busch, 2021).

3.2 Initiatives

Plusieurs initiatives fournissent un cadre pour guider les compagnies d'assurance dans la voie de la durabilité. Ainsi, les assureurs disposent d'un encadrement pour lutter contre la hausse de la température globale. Voici quelques-unes des initiatives auxquelles les compagnies d'assurance adhèrent.

3.2.1 United Nations Global Compact

Le Pacte mondial des Nations unies est une initiative qui a pour but d'inciter les entreprises et les parties prenantes à adopter des pratiques plus durables (United Nations Global Compact, s.d. b). L'initiative fournit les outils nécessaires pour aider les signataires à devenir plus responsables et définir des stratégies durables (United Nations Global Compact, s.d. a).

Pour y arriver, les entreprises doivent s'aligner sur les dix principes élaborés par les Nations unies et s'engager pour contribuer aux objectifs de développement durable (United Nations Global Compact, s.d. b).

Les dix principes sont structurés autour de quatre thèmes : les droits de l'homme, le droit du travail, l'environnement et la lutte contre la corruption. En ce qui concerne l'environnement, les entreprises doivent prévenir les risques environnementaux (principe 7). Ensuite, elles doivent se comporter de manière plus responsable envers l'environnement (principe 8). Finalement, elles doivent développer des solutions favorables à l'environnement (principe 9) (United Nations Global Compact, s.d. d).

3.2.2 United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI)

L'initiative financière du Programme des Nations unies pour l'environnement est le résultat d'une collaboration entre le Programme des Nations unies pour l'environnement et le secteur financier, pour inciter les acteurs financiers à s'engager dans le développement durable (United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI), s.d. c). L'objectif de l'initiative est d'aider les institutions financières dans leur démarche vers la durabilité, c'est-à-dire « créer un secteur financier au service des personnes et de la planète tout en générant des impacts positifs »¹⁰ (UNEP FI, s.d. c, para.1) sans nuire à la vie des générations futures (UNEP FI, s.d. c).

L'initiative crée un réseau constitué des acteurs du marché financier (banques, assurances et investisseurs) pour partager et co-développer les connaissances et l'expertise nécessaires afin de considérer la durabilité dans leurs stratégies et leurs opérations (UNEP FI, s.d. c).

UNEP FI est un membre fondateur des principes décrits plus bas : « Principles for Sustainable Insurance » et « Principles for Responsible Investment ». Ces normes permettront aux acteurs financiers de contribuer aux objectifs de développement durable des Nations unies ainsi qu'à l'atteinte de l'Accord de Paris (UNEP FI, s.d. c).

Les institutions qui désirent devenir membre de l'initiative doivent approuver la Déclaration. Cette Déclaration engage les acteurs financiers à considérer le développement durable, à intégrer les questions environnementales et sociales à tous les niveaux de leurs opérations et à communiquer de manière plus transparente sur ces questions (UNEP FI, s.d. k).

3.2.3 United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI)

Les Principes pour l'investissement responsable sont une initiative qui promeut l'investissement responsable. L'organisation encourage les signataires à comprendre les problèmes environnementaux, sociaux et de gouvernance et à les prendre en compte dans leurs décisions d'investissement (UNPRI, s.d. a).

Afin de rendre le marché financier plus durable, six principes ont été définis et doivent être respectés par les signataires :

- « [principe] 1 : nous prendrons en compte les questions ESG dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissement ;
- [principe] 2 : nous serons des investisseurs actifs et prendrons en compte les questions ESG dans nos politiques et pratiques d'investisseurs ;
- [principe] 3 : nous demanderons aux entités dans lesquelles nous investissons de publier des informations appropriées sur les questions ESG ;
- [principe] 4 : nous favoriserons l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs ;

¹⁰ Traduite par l'auteure

- [principe] 5 : nous travaillerons ensemble pour accroître notre efficacité dans l'application des Principes et
- [principe] 6 : nous rendrons compte individuellement de nos activités et de nos progrès dans l'application des Principes. » (UNPRI, s.d. a, p.6).

Le but des PRI est de renforcer le développement de l'investissement responsable en favorisant la mise en œuvre de ces six principes et en incitant l'adoption des principes régissant les placements responsables par le système financier (UNPRI, s.d. a).

3.2.4 United Nations Principles for Sustainable Insurance (UNPSI)

Pour garantir le bon fonctionnement de la société, le secteur de l'assurance doit gérer les risques, mais également soutenir l'innovation et le développement durable. Afin de contribuer au développement d'une société durable, tous les risques y compris ceux sur le long terme doivent être pris en considération. Ainsi, cette initiative offre un cadre aux assureurs pour gérer les opportunités et risques environnementaux, sociaux et de gouvernance auxquels ils font face. En devenant signataires, les assureurs ont accès à plusieurs ressources qui leur permettront de mieux gérer et communiquer sur les risques ESG (UNEP FI, s.d. b, 2012).

Pour y arriver, quatre principes ont été élaborés :

- « principe 1 : nous intégrerons dans nos prises de décision les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance pertinents pour les métiers de l'Assurance (...) ;
- principe 2 : nous collaborerons avec nos clients et nos partenaires pour les sensibiliser aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance, et les inciter à mieux maîtriser les risques et à développer des solutions concrètes (...) ;
- principe 3 : nous coopérerons avec les gouvernements, les régulateurs et les autres parties prenantes pour promouvoir au sein de la société une action globale répondant à ses enjeux environnementaux[,] sociaux et de gouvernance (...) et
- principe 4 : nous rendrons compte de l'application des Principes et ferons preuve de transparence en publiant régulièrement l'état d'avancement de leur mise en œuvre » (UNEP FI, 2012, pp.4-5).

3.2.5 Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)

La Task Force on Climate-Related Financial Disclosures a été créée par le Conseil de stabilité financière. Son but est d'aider les entreprises à être plus transparentes quant aux informations publiées. La Task Force émet des recommandations pour la divulgation des informations financières en matière de risques et opportunités liés au climat. Ces informations doivent être articulées autour de quatre thèmes : la gouvernance, la stratégie, la gestion des risques ainsi que les indicateurs et objectifs (Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD), 2021a). Les entreprises devraient décrire la manière dont les risques et opportunités climatiques sont gérés, leurs impacts sur elles et les indicateurs utilisés qui permettent de les évaluer (TCFD, 2021c). Ceci permettra aux investisseurs à motiver leurs choix d'investissement en dirigeant leurs capitaux vers des solutions et modèles économiques durables (TCFD, 2021a).

3.2.6 Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF)

Le « Partnership for Carbon Accounting Financials » est un partenariat qui a été créé dans le but de développer une méthodologie harmonisée pour mesurer l'empreinte carbone des prêts et investissements des institutions financières. La norme initiée par le partenariat guide les acteurs financiers dans l'évaluation et la divulgation des émissions de gaz à effet de serre de leurs portefeuilles. Ceci inciterait ensuite les institutions financières à prendre des mesures afin d'aligner leurs portefeuilles d'investissement sur l'Accord de Paris, étant donné leur rôle primordial dans la transition vers une société neutre en carbone. La méthodologie couvre actuellement quelques actifs financiers comme les actions et obligations d'entreprises, les actions non cotées et le financement de projets (Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF), 2021a).

3.2.7 Portfolio Decarbonization Coalition (PDC)

Le Portfolio Decarbonization Coalition a été conçu dans le but d'engager les institutions financières dans la décarbonation de leurs portefeuilles. Afin de constituer un portefeuille neutre en carbone, les investisseurs devraient diriger leurs capitaux dans des entreprises et technologies émettant peu de gaz à effet de serre. Le retrait de capital à grande échelle inciterait les entreprises à transformer leur business model et à adopter des technologies sobres en carbone. Les institutions financières pourraient également dialoguer avec les entreprises dans lesquelles elles détiennent des participations. Les membres de la coalition devront mettre en place un plan concret de décarbonation de portefeuille. Par ailleurs, ils sont tenus d'être transparents et donc doivent publier les méthodes utilisées pour calculer l'empreinte carbone des portefeuilles d'investissement. Finalement, afin d'améliorer les connaissances sur le sujet, les membres partagent leurs expériences et communiquent entre eux via le site internet de la coalition (UNEP FI, s.d. a).

3.2.8 Net-Zero Asset Owner Alliance

La Net-Zero Asset Owner Alliance est un groupe rassemblant les investisseurs qui promettent de réduire les émissions de gaz à effet de serre de leurs portefeuilles d'investissement afin d'atteindre la neutralité en 2050. Les propriétaires d'actifs financiers sont tenus de limiter l'augmentation de la température à 1,5 degré Celsius, de fixer des objectifs tous les cinq ans et de communiquer sur leurs progrès. Pour y atteindre, les membres de l'Alliance doivent s'engager avec les entreprises et les États pour favoriser la transition vers une économie bas carbone. Si les entreprises réduisent leurs émissions, ceci contribuera à la décarbonation des portefeuilles d'investissement tant gérés en interne qu'en externe (UNEP FI et UNPRI, s.d.).

Allianz et Zurich Insurance Group font partie des membres fondateurs de l'Alliance (UNEP FI et UNPRI, s.d.).

Un premier objectif intermédiaire a été fixé pour l'année 2025 et se compose de quatre parties (UNEP FI et UNPRI, 2021) :

- « engagement targets » : dialoguer avec les entreprises qui émettent le plus de gaz à effet de serre (20 sociétés ou celles responsables de 65 % des émissions du portefeuille) pour les inciter à réduire leur empreinte carbone ;
- « sector targets » : fixer des objectifs par secteur pour les secteurs à forte intensité de carbone (secteur pétrolier et gazier, services d'utilité publique, secteur du transport et industrie de l'acier) basés sur l'intensité ;
- « sub-portfolio emission targets » : réduire de 16 % à 29 % (d'équivalent CO₂) des émissions du portefeuille comprenant les actions et obligations d'entreprises cotées en bourse et fixer des objectifs de réduction absolue ou basée sur l'intensité par rapport à 2019 et
- « financing transition targets » : rapporter sur les progrès en matière d'investissements favorables au climat et favoriser l'investissement dans les solutions favorables au climat (énergies renouvelables, forêts durables, les solutions de capture du carbone...).

3.2.9 Net-Zero Insurance Alliance

Cette Alliance est complémentaire à la précédente puisqu'elle concerne la fonction « assurance » des assureurs. Bien que ce mémoire porte sur l'investissement, il est pertinent d'indiquer qu'une alliance spécifique existe pour les assureurs et réassureurs.

Les quinze membres de la Net-Zero Insurance Alliance s'engagent à décarboner l'ensemble de leurs opérations (assurance et investissement) afin de contribuer à la transition vers une économie zéro carbone. Les émissions nettes des portefeuilles d'assurance et d'investissement des assureurs devraient être nulles d'ici 2050 pour pouvoir limiter la hausse de la température à 1,5°C. Chaque membre fixera de son côté des objectifs intermédiaires tous les cinq ans et, une fois par an, il devra publier ses progrès en la matière (UNEP FI, s.d. e ; s.d. j).

Axa, Allianz et Zurich Insurance Group figurent parmi les membres fondateurs de l'Alliance (UNEP FI, s.d. e).

3.2.10 Climate Action 100+

L'initiative « Climate Action 100+ » mobilise plus de 615 investisseurs dans le monde qui s'engagent à dialoguer avec les plus gros émetteurs de gaz à effet de serre pour les engager dans la voie de la transition (Climate Action 100+, 2021a). Trois demandes émanent de ces investisseurs qui détiennent plus de 60 000 milliards de dollars d'actifs sous gestion. Les entreprises ciblées par l'initiative doivent considérer le réchauffement climatique dans leur gouvernance et élaborer des stratégies respectant l'Accord de Paris et permettant l'atteinte de la neutralité en 2050. Ensuite, elles doivent prendre des mesures afin de réduire graduellement les gaz à effet de serre émis par l'ensemble de leur chaîne de valeur. Finalement, elles doivent également renforcer leur communication en matière de climat (Climate Action 100+, 2021b, 2021d).

Actuellement, 167 entreprises représentant plus de 80 % des émissions industrielles mondiales sont dans la cible des investisseurs signataires de « Climate Action 100+ » (Climate Action 100+, 2021b).

La section suivante abordera la méthodologie qui a été adoptée pour la réalisation de ce mémoire.

4. Méthodologie

Cette partie est consacrée à la méthodologie utilisée pour réaliser ce mémoire de recherche appliquée. La méthodologie explicite le raisonnement appliqué pour répondre à la question de recherche qui est « *Comment les politiques d'investissement des compagnies d'assurance européennes présentes en Belgique s'alignent-elles aux objectifs liés au changement climatique ?* ». Ce mémoire s'inscrit dans le cadre d'une méthodologie qualitative.

Dans cette section, je présenterai d'abord l'échantillon utilisé avec une brève description des compagnies d'assurance. Ensuite, j'exposerai les deux outils de récolte de données utilisés pour ce mémoire. Enfin, j'expliquerai la manière dont l'analyse a été réalisée.

4.1 Échantillon

Afin de répondre à la question de recherche, je me suis basée sur huit compagnies d'assurance européennes ayant un établissement en Belgique. Ces huit compagnies d'assurance sont Ageas, Allianz, Axa, Baloise Holding, Ethias, NN Group, RSA Insurance Group et Zurich Insurance Group.

La sélection de ces entreprises se base sur la liste établie par Vigeo Eiris sur le secteur de l'assurance. Vigeo Eiris est une agence internationale qui effectue des recherches sur les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance et fournit ses services aux investisseurs et entreprises. La liste comprenait 156 assureurs cotés dans le monde, dont 49 compagnies européennes, à la date du 9 avril 2021 (Vigeo Eiris, 2020g). Afin de limiter l'analyse à un nombre restreint d'entreprises, j'ai opté pour les compagnies d'assurance européennes qui ont une installation physique en leur nom en Belgique. Par ailleurs, les sociétés dont l'activité principale est la réassurance n'ont pas été considérées dans le cadre de ce mémoire. C'est pourquoi plusieurs entreprises n'ont pas été prises en compte. Quelques assureurs européens qui opéraient en Belgique n'ont pas été étudiés parce qu'ils avaient été acquis (par exemple, la société Generali a été acquise par Athora Belgium (Athora, 2019)). Enfin, la compagnie d'assurance Hiscox n'a également pas été retenue puisqu'elle vise une clientèle spécifique composée de personnes fortunées et de professionnels spécialisés dans les services aux entreprises (Hiscox, s.d.).

En outre, les données ont été récoltées jusqu'au 31 août 2021. Il faut également noter que les données chiffrées proviennent des rapports annuels ou des rapports non financiers. Ces éléments datent donc du 31 décembre 2020.

4.1.1 Ageas

Ageas est une compagnie d'assurance qui offre ses produits dans 14 pays depuis 1824 (Ageas, 2021a). La société belge est présente en Europe et en Asie via ses propres filiales ou via des partenariats. Elle propose des produits et services vie et non-vie aux particuliers et professionnels. Le groupe propose des assurances dans le domaine de la santé, du logement, de la mobilité ainsi que des produits d'épargne-pension (Ageas, 2021d). En 2020, Ageas a géré plus de 97 milliards d'euros d'actifs (Ageas, 2021d) dont 85 milliards d'euros par AG Insurance (Madame X, 2021).

En ce qui concerne l'engagement envers les objectifs de développement durable, le groupe Ageas est plus actif dans les objectifs sociaux qu'environnementaux. Néanmoins, les placements de fonds concernent les thématiques environnementales telles que l'« industrie, innovation et infrastructure » (9), les « villes et communautés durables » (11), la lutte contre le réchauffement climatique (13) ainsi que les « partenariats pour la réalisation des objectifs » (17) (Ageas, 2021d ; cf. ANNEXE 4 : Tableaux utilisés pendant les entretiens ; Madame X, 2021). Les investissements d'Ageas contribuent majoritairement et de manière positive à ces objectifs (Madame X, 2021).

4.1.2 Allianz

La société d'assurance allemande Allianz est présente dans tous les continents en commercialisant ses produits dans plus de 70 pays. Elle offre des produits d'assurance vie, de santé, de biens, de responsabilité civile aux personnes et aux entreprises. Allianz est également expert dans le domaine de la gestion d'actifs et propose également des assurances spécifiques aux entreprises (Allianz, 2021c). Les actifs sous gestion totaux du groupe s'élevaient à 2 300 milliards d'euros en décembre 2020, dont environ 1 800 milliards d'euros ont été gérés par ses filiales Pimco et Allianz Global Investors (Allianz Group, 2021).

Allianz contribue tant aux objectifs de développement durable sociaux qu'environnementaux. Par contre, ses investissements couvrent plus les thématiques environnementales comme l'« énergie propre et d'un coût abordable » (7), l'« industrie, innovation et infrastructure » (9), les « villes et communautés durables » (11) et la lutte contre le réchauffement climatique (13). Ils contribuent également au « travail décent et croissance économique » (8) et aux « inégalités réduites » (10) (Allianz SE, 2021a ; cf. ANNEXE 4 : Tableaux utilisés pendant les entretiens).

4.1.3 Axa

La compagnie d'assurance Axa offre ses produits dans 54 pays à travers le monde. Principalement présente en Amérique et en Europe, elle commercialise ses assurances en Afrique, Asie et en Océanie (Axa, 2021a). Les produits de la société française comprennent l'assurance vie et non-vie, telle que l'assurance des biens, des produits d'épargne, de pension et de santé tant aux particuliers qu'aux professionnels. Axa est également active dans la gestion de portefeuille et les activités bancaires (Axa Group, 2021b ; Axa, 2021b). Fin 2020, la compagnie détenait un portefeuille d'actifs sous gestion d'environ 1 000 milliards d'euros (Axa Group, 2021b).

L'assureur Axa s'engage tant envers les objectifs sociaux qu'environnementaux définis par les Nations unies. Toutefois, les actifs sont placés dans les thèmes environnementaux pour contribuer aux objectifs tels que l'« énergie propre et d'un coût abordable » (7), la lutte contre le réchauffement climatique (13) et la « vie terrestre » (15) (Axa Group, 2021b ; cf. ANNEXE 4 : Tableaux utilisés pendant les entretiens).

4.1.4 Baloise Holding

Le groupe Baloise, dont le siège social se trouve en Suisse, commercialise ses produits dans plusieurs pays européens tels que la Suisse, l'Allemagne, la Belgique et le Luxembourg. La compagnie est active

dans les secteurs de l'assurance et de la banque ainsi que dans la gestion des actifs. Néanmoins, les services bancaires sont seulement disponibles en Suisse (Baloise Group, s.d. a). La compagnie d'assurance propose des assurances vie et non-vie tant aux particuliers qu'aux professionnels (Baloise Group, s.d. b). Elle assure les accidents, les biens, la santé ainsi que la responsabilité civile (Baloise Holding Ltd, 2021). Les actifs sous gestion du groupe s'élevaient à 83 milliards de francs suisses en 2020, en plus des 10 milliards de francs suisses d'actifs gérés par les tiers (Baloise Holding Ltd, 2021).

Le groupe Baloise est plus actif dans les objectifs de développement durable sociaux qu'environnementaux. Les investissements sont placés de manière à contribuer à l'« industrie, innovation et infrastructure » (9), la « consommation et production responsables » (12) et les « mesures relatives à la lutte contre les changements climatiques » (13), mais également au « travail décent et croissance économique » (8) (Baloise Holding Ltd, 2021 ; cf. ANNEXE 4 : Tableaux utilisés pendant les entretiens).

4.1.5 Ethias

La compagnie d'assurance Ethias commercialise ses produits principalement en Belgique depuis 1919. Ses offres visent les entreprises, les particuliers ainsi que les institutions publiques (Ethias, 2021a). La compagnie vend des assurances vie et non-vie comme les assurances voyage, de biens, de santé, de pension et de responsabilité civile (Ethias Group, 2021). Fin 2020, Ethias détenait plus de 18 milliards d'euros d'actifs sous gestion (Ethias Group, 2021).

L'assureur Ethias contribue plus aux objectifs sociaux (l'objectif 1 et 3) des Nations unies. Néanmoins, les investissements concernent l'objectif relatif au réchauffement climatique (13) et indirectement, les « villes et communautés durables » (11) (Ethias Group 2021 ; cf. ANNEXE 4 : Tableaux utilisés pendant les entretiens ; Monsieur Y, 2021).

4.1.6 NN Group

NN Group est une entreprise néerlandaise qui fournit des services financiers dans 19 pays depuis 1845. Elle est principalement active en Europe, mais également en Asie et à New York. Le groupe propose ses services dans les secteurs de l'assurance, la banque (uniquement disponible aux Pays-Bas) ainsi que la gestion de portefeuille. La compagnie d'assurance propose des produits d'assurance vie et non-vie tels que les assurances de biens, de santé, de pension, de transport ainsi que de responsabilité civile aux particuliers et professionnels (Madame Z, 2021, NN Group N.V., 2021b). Les actifs sous gestion totaux du groupe s'élevaient à 300 milliards d'euros en 2020 (NN Group N.V., 2021c).

Il est à noter que le groupe a annoncé la vente de la branche NN Investment Partners à Goldman Sachs Group, Inc. au mois d'août 2021. NN Investment Partners était la filiale qui gérait les actifs du groupe (NN Group, 2021). Étant donné que la récolte des données a été arrêtée au mois d'août, NN Investment Partners fait partie de l'analyse. En outre, NN Group continuera à travailler avec NN Investment Partners (NN Group, 2021).

Quant aux objectifs de développement durable, le groupe contribue tant aux thématiques sociales qu'environnementales. Toutefois, comme les autres entreprises, les investissements sont dirigés vers

les objectifs environnementaux comme l'« énergie propre et d'un coût abordable » (7), la « consommation et production responsables » (12) ainsi que la lutte contre le réchauffement climatique (13) (NN Group N.V., 2021b ; cf. ANNEXE 4 : Tableaux utilisés pendant les entretiens ; Madame Z, 2021).

4.1.7 RSA Insurance Group

RSA Insurance Group est une compagnie d'assurance internationale qui opère au Royaume-Uni, en Irlande, en Europe et au Moyen-Orient (RSA Group, 2021e). Le groupe britannique assure les biens, les animaux de compagnie et les voyages des particuliers (RSA Group, 2021c). Les produits proposés aux entreprises sont les assurances de biens, de responsabilité civile et de voyages (RSA Group, 2021a). RSA Insurance Group détenait environ 12 milliards de livres sterling en 2020 (RSA Insurance Group plc, 2021).

Le groupe a été racheté par deux entreprises Intact Financial Corporation and Tryg A/S en juin 2021. Intact a acheté les entreprises canadienne, britannique et internationales tandis que Tryg A/S a acheté les entreprises norvégienne et suédoise. La société située au Danemark sera détenue par les deux (RSA Group, 2021b).

RSA Insurance Group contribue tant aux objectifs sociaux qu'environnementaux fixés par les Nations unies. Cependant, les investissements du groupe visent plus les thématiques environnementales pour favoriser l'« énergie propre et d'un coût abordable » (7) et les « mesures relatives à la lutte contre les changements climatiques » (13) (RSA Insurance Group, 2021 ; cf. ANNEXE 4 : Tableaux utilisés pendant les entretiens).

4.1.8 Zurich Insurance Group

Zurich Insurance Group est une compagnie d'assurance suisse active dans plus de 215 pays. Les particuliers et les entreprises constituent les clients de la société. La compagnie vend ses produits en Europe, en Amérique, en Asie ainsi qu'au Moyen-Orient. Elle offre des produits d'assurance vie et non-vie qui comprennent les assurances de biens, de voyages, d'épargne, de pension, de responsabilité civile (Zurich Insurance Group, 2021a). Zurich Insurance Group possédait plus de 300 milliards de dollars d'actifs sous gestion en 2020 (Zurich Insurance Group, 2021a).

Le groupe suisse s'engage envers les objectifs sociaux et environnementaux du développement durable. Les investissements concernent la lutte contre le réchauffement climatique (13) ainsi que l'objectif social « bonne santé et bien-être » (3) (Zurich Insurance Group, 2021b ; cf. ANNEXE 4 : Tableaux utilisés pendant les entretiens).

4.2 Outils de récolte de données

Deux méthodes ont été employées afin de répondre à la question de recherche, à savoir le recueil de données existantes et l'entretien semi-dirigé.

4.2.1 Recueil de données existantes

Plusieurs documents relatifs aux huit compagnies d'assurance ont été analysés.

Afin d'avoir un premier aperçu de la politique pratiquée par les compagnies d'assurance, j'ai analysé les documents synthétisant les recherches de Vigeo Eiris, autrement dit le profil ESG, les controverses et l'implication dans les activités controversées de ces sociétés d'assurance.

Par la suite, j'ai analysé plusieurs documents publiés par les différentes entreprises concernant leur politique d'investissement responsable et leur approche envers le climat et l'environnement, pour comprendre les moyens utilisés afin d'intégrer l'environnement dans leurs investissements. Enfin, j'ai également lu les rapports non financiers qui communiquent des données chiffrées sur les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance des entreprises. Ces rapports m'ont été utiles pour évaluer la performance environnementale des assureurs au niveau de l'investissement. Notons que les biens immobiliers n'ont pas été inclus dans l'analyse.

4.2.2 Entretien semi-dirigé

Afin d'appuyer mes recherches, un entretien semi-dirigé a été réalisé avec trois compagnies d'assurance : Ageas, Ethias et NN Group. Malgré plusieurs lancements par mail, je n'ai pas eu de retour des autres assureurs. Le but de ces entretiens était d'obtenir plus de détails sur différents aspects ainsi que d'avoir une confirmation de mes conclusions et, le cas échéant, une correction éventuelle des erreurs d'analyse.

Les entretiens ont eu lieu à distance via l'application Microsoft Teams et ont duré environ une heure. Par ailleurs, les entretiens se sont basés sur un fichier Excel, réalisé au préalable, qui résume les informations des différentes compagnies d'assurance (la politique d'investissement socialement responsable, les gestionnaires d'actifs externes, les stratégies ISR, les standards et les objectifs de développement durable) (cf. ANNEXE 4 : Tableaux utilisés pendant les entretiens).

Tableau 1 : Compagnies d'assurance avec lesquelles les entretiens ont été effectués

Compagnie d'assurance	Nom et Prénom	Fonction	Date
Ag Insurance (représentant Ageas)	Madame X	Senior Advisor Responsible Investment	20 septembre 2021
Ethias	Monsieur Y	Investment Manager	2 septembre 2021
NN Group	Madame Z	Sustainable and Responsible Investment Responsible	1er juillet 2021

Afin de garder l'anonymat des personnes interviewées, ces noms leur ont été attribués.

Les guides d'entretiens se retrouvent en annexe (cf. ANNEXE 2 : Guide d'entretien pour Ageas et Ethias et ANNEXE 3 : Guide d'entretien pour NN Group).

4.3 Analyse des données

L'analyse des données se base sur la méthode NOISE créée par Mike Cardus (Cardus, 2020). Cette méthode a été privilégiée, car elle est plutôt axée sur les solutions. En effet, elle permet d'identifier les domaines qui doivent être améliorés dans l'entreprise. Elle contient cinq parties : Needs, Opportunities, Improvements, Strengths and Exceptions. « Needs » comprend les besoins de l'entreprise pour être plus efficace. « Opportunities » concerne les compétences externes qui pourraient être adoptées en interne pour faire progresser l'entreprise. « Improvements » porte sur les zones d'amélioration en tenant compte des besoins, des opportunités ainsi que des forces de la société. « Strengths » repose sur tout ce qui fonctionne bien au sein de l'entreprise. Étant donné que je suis externe aux entreprises, cette partie a été construite en comparant les huit compagnies d'assurance entre elles. Enfin, « Exceptions » reprend les éléments inclus dans les quatre sections précédentes qui sont déjà implémentés dans l'entreprise (Cardus, 2020).

La partie suivante exposera les résultats de l'analyse des huit compagnies d'assurance.

5. Analyse des résultats

Cette partie a été développée en analysant en premier lieu les rapports de Vigeo Eiris et, ensuite, les politiques d'investissement, les rapports non financiers des huit compagnies d'assurance ainsi que les rapports suivants les recommandations de la « Task Force on Climate-related Financial Disclosures » publiés par la majorité d'entre elles. Les informations récoltées lors des entretiens (cf. supra p.45) ont été également ajoutées. Les tableaux utilisés pendant les entretiens ainsi qu'un tableau qui reprend les initiatives pour chaque compagnie d'assurance se trouvent en annexe (cf. ANNEXE 4 : Tableaux utilisés pendant les entretiens et ANNEXE 6 : Récapitulatif des initiatives auxquelles les assureurs adhèrent). Les tableaux ont été mis à jour avec les nouvelles informations récoltées lors des entretiens (pour les compagnies d'assurance Ageas, Ethias et NN Group) (cf. ANNEXE 5 : Tableaux mis à jour à la suite des entretiens).

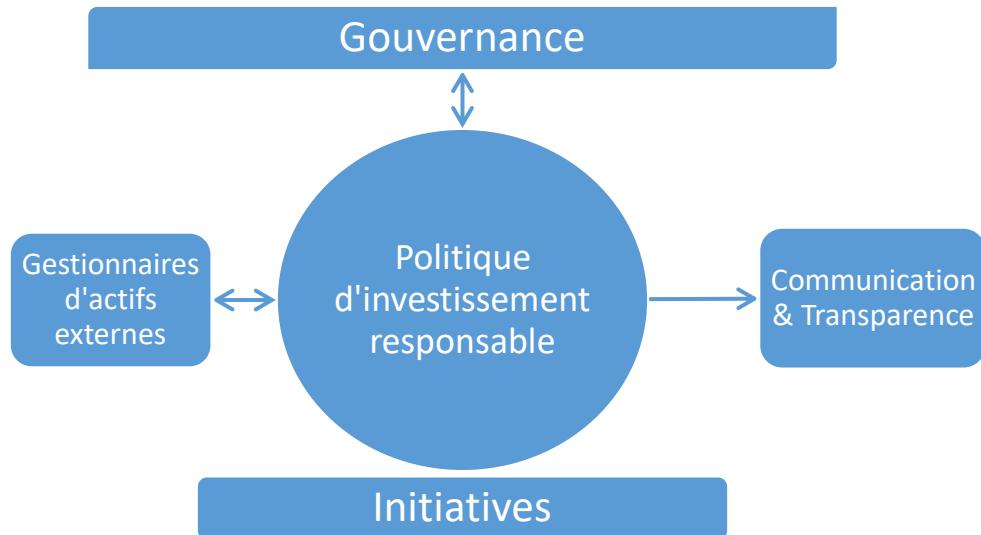
Tableau 2 : Récapitulatif des compagnies d'assurance reprises dans le cadre du mémoire

Nom	Pays d'origine	Établie en Belgique	Performance environnementale (Vigeo Eiris ¹¹)
Ageas	Belgique	X	26/100
Allianz	Allemagne	X	75/100
Axa	France	X	81/100
Baloise	Suisse	X	19/100
Ethias	Belgique	X	32/100
NN Group	Pays-Bas	X	50/100
RSA Insurance	Royaume-Uni	X	29/100
Zurich Insurance	Suisse	X	61/100
Moyenne de la performance environnementale du secteur			40/100

Afin de fluidifier la lecture, l'analyse NOISE n'est pas incluse dans cette partie mais m'a aidée à rédiger cette section (cf. ANNEXE 1 : Analyse NOISE).

¹¹ Vigeo Eiris, 2020a, 2020b, 2020c, 2020d, 2020f, 2020h, 2020i, 2020j (ESG profiles)

Figure 8 : Liens entre les différents thèmes



Plusieurs éléments sont ressortis de l'analyse de la politique d'investissement de ces compagnies d'assurance. Le premier est la gouvernance. Quelques organes doivent être dédiés à l'élaboration et à la mise en place de la stratégie durable et de la politique d'investissement responsable au sein de la société et doivent contrôler le respect de celles-ci. Étant donné que certaines font appel à des gestionnaires externes, ces derniers doivent également être choisis minutieusement. Ensuite, des initiatives ont été mises en place pour aider les compagnies d'assurance à développer leur politique, à atteindre leurs objectifs de durabilité et à communiquer sur leur performance. Enfin, la communication et la transparence sont également très importantes. Les assureurs doivent faire preuve de transparence en informant le public de leur allocation à l'investissement durable et de leur contribution à un monde plus durable. Ces différents thèmes constituent les chapitres de cette section.

5.1 Communication et transparence

Toutes les compagnies d'assurance ont publié leur rapport non financier / de durabilité. Elles disposent également toutes d'une politique d'investissement responsable facilement accessible sur leur site internet. Toutefois, certains assureurs ont établi une politique beaucoup plus élaborée que d'autres. En effet, ils adoptent un seuil pour à peu près toutes les entreprises (d'extraction, de production d'électricité, de transport et les fournisseurs de services) liées au charbon et, le cas échéant, au pétrole et au gaz.

Quant à la transparence des sociétés d'assurance, certaines divulguent plus d'informations que d'autres.

Axa et NN Group ne communiquent pas la manière dont elles choisissent les gestionnaires de fonds externes avec qui elles travaillent.

Ageas, Baloise, NN Group et Ethias ne divulguent pas le montant relatif aux désinvestissements réalisés.

Ageas, Baloise et Zurich Insurance calculent l'empreinte carbone de leurs portefeuilles d'investissements mais ne la publient pas à l'exception de Baloise qui ne révèle que le résultat de la comparaison entre l'intensité carbone de ses actions européennes, suisses et ses obligations et leur indice de référence.

Par ailleurs, RSA Insurance et Ethias ne mentionnent pas la part de leurs investissements qui intègrent les critères ESG.

Ageas a déterminé des critères pour l'investissement dans les entreprises pétrolières et gazières et les services d'utilité publique, mais ces critères ne sont pas divulgués. Ceux-ci concernent seulement les investissements durables (Ageas, 2021d, 2021e). Lors de l'entretien, Madame X (2021) a indiqué le seuil utilisé. En outre, elle ne présente aucun indicateur en ce qui concerne les engagements réalisés avec les entreprises financées.

Quant à Baloise, elle ne publie aucune information quant à sa performance en lien avec l'investissement durable. L'assureur ne révèle aucun indicateur sur les engagements entrepris avec les entreprises financées. De plus, nous ne savons pas si Baloise travaille avec des gestionnaires d'actifs externes et si elle investit dans des fonds thématiques ou à impact.

RSA Insurance est également moins transparente quant à sa performance ESG en lien avec l'investissement responsable. Elle ne communique également aucune information quant aux stratégies de l'investissement socialement responsable appliquées (à l'exception de l'intégration ESG et l'exclusion).

L'entreprise moins transparente est donc RSA Insurance, qui publie très peu d'informations chiffrées.

Il est à noter qu'Ethias veut communiquer plus sur sa performance ESG les années à venir.

5.2 Gouvernance

Au niveau de la gouvernance, chacune des compagnies d'assurance a sa propre manière de gérer sa politique d'investissement. Plusieurs organes en lien avec l'investissement responsable et le climat ont été créés. En fonction de l'intérêt et de la capacité, certains assureurs disposent plus de groupes relatifs à la durabilité que d'autres.

Chez Ageas, l'organe nommé « Ageas Investment Committee » approuve et est responsable de la mise en œuvre de la politique d'investissement responsable au niveau du groupe. Étant donné que 80 % des actifs du groupe sont gérés par AG Insurance, les comités relatifs à l'investissement responsable se trouvent au sein de cette filiale. Le comité « SRI Steering Committee » développe et révise les politiques d'investissement durable et d'engagement du groupe ainsi que la liste d'exclusion tous les trimestres. Ces politiques sont ensuite validées par le Comité exécutif. Le deuxième comité « SRI Monitoring Committee » contrôle les investissements réalisés. Une fois par trimestre, les membres de ce comité évaluent et confirment les investissements, les propositions de vote ainsi que les

engagements pris par les gestionnaires de fonds. De plus, le groupe « Compliance » garantit le respect de la liste d'exclusion (Ageas, 2021e ; Madame X, 2021 ; Vigeo Eiris, 2020a). Ce groupe s'assure également que la politique d'investissement n'enfreint des règles obligatoires (Madame X, 2021).

Le « Group ESG Board » d'Allianz s'occupe de la stratégie durable et cherche à renforcer l'intégration des facteurs ESG au niveau de toutes les activités du groupe. Les politiques d'intégration ESG au sein des deux activités principales, l'assurance et l'investissement, sont élaborées par le « Group Sustainability ». Par ailleurs, l'« ESG Task Force » s'assure que le groupe prend en compte les enjeux de la durabilité dans ses opérations. En outre, l'équipe de recherche au sein de la filiale Allianz Global Investors analyse les risques environnementaux qui sont ensuite intégrés dans les décisions d'investissements (Allianz SE, 2021b). Le centre « Allianz Climate Solutions » regroupe des experts du réchauffement climatique et développe la stratégie climatique du groupe (Allianz Global Investors GmbH, 2016 ; Vigeo Eiris, 2020b).

Chez l'assureur Axa, le « Role in Society Steering Committee » a pour objectif de piloter la stratégie du groupe en matière de durabilité et de climat. Il examine les critères ESG afin de les intégrer dans l'ensemble des activités du groupe. Ce comité se réunit une fois par trimestre et fait part de ses décisions au « Management Committee » (Axa Group, 2021a, 2021b). Ensuite, le « Responsible Investment Committee » développe une méthodologie d'intégration d'activités controversées et de critères ESG dans le processus d'investissement (Axa, 2021c). La politique d'investissement responsable est également élaborée et mise à jour par cet organe. Le « Centre d'Expertise de l'Investissement Responsable » renseigne les Chief Investment Officers locaux sur la politique d'investissement responsable du groupe. Le « Group Asset Managers » est également impliqué dans le développement de cette politique. Il effectue en plus des recherches en lien avec les facteurs ESG et présente régulièrement des rapports sur le progrès de l'investissement durable réalisé au sein du groupe (Axa, 2020). Par ailleurs, les entreprises ayant une faible performance ESG ou faisant face à des controverses importantes font l'objet d'une analyse approfondie par l'« ESG Footprint Committee ». L'analyse concerne surtout les risques des entreprises financées par Axa (Axa, 2020 ; Axa Group, 2021a). Le « Group Corporate Responsibility » analyse les tendances relatives à l'investissement durable, propose des thèmes pour l'investissement et est le point de contact avec les organisations non gouvernementales (Axa, 2020).

Le « Comité de Placement Responsable » de Baloise est responsable du développement de la politique d'investissement responsable et de la stratégie climatique du groupe. Cette politique est revue une fois par an pour garantir le respect des réglementations en cours. Lorsqu'elle est modifiée, elle doit être approuvée par le Conseil d'administration. Le comité communique également avec les gestionnaires d'actifs pour les aider à intégrer les critères ESG. L'« Équipe Centrale du Placement Responsable » contrôle le respect de la politique et s'assure que cette dernière est conforme aux réglementations européennes. Elle vérifie également le respect de la liste d'exclusions. Enfin, le « Portfolio Management » met en pratique la politique d'investissement responsable. C'est également cet organe qui est responsable de l'exercice de droit de vote et de l'engagement avec les entreprises (Baloise Asset Management SA, 2021).

Chez Ethias, la stratégie d'investissement responsable est d'abord présentée au « Comité d'Audit et des Risques » avant d'obtenir l'approbation du Comité de direction et le Conseil d'administration. Le

« Comité d'Investissement Éthique » élabore et implémente le code d'investissement éthique de l'assureur (Ethias, s.d.). Les deux listes noires (une pour les entreprises et une pour les États) d'Ethias doivent être validées par ce comité ainsi que par le Comité de direction (Ethias, 2021b). Ensuite, le respect de ces listes est garanti par la « Direction Asset Management » (Ethias, 2021b). Pendant l'entretien, Monsieur Y (2021) a affirmé que le « Comité d'investissement Éthique » sera remplacé par le « Sustainable and Responsible Investment Management Meeting » (SRIMM). Ce nouveau comité sera responsable de la mise en œuvre des politiques (d'exclusion, de vote et d'engagement) et suggérera des changements dans les politiques, qui devront, ensuite, être approuvées par le Comité de direction et le Conseil d'administration (Monsieur Y, 2021). Un autre comité d'experts externes va aussi être créé et conseillera le SRIMM en matière d'ESG.

Quant à NN Group, c'est le « Strategy and Implementation Steering Committee » qui est responsable de l'élaboration et du contrôle de la politique d'investissement responsable. Il s'assure que cette dernière est appliquée par le groupe. Le comité intègre également les enjeux climatiques dans la stratégie (NN Investment Partners, 2021b). Étant donné que le respect des normes est primordial pour NN Group, l'« ESG Committee » de NN Investment Partners détermine si une entreprise enfreint les normes internationales. Si tel est le cas, le comité doit s'assurer que l'engagement avec l'entreprise mettrait fin à cette violation. Si l'engagement n'est pas suffisant, l'entreprise est alors ajoutée dans la liste une fois la validation par le « NN ESG Policy Committee » et le Conseil d'administration (NN Group N.V., 2021e). Par ailleurs, l'« ESG Committee » et le « Controversy & Engagement Council » sont impliqués dans l'actionnariat actif. Le « Controversy & Engagement Council » conseille le « Comité ESG » à proposer des mesures à prendre en ce qui concerne les entreprises ne respectant pas les normes. Il est également responsable de l'évaluation du progrès des entreprises avec lesquelles NN dialogue (NN Investment Partners, 2021b). Au sein du groupe, un groupe d'experts effectue des recherches sur le réchauffement climatique (Vigeo Eiris, 2020h).

Au niveau de RSA Insurance Group, la responsabilité sociétale est définie par le « Group Corporate Responsibility Committee ». Ce dernier fixe des objectifs, suit les progrès du groupe et implémente des actions concrètes (RSA Insurance Group, 2021). Un comité est également dédié aux facteurs ESG. Cet « ESG Committee » élabore la stratégie climatique, évalue les risques principaux relatifs à ces critères ESG et s'assure qu'ils sont pris en compte dans les activités de l'assureur (RSA Group, 2021d ; RSA Insurance Group plc., 2020).

Chez Zurich Insurance Group, le CEO du EMEA and Bank Distribution est responsable de la stratégie durable et des objectifs de durabilité du groupe (Zurich, s.d. d). La stratégie et les objectifs relatifs à la responsabilité sociétale sont évalués et approuvés par le « Governance, Nominations and Corporate Responsibility Committee ». Le « Corporate Responsibility Working Group » s'assure que ces objectifs sont atteints (Zurich Insurance Group Ltd., s.d.). L'intégration de cette stratégie durable dans toutes les activités du groupe est de la responsabilité du « Sustainability Leaders Council » (Zurich, s.d. e). En outre, le « Corporate Responsibility Decision Group » analyse les risques ESG et établit des recommandations à la compagnie d'assurance sur base de ces analyses (Zurich Insurance Group Ltd., s.d.). Par ailleurs, le « Group Sustainability Team » suit les tendances au niveau de la durabilité et suit la performance durable de Zurich Insurance. Il conseille également le groupe sur les questions relatives à la durabilité en fonction de sa capacité à faire une différence pour toutes ses parties prenantes (Zurich, s.d. d). L'assureur dispose également d'un « groupe de travail 1,5°C » lié au réchauffement

climatique pour renforcer ses connaissances et développer une politique qui permettrait l'atteinte de la neutralité (Zurich, s.d. e).

5.3 Politiques de l'investissement responsable

Chacune des compagnies d'assurance a établi une politique d'investissement responsable. Elles intègrent donc la durabilité au sein de leurs investissements. La majorité des assureurs veulent réduire les émissions engendrées par leurs portefeuilles d'investissement afin de respecter les objectifs de l'Accord de Paris, c'est-à-dire limiter la hausse de la température à 1,5°C. Les portefeuilles d'investissement doivent donc être neutres en carbone d'ici le milieu du siècle (Ageas, 2021f ; Allianz SE, 2021a ; Axa, 2019 ; Madame X (*Ageas*), 2021 ; Madame Z (*NN Group*), 2021 ; Monsieur Y, 2021 ; NN Group N.V., 2021e ; Zurich Insurance Group Ltd., 2021). Toutefois, Baloise ne fait pas mention de cette ambition. Nous concluons donc qu'elle ne prend aucune mesure pour aligner ses portefeuilles d'investissement aux objectifs de Paris. Par ailleurs, RSA Insurance viserait la limite de 2°C plutôt que celle de 1,5°C et n'a donc pas l'ambition d'avoir un portefeuille neutre en carbone d'ici 2050 (RSA Insurance Group plc., 2020).

Pour certaines compagnies d'assurance, l'exclusion ne couvre pas l'ensemble des investissements (Axa, 2020 ; NN Group N.V., 2021e). Pour d'autres, la politique d'exclusion couvre l'ensemble des investissements des sociétés d'assurance contrairement à l'intégration ESG qui s'applique à un pourcentage des investissements (Zurich Insurance Group, 2021b).

Par ailleurs, certains assureurs ont reçu des labels pour leurs fonds. Ageas a reçu le label belge « Towards Sustainability » et une certification du Forum Ethibel pour 11 milliards d'actifs sous gestion (Ageas, 2021d, 2021e ; Madame X, 2021). Ethias a reçu le label « Ethibel Excellence » de Forum Ethibel pour le fonds « Global 21 Ethical Fund » (Ethias, s.d.) et en 2021, le produit d'assurance « Boost Invest Mundo » a reçu le label « Towards Sustainability » (Monsieur Y, 2021). NN Group a également reçu plusieurs labels tels que label belge « Towards Sustainability », les labels français « ISR » et « Greenfin » et celui du Luxembourg « LuxFLAG ESG » (NN Investment Partners, 2020).

Ce chapitre-ci exposera les meilleures et mauvaises pratiques concernant la stratégie exclusive des huit compagnies d'assurance en comparant leur politique entre elles. Ensuite, il décrira les autres stratégies de l'investissement socialement responsable qui sont appliquées par chacune d'entre elles.

5.3.1 Meilleures pratiques en matière d'exclusion

Les politiques d'exclusion portent essentiellement sur le charbon thermique (avec un seuil de tolérance). Certaines compagnies d'assurance adoptent également un seuil d'exclusion pour le pétrole et le gaz.

5.3.1.1 Charbon thermique

L'objectif d'Ageas et de NN Group est d'exclure totalement le charbon de ses investissements d'ici l'année 2030 (Ageas, 2021d ; Madame X (*Ageas*), 2021 ; Madame Z (*NN Group*), 2021 ; NN Group N.V.,

2019). NN Group a précisé pendant l'entretien que la « phase out policy for coal » ne s'appliquait que pour son propre portefeuille d'investissement (Madame Z, 2021).

Les entreprises visées par Ageas sont les producteurs d'énergie et les exploitants des mines de charbon. Les sociétés dont l'extraction du charbon constitue plus de 10 % du chiffre d'affaires et les producteurs d'énergie générant plus de 10 % d'électricité à partir du charbon thermique sont exclus du champ d'investissement de l'assureur. L'assureur ne fait plus la différence entre les investissements traditionnels et durables (Madame X (Ageas), 2021). Le seuil sera également réduit à 5 % dans le futur (Madame X, 2021). De plus, les nouveaux investissements dans le charbon sont totalement proscrits (Ageas, 2021e).

Ethias applique le même seuil qu'Ageas. Les activités visées sont la production d'énergie et l'extraction minière. Les investissements sont interdits dans les entreprises qui génèrent plus de 10 % de leur chiffre d'affaires du charbon thermique. Les producteurs d'électricité qui émettent plus de 393 grammes de dioxyde de carbone par kilowattheure sont aussi exclus. Dans le cas où cet indicateur n'est pas disponible, le mix énergétique est utilisé. Il est interdit d'investir dans les entreprises dont 10 % de la production d'énergie provient du charbon ou 33 % de l'énergie nucléaire. Si cet indicateur n'est également pas publié, Ethias investira dans les entreprises qui produisent plus de 90 % d'électricité à partir des énergies renouvelables (Ethias, 2021b ; Monsieur Y, 2021 ; Vigeo Eiris, 2020f). Par ailleurs, Ethias vise les sociétés émettant une quantité importante de gaz à effet de serre. Elle proscrit l'investissement dans celles qui émettent plus de 10 millions de tonnes d'équivalent CO₂ sur une base annuelle (ceci concerne les émissions de niveau 1 et 2¹²) et celles qui ont une transition énergétique inférieure à 30/100 (Ethias, 2021b, Vigeo Eiris, 2020f). La compagnie d'assurance établit également une politique d'exclusion aux gouvernements. Le dernier quartile des États ayant une performance ESG faible (selon la notation de Vigeo Eiris) est exclu. En matière environnementale, Ethias considère entre autres les éléments tels que la réduction des émissions de dioxyde de carbone et les mesures mises en place pour tenir compte du réchauffement climatique, la protection de la biodiversité et des ressources en eau (Ethias, 2021b).

Le seuil de tolérance utilisé par Allianz est moins strict (actuellement). Néanmoins, la société d'assurance vise l'ensemble des activités relatives au charbon thermique (la production d'énergie et l'extraction de charbon ainsi que les fournisseurs de services) et s'engage à diminuer le seuil d'exclusion dans le futur. Jusqu'à la fin de l'année 2022, les entreprises générant plus de 30 % d'électricité à partir du charbon thermique et celles dont l'exploitation minière du charbon représente plus de 30 % du chiffre d'affaires ne font pas partie du champ d'investissement de la compagnie d'assurance (Allianz, 2021a, Vigeo Eiris, 2020b). À partir de 2023, le seuil sera réduit à 25 % pour les entreprises minières et les producteurs d'électricité à partir du charbon. Un autre seuil sera également défini pour ces entreprises. Les services d'utilité publique ayant une capacité installée de plus de 5 gigawatts ou les entreprises minières qui extraient plus de 10 millions de tonnes de charbon

¹² « Le niveau 1 (ou **scope 1**) correspond aux émissions directes résultant de la combustion d'énergies fossiles, telles que le gaz, pétrole, le charbon, etc. Le niveau 2 (ou **scope 2**) est relatif aux émissions indirectes liées à la consommation de l'électricité, de la chaleur ou de la vapeur nécessaire à la fabrication du produit. » (Novethic, s.d. b).

thermique par an seront exclus. Les fournisseurs de services aux sociétés ayant une activité liée au charbon seront également bannis si 25 % de leur chiffre d'affaires est engendré par le charbon. Des exceptions existent étant donné qu'Allianz continuera l'investissement dans les entreprises qui ont un plan de transition écologique pour limiter la hausse de la température à 1,5°C. En 2026, le seuil de 25 % deviendra 15 % et en 2030, le seuil de tolérance ne sera que de 5 % sauf en Asie où il diminuera à 10 % (Allianz, 2021a). Néanmoins, Allianz a été indirectement impliquée dans l'investissement des énergies fossiles, ce qui l'a poussée à adopter des seuils de tolérance plus stricts pour le futur (Vigeo Eiris, 2020e, 2021). Elle a également été impliquée dans le financement de la déforestation des forêts d'Amazon et de Cerrado Savanna (Vigeo Eiris, 2021).

La politique d'exclusion de NN Group vise les sociétés minières et les producteurs d'électricité. NN Group interdit les investissements dans les entreprises dont l'extraction de charbon représente plus de 30 % du chiffre d'affaires. Elle privilégie le dialogue avec les producteurs d'énergie. Cependant, un seuil de 30 % est également fixé, c'est-à-dire que les entreprises dont le charbon thermique constitue plus de 30 % de la production énergétique sont exclues. Comme dans le cas d'Allianz, le seuil sera réduit les années suivantes. En 2022, le seuil ne sera que de 25 % et diminuera rapidement par la suite afin d'arriver à un seuil de 5 % en 2030 (Madame Z, 2021 ; NN Group N.V., 2019). Pour les investissements durables, un seuil plus réduit de 10 % est appliqué (Madame Z, 2021 ; NN Investment Partners, 2021a). Par ailleurs, les fonds durables ne financeront pas les sociétés qui planifient la construction de nouvelles installations de production d'électricité à partir du charbon ou du nucléaire (NN Investment Partners, 2021a). Quant aux investissements de NN Investment Partners, le seuil est plus strict. Le gestionnaire de fonds applique un seuil de 5 % pour les entreprises qui extraient du charbon dans les mines (NN Investment Partners, s.d.).

De plus, certaines compagnies d'assurance interdisent le financement de nouvelles infrastructures relatives au charbon. Allianz, Axa, NN Group et Zurich Insurance n'investiront pas dans les entreprises qui planifient l'ouverture de nouvelles usines de charbon (à partir de 2023 pour Allianz) (Allianz, 2021a ; Axa, 2019 ; Zurich, s.d. b, Vigeo Eiris, 2020j). Allianz, Axa et Zurich Insurance visent également les investissements dans les nouveaux sites d'extraction de charbon (à partir de 2023 pour Allianz) (Allianz, 2021a ; Zurich, s.d. b, Vigeo Eiris, 2020j). Par ailleurs, Axa et Allianz proscivent les investissements dans les producteurs d'énergie qui prévoient des plans d'expansion pour produire plus de 300 mégawatts (Axa, 2019 ; Allianz, 2021a, Vigeo Eiris, 2020c). Quant à RSA Insurance, elle s'engage à ne pas investir dans les projets qui concernent la recherche, la production ou encore l'extraction d'énergie en Arctique et en Antarctique (RSA Insurance Group plc., 2020).

5.3.1.2 Pétrole et gaz

Quelques-unes des compagnies d'assurance ont aussi élaboré une politique d'exclusion pour le pétrole et le gaz.

Allianz a l'intention de n'investir que dans les entreprises pétrolières et gazières émettant moins de 20 kilogrammes d'équivalent CO₂ par baril (Allianz SE, 2021a).

Baloise exclut les producteurs de gaz et pétrole non conventionnels dont plus de 10 % du chiffre d'affaires est engendré par cette énergie (Baloise Asset Management SA, 2021). Ethias applique le

même seuil de tolérance pour les entreprises impliquées dans l'extraction de sables et schistes bitumineux et le forage de l'Arctique (Ethias, 2021b, Monsieur Y, 2021). Le même seuil de 10% est utilisé par Ageas pour les sables bitumineux, le gaz et le pétrole de schistes et le forage en Arctique (Madame X, 2021).

NN Group (pour les fonds durables) et NN Investment Partners excluent les entreprises impliquées dans les activités de pétrole et gaz non conventionnels (sables et schistes bitumineux ainsi que le forage en Arctique). Ils n'investissent pas dans les entreprises dont plus de 10 % de leur chiffre d'affaires dépend de ces activités (Madame Z, 2021 ; NN Investment Partners, 2021a ; s.d.). NN Investment Partners réduit ce seuil à 5 % pour les producteurs de sables bitumineux (NN Investment Partners, s.d.). De plus, les investissements durables ne financent pas les sociétés qui ont l'intention d'extraire encore plus du pétrole et gaz non conventionnels (NN Investment Partners, 2021a).

Quant au pétrole et gaz conventionnels, les sociétés impliquées dans l'exploration, la production et les fournisseurs de services doivent tirer plus de 40 % de leur chiffre d'affaires des énergies renouvelables afin d'entrer dans le champ d'investissement d'Ethias (Ethias, 2021b ; Monsieur Y, 2021).

5.3.2 Pratiques ayant des points positifs et négatifs concernant le charbon thermique

Deux assureurs ont une politique d'exclusion qui contient, d'une part, des points positifs, car ils ont adopté des seuils absolus et ciblent plusieurs activités liées au charbon (contrairement à la majorité de leurs concurrents) et, d'autre part, des points négatifs, car les seuils (d'exclusion) relatifs sont élevés.

Axa vise la production et l'extraction de charbon ainsi que les fournisseurs d'énergie, mais le seuil appliqué est plus élevé. Elle proscrit l'investissement dans les producteurs d'énergie qui génèrent plus de 30 % d'électricité à partir du charbon thermique ou ceux qui possèdent une capacité installée de production de plus de 10 gigawatts à partir du charbon. En ce qui concerne les entreprises minières, Axa interdit l'investissement dans les sociétés dont l'extraction de charbon constitue plus de 30 % du chiffre d'affaires ou encore celles qui produisent plus de 20 millions de tonnes de charbon par an. Les entreprises qui sont déjà financées par Axa seront exclues à partir de 2022. Il existe tout de même des exceptions. Les entreprises ayant un plan de transition robuste peuvent continuer à être financées par Axa (Axa, 2019, Vigeo Eiris, 2020c). En outre, une bonne pratique de la compagnie d'assurance Axa concerne l'exclusion des fournisseurs de services aux entreprises liées au charbon. Les fournisseurs de ces entreprises sont également exclus de l'investissement s'ils produisent des machines exclusivement utilisées dans les activités relatives au charbon (Axa, 2019).

Zurich Insurance applique à peu près les mêmes seuils qu'Axa. Elle proscrit les investissements dans les entreprises dont le revenu est constitué à plus de 30 % de l'extraction du charbon thermique ou celles qui produisent plus de 20 millions de tonnes du charbon thermique par an. En ce qui concerne la production d'énergie, les entreprises produisant plus de 30 % d'électricité à partir du charbon thermique sont exclues de son champ d'investissement. Par ailleurs, une bonne pratique de la compagnie d'assurance est l'exclusion des entreprises transportant du charbon thermique. Les sociétés qui dépassent ces seuils sont contrôlées par Zurich Insurance. Néanmoins, si cette dernière

n'est pas convaincue par leur plan de transition, elle liquidera les positions détenues et n'investira plus dans ces entreprises (Zurich, s.d. b, Vigeo Eiris, 2020j).

5.3.3 Mauvaises pratiques en matière d'exclusion

5.3.3.1 Charbon thermique

L'objectif d'Allianz est de bannir totalement le charbon de ses investissements d'ici 2040 (Allianz, 2021a). L'assureur Axa a une ambition semblable : il vise à supprimer totalement le charbon des investissements dans les pays européens et de l'OCDE d'ici 2030 et dans le reste du monde d'ici 2040 (Axa, 2019, Vigeo Eiris, 2020c). En ce qui les concerne, Baloise, Ethias (Monsieur Y (*Ethias*), 2021), RSA Insurance et Zurich Insurance ne mentionnent pas un tel objectif.

Contrairement aux compagnies d'assurance citées plus haut, Baloise applique un seuil plus strict, mais ne précise pas les activités en lien avec le charbon qui sont exclues. Elle interdit les investissements dans les entreprises dont 10 % du chiffre d'affaires provient du charbon (Baloise Asset Management SA, 2021).

La politique d'exclusion de RSA Insurance est la pire pratique par rapport à celle de ses concurrents. En effet, la compagnie d'assurance proscrit les nouveaux investissements dans les entreprises dont le revenu est constitué à plus de 30 % de l'extraction du charbon thermique ou dans celles dont plus de 30 % de la production d'énergie provient du charbon thermique (RSA Insurance Group plc., 2020).

5.3.3.2 Pétrole et gaz

Pour quelques compagnies d'assurance, le pétrole et le gaz font partie des activités exclues. Cependant, elles appliquent un seuil trop élevé par rapport à leurs concurrents.

Zurich Insurance n'investit plus dans les entreprises qui génèrent plus de 30 % de leurs revenus de l'exploitation de sables et schistes bitumineux, celles qui produisent plus de 30 % de l'électricité à partir du schiste bitumineux et celles qui transportent du sable bitumineux. Les entreprises dépassant ces seuils doivent avoir un plan de transition robuste pour continuer à être financées par l'assureur (Zurich, s.d. b, Vigeo Eiris, 2020j).

Les mêmes seuils sont utilisés par RSA Insurance. Les nouveaux investissements dans les entreprises dont le revenu est constitué à plus de 30 % de la production ou du transport des sables et schistes bitumineux sont exclus (RSA Insurance Group plc., 2020).

Pour les fonds traditionnels, NN Group exclut les entreprises (de production et de transport de sables bitumineux) dont la part des sables bitumineux est supérieure à 30 % de la production de pétrole et de gaz en baril équivalent pétrole par jour (Madame Z, 2021 ; NN Group N.V., 2021e).

Concernant les sables bitumineux, Allianz et Axa investissent dans les entreprises qui ont moins de 20 % de leur chiffre d'affaires lié à l'extraction et/ou au transport de ce type d'énergie (Allianz, 2021b ; Axa Group, 2020). Allianz applique aussi ce seuil pour les entreprises engagées dans les activités d'exploration dans les sables bitumineux (Allianz, 2021b).

Quant à Ageas, aucune exclusion stricte n'existe pour les énergies conventionnelles. Elle analyse les entreprises au cas par cas en prenant en compte les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (Madame X, 2021).

En conclusion, il est difficile de déterminer les compagnies d'assurance qui ont la meilleure pratique, car chacune d'entre elles dispose d'une politique qui a des points positifs et négatifs en matière de lutte contre le réchauffement climatique.

5.3.4 Liste d'exclusion

Pour garantir le respect de la politique d'exclusion, certains assureurs possèdent des listes d'exclusion reprenant l'ensemble des entreprises exclues de leur champ d'investissement.

Ageas, Allianz, Baloise, Ethias et NN Group disposent d'une liste « noire » qui reprend l'ensemble des entreprises dans lesquelles il est interdit d'investir (Ageas, 2021b ; Allianz SE, 2021b ; Baloise Asset Management SA, 2021 ; Ethias, 2021b ; Madame X (*Ageas*), 2021 ; Monsieur Y (*Ethias*), 2021 ; NN Group N.V., 2021e).

La liste d'exclusion d'Ethias est publiée de manière transparente dans leur code d'investissement éthique (Ethias, 2021b ; Monsieur Y, 2021) et se base sur les données de Vigeo Eiris (Ethias, s.d. ; Monsieur Y, 2021).

Tant les gestionnaires internes qu'externes d'Ageas, d'Allianz et d'Axa doivent respecter cette liste (Ageas, 2021b ; Allianz SE, 2021b ; Axa, 2020 ; Madame X (*Ageas*), 2021).

D'ailleurs, Ageas, Allianz et Ethias possèdent un système automatique qui détecte et empêche rapidement un investissement dans une entreprise reprise dans la liste d'exclusion (Allianz SE, 2021b ; Madame X (*Ageas*), 2021 ; Monsieur Y (*Ethias*), 2021).

Concernant NN Group, les entreprises dépassant les seuils de la société d'assurance se retrouvent dans la liste noire (Madame Z, 2021). Cependant, certains actifs financiers (« hedge funds », fonds indicuels, fonds de tiers et les actions non cotées) pourraient ne pas prendre en compte cette liste. De ce fait, la compagnie d'assurance s'assure que les entreprises exclues ne représentent pas plus de 5 % du fonds. La liste de NN Group est revue quatre fois par an et est gérée par « Corporate Relations / Corporate Citizenship ». Les gestionnaires de fonds ont une période de trois mois pour céder les actifs cotés en bourse de ces entreprises (NN Group N.V., 2021e).

Les actifs ne respectant pas les seuils d'exclusion mis en place par les assureurs devraient être cédés rapidement. Néanmoins, Ageas et Ethias précisent que les obligations peuvent être gardées jusqu'à maturité (Ageas, 2021b ; Ethias, 2021b ; Madame X (*Ageas*), 2021 ; Monsieur Y (*Ethias*), 2021). Chez Ethias, les gestionnaires peuvent décider de garder les actions des entreprises si les prix de vente de celles-ci sont inférieurs aux prix d'acquisition (Ethias, 2021b ; Monsieur Y, 2021).

5.3.5 Autres stratégies de l'investissement responsable

Outre la pratique de la stratégie exclusive, les assureurs prennent également en compte les facteurs ESG dans l'analyse des entreprises avant d'envisager l'investissement. Ils placent également leurs capitaux dans des fonds thématiques et à impact. De plus, ils s'engagent avec les entreprises dans lesquelles ils investissent, afin de soutenir leur transition vers une activité plus durable et émettant moins de dioxyde de carbone.

5.3.5.1 Intégration ESG

En plus de l'exclusion, Ageas intègre les facteurs ESG dans ses investissements. Les données ESG sont fournies par Sustainalytics. L'assureur les combine avec d'autres sources, comme les données provenant directement des entreprises, afin de se forger une opinion. Les entreprises qui ne sont pas couvertes par ce fournisseur de données sont surveillées attentivement. Si les gestionnaires de fonds décident d'investir dans les entreprises ayant un risque ESG qualifié de « high » ou « severe » ou dans celles qui n'ont pas score, ils doivent justifier leur choix. Les rapports sont ensuite vérifiés par le « SRI Monitoring Committee » qui approuve ou refuse l'investissement (Madame X, 2021 ; UNPRI, 2020a, Vigeo Eiris, 2020a). En outre, l'intégration devrait couvrir 100 % des investissements d'ici 2024 (Ageas, 2021f). Selon le rapport annuel de l'assureur (2021d), 90 % des investissements étaient soumis à l'analyse ESG en 2020.

Allianz tient également compte des risques ESG dans ces choix d'investissement. Les données extra-financières sont fournies par MSCI ESG. La compagnie d'assurance porte une attention particulière sur les thèmes environnementaux tels que le climat, les ressources naturelles, la pollution, l'eau et les opportunités environnementales (Allianz SE, 2021b). Elle a défini un seuil de performance ESG en dessous duquel l'investissement est risqué. Toutefois, les gestionnaires de fonds qui décident d'investir dans les entreprises ayant une moins bonne performance doivent se justifier et ces entreprises seront contrôlées régulièrement (Allianz SE, 2021a). La part des investissements intégrant les critères ESG était de 835 milliards d'euros en 2020 (Allianz SE, 2021a).

De son côté, Axa intègre les critères ESG dans son processus d'investissement. Les données ESG proviennent d'Axa Investment Managers qui a développé son propre outil de notation (Axa Group, 2021b). Cet outil couvre plus de 8 000 entreprises et 100 États (Axa Group, 2021a). La compagnie d'assurance utilise des données qualitatives et quantitatives. La plupart des titres financiers (actions, obligations) disposent d'un score ESG. Pour les autres, un questionnaire est envoyé aux entreprises pour déterminer leur performance ESG (Axa, 2020). Axa a mis en place l'« ESG minimum standards » qui tient compte de la performance ESG et des controverses des entreprises. Les gestionnaires doivent éviter l'investissement dans les entreprises dont le score ESG est faible ou dans les entreprises impliquées dans des situations controversées. Néanmoins, s'ils décident d'investir dans ces entreprises, ils doivent justifier leur choix (Axa, 2020). L'analyse ESG d'Axa couvrait 92 % des actions, 89 % des obligations d'entreprises et 97 % des obligations émises par les États (Axa Group, 2021a).

Baloise prend en compte les données ESG des entreprises dans ses choix d'investissement. Les données non financières proviennent de l'agence MSCI. Les gestionnaires d'actifs doivent investir dans les entreprises ayant un score ESG de minimum « B ». Ils ont également accès à d'autres données ESG

fournies directement par Baloise (Baloise Asset Management SA, 2021). Baloise propose des fonds durables tels que le fonds « Invest 23 Mundo Fund » qui investit dans des entreprises qui considèrent les critères ESG (Baloise Holding Ltd., 2021). En ce qui concerne les risques climatiques, la compagnie d'assurance considère d'autres éléments tels que le « MSCI Low Carbon Transition Score », l'intensité carbonique ou encore les émissions de dioxyde de carbone des entreprises (Baloise Asset Management, 2021b). De plus, 80 % des actifs sous gestion de Baloise sont gérés de manière conforme à la politique d'investissement responsable (Baloise Holding Ltd., 2021).

Quant à NN Group, l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance fait partie des sept principes de l'assureur. Les risques et opportunités ESG sont compris dans l'analyse des entreprises, des secteurs d'activité et des pays. L'intégration couvre l'ensemble des actifs financiers (NN Group N.V., 2021e). NN Group utilise des données externes, mais également des données fournies par les analystes et les gestionnaires de fonds internes (NN Investment Partners, 2021b). De plus, elle identifie et évalue les risques supportés par les entreprises en matière d'environnement pour les intégrer dans le choix d'investissement. Ces données proviennent de « Sustainalytics » et du département « ESG research ». Ensuite, la compagnie d'assurance a développé un outil, « Consolidated Environment Matrix », pour analyser les risques environnementaux des entreprises dans lesquelles NN détient des actifs. Cette matrice reprend plusieurs dimensions pour estimer le degré du risque. Selon Vigeo Eiris (2020h), NN Group utilise aussi les données provenant de « GMI » et « Bloomberg ». Il a également recours à l'indicateur « climate change performance index » de Germanwatch pour mesurer la performance climatique des gouvernements (Madame Z, 2021). En 2020, l'analyse ESG couvrait 74 % des actifs sous gestion. L'objectif de NN Group est d'atteindre 80 % en 2023 (Madame Z, 2021 ; NN Investment Partners, 2021b).

Zurich Insurance applique également cette stratégie. Elle considère les risques et opportunités environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance y compris les risques en matière de réchauffement climatique. Néanmoins, certains actifs financiers, comme les obligations d'états, les « asset-backed securities » et les « hedge funds », ne sont pas concernés par cette stratégie. En ce qui concerne les fonds passifs, ils sont évalués au cas par cas pour déterminer si les critères ESG peuvent être intégrés (Zurich Insurance Group Ltd., 2021). Zurich Insurance utilise les données non financières de MSCI ESG ou Bloomberg (Zurich Insurance Group Ltd., 2021). Une équipe interne est également dédiée aux recherches et analyses concernant les critères ESG (Vigeo Eiris, 2020j). Environ 50 % des actifs détenus par la compagnie d'assurance étaient couverts par l'analyse ESG en 2020 (Zurich Insurance Group, 2021b). 49 % des positions qui intégraient les critères ESG appliquaient seulement cette stratégie ou donnaient également droit au vote pendant l'assemblée générale (Zurich Insurance Group, 2021b).

Quant à Ethias, l'assureur intègre les facteurs ESG ainsi que les risques climatiques dans son processus d'investissement. Néanmoins, il a l'intention de renforcer cette stratégie en achetant plus de données ESG afin de tenir compte de plusieurs informations telles que le climat. En effet, en 2022, Ethias va travailler avec un nouveau fournisseur de données, MSCI, qui lui fournira plusieurs données (Ethias, s.d. ; Monsieur Y, 2021).

RSA Insurance prend en compte les critères non financiers et tient compte des risques environnementaux dans ses investissements (RSA Insurance Group, 2021 ; RSA, 2021). Elle a

également lancé un fonds de pension « RSA Pension ESG Fund » pour ses employés. En effet, ce fonds a été créé pour encourager les employés de la compagnie d'assurance à investir dans les entreprises ayant un score ESG élevé (RSA Insurance Group, 2021).

Ces deux derniers assureurs ne publient aucune donnée chiffrée concernant les actifs financiers qui sont soumis à l'analyse ESG.

5.3.5.2 Actionnariat actif

Pour ne pas recourir rapidement à la stratégie d'exclusion, les compagnies d'assurance tentent de dialoguer avec les entreprises bénéficiaires pour influencer leur comportement et les inciter à mettre en place des mesures pour lutter contre le réchauffement climatique. Le désinvestissement sera envisagé dans le cas où le dialogue n'est plus suffisant pour pousser les entreprises dans la voie de la transition.

Ageas est une des compagnies d'assurance qui s'engage avec les entreprises pour les aider à mieux comprendre et gérer les risques climatiques et sociaux et, ainsi, à être plus transparentes quant à la gestion de ces risques. Elle collabore également avec d'autres investisseurs pour influencer la gestion des entreprises (Ageas, 2021c). En ce qui concerne le droit de vote, l'accent est mis sur le réchauffement climatique. Ageas a recours au droit de vote pour inciter les entreprises, et principalement les producteurs d'énergie, à entamer la transition. Dans le rapport de transparence des « Principles for Responsible Investment » (2020a), l'assureur indiquait que l'actionnariat actif était seulement appliqué pour les produits d'assurance de la Branche 23 (« unit-linked ») en 2019 (UNPRI, 2020a). En effet, Ageas dialogue avec les entreprises dans lesquelles elle a une participation importante (Madame X, 2021).

Allianz établit une liste qui comprend les entreprises « risquées » avec lesquelles l'assureur dialogue. Elles doivent améliorer la gestion des risques ESG, résoudre les problèmes ESG ou diminuer l'exposition aux activités controversées. Si la société améliore sa politique concernant les facteurs ESG, l'engagement prend fin. En revanche, si la société n'adopte toujours pas une stratégie durable à la suite des dialogues, Allianz pourrait céder les actifs financiers (Allianz SE, 2021b). En 2020, l'assureur a dialogué avec 68 entreprises. La plupart de ses engagements concernaient les sociétés pétrolières et gazières afin qu'elles définissent des objectifs pour atteindre la neutralité en 2050 (Allianz SE, 2021a). D'ici 2025, Allianz vise à ce qu'au moins les sociétés représentant 50 % des actifs sous gestion relatifs à ce secteur aient déterminé des objectifs pour devenir neutres en carbone d'ici 2050 (Allianz SE, 2021a). Quant aux désinvestissements, elle a cédé plus de 347 millions d'euros d'actions cotées en bourse liées au charbon depuis 2015. En ce qui concerne les obligations en lien avec cette activité, elle a vendu ou vendra à leur échéance un peu moins de 6 milliards d'euros (Allianz SE, 2021a).

En ce qui concerne Axa, elle dialogue avec les entreprises pour les inciter à adopter une bonne gouvernance et à mieux gérer les risques environnementaux et sociaux (Axa, 2020). Elle s'engage principalement avec les producteurs d'énergie et les entreprises minières sur la thématique climat pour les aider à communiquer des indicateurs de performance et pour les aider à devenir neutre en carbone d'ici 2050 (Axa Investment Managers, 2021). Elle les incite à développer un plan de sortie ou de fermeture de leurs infrastructures liées au charbon (Axa, 2019). En 2020, la thématique

« réchauffement climatique » représentait 27 % des engagements. Cette même année, Axa s'était engagée avec 319 entreprises (Axa Investment Managers, 2021). En outre, Axa a désinvesti plus de 7 milliards d'euros en 2020. Ce montant reprend l'ensemble des activités exclues de l'assureur. De plus, il s'est désinvesti des principaux producteurs et des entreprises responsables du transport de sables bitumineux (Axa Group, 2021b). Les obligations d'entreprises encore à liquider étaient d'environ 2 milliards d'euros en mars 2021, la majorité étant liée entre autres au charbon (Axa Group, 2021a).

De son côté, Baloise dialogue avec les entreprises pour les pousser à mettre en place une structure de gouvernance plus juste et les sensibiliser à la durabilité pour mieux gérer les risques (Baloise Asset Management SA, 2021). Elle se concentre également sur la thématique du réchauffement climatique (Baloise Asset Management, 2021b). Baloise est à la fois active avec les entreprises privées et les autorités publiques. Le « Baloise Active Ownership Council » sélectionne les entreprises avec lesquelles il est intéressant de s'engager ainsi que les thèmes de collaboration (environnemental, social ou de gouvernance) (Baloise Asset Management, 2021a). En effet, Baloise a l'opportunité de dialoguer avec les gouvernements sur les critères ESG lors de l'élaboration des règlements. Néanmoins, elle utilise son droit de vote seulement pour les sociétés suisses (Baloise Asset Management SA, 2021).

Parmi les sept principes généraux élaborés par NN Group, nous retrouvons l'engagement, et, le cas échéant, l'utilisation du droit de vote, avec les entreprises et les législateurs. La compagnie d'assurance privilégie l'engagement au désinvestissement. Elle est en contact régulier avec les entreprises pour les assister dans la prise en compte des facteurs ESG et le développement des activités durables (NN Group N.V., 2021e ; NN Investment Partners, 2021b). L'engagement dure pendant 36 mois. Si, à terme, l'entreprise n'a pris aucune mesure, elle sera exclue du champ d'investissement de NN Group (NN Group N.V., 2021d). La compagnie d'assurance incite les sociétés à respecter les objectifs de l'Accord de Paris ainsi qu'à communiquer leurs progrès en matière de climat. L'engagement concerne entre autres les sociétés pétrolières et gazières et les producteurs d'électricité pour les soutenir dans la mise en place de la transition (NN Investment Partners, 2021a). NN Group collabore également avec d'autres investisseurs institutionnels pour renforcer son influence sur les entreprises (NN Investment Partners, 2021b). Elle dialogue non seulement avec les entreprises, mais également avec les États. Durant l'année 2020, elle a communiqué avec 667 entreprises et 17 États à propos de la gouvernance d'entreprise, du réchauffement climatique ainsi que des problèmes en lien avec les ressources naturelles (NN Investment Partners, 2021b). NN Group détenait 1,6 milliard d'euros d'investissements relatifs au charbon (sociétés minières et producteurs d'énergie) en 2020. Ces investissements concernaient les entreprises avec lesquelles l'assureur s'engageait. Si elles ne diminuent pas la part du charbon dans leurs activités à 5 %, les actifs financiers relatifs à ces entreprises seront vendus (NN Group N.V., 2021b). Par ailleurs, NN Group suit également de près le respect des normes internationales par les entreprises. Si, au bout de trois ans de dialogues, l'entreprise ne respecte toujours pas ces normes, elle sera reprise dans la liste d'exclusion (NN Group N.V., 2021d).

Enfin, Zurich Insurance pratique aussi l'actionnariat actif. Durant une période de deux ans, elle s'engage avec les entreprises au sujet des critères ESG et du réchauffement climatique et les incite à être plus transparentes (Zurich Insurance Group Ltd., 2021 ; Zurich, s.d. a). L'engagement a lieu directement ou en collaboration avec d'autres investisseurs. La compagnie d'assurance dialogue entre autres avec les sociétés qui émettent le plus de dioxyde de carbone pour les aider à diminuer

progressivement leur empreinte carbone (Zurich, s.d. a). Elle collabore également avec les législateurs pour les encourager à intégrer les critères ESG dans la réglementation (Zurich Insurance Group Ltd., 2021). Depuis 2017, Zurich Insurance s'est engagée avec 268 entreprises (en tant qu'assureur et/ou investisseur) (Zurich Insurance Group, 2021b). Elle a arrêté d'assurer ou de financer 97 sociétés impliquées dans le charbon et les sables bitumineux, car ces derniers représentaient une part importante de leurs activités. L'engagement continue avec 113 d'entre elles, car elles ont élaboré un plan de transition (Zurich, s.d. e). Par ailleurs, le montant des désinvestissements des actions et obligations des entreprises détenues par Zurich Insurance a atteint 497 millions de dollars entre 2017 et 2020 (Zurich, s.d. a).

Concernant Ethias, elle a l'intention d'élaborer une politique d'actionnariat actif durant l'année 2021 (Ethias, s.d.). Monsieur Y (2021) a confirmé pendant l'entretien qu'Ethias développait une politique d'engagement et de vote. Le vote se fera sur des sujets environnementaux et de gouvernance. Ethias pourrait également rejoindre des initiatives d'engagement collaboratif, comme la « Climate Action 100+ » (Monsieur Y, 2021).

5.3.5.3 Investissements thématiques et à impact

Outre l'intégration ESG et l'exclusion, les assureurs investissent également dans des fonds thématiques et à impact.

Ageas a seulement investi dans des fonds thématiques durables qui représentaient environ 7 % des investissements totaux en 2020 (Ageas, 2021d). Le montant s'élevait à plus de 6 milliards d'euros (Ageas, 2021d ; Madame X, 2021). Les investissements relatifs à l'environnemental (les obligations vertes, l'énergie renouvelable et la mobilité verte) représentaient 1,25 % (1,2 milliards d'euros) des actifs sous gestion totaux en 2020 (Ageas, 2021d). Les obligations vertes représentaient 340 millions d'euros en 2020. L'assureur a également lancé un fonds sur le réchauffement climatique (AG Life Climate Change) (Ageas, 2021e ; Madame X, 2021) ou investi dans le « waste management » (Madame X, 2021). Par ailleurs, il s'engage à atteindre 10 milliards d'euros investis dans la transition d'ici 2024 (Ageas, 2021f). Cependant, la compagnie d'assurance n'investit dans aucun fonds à impact car elle ne mesure pas de manière concrète ses contributions même si ses investissements ont des impacts positifs (Madame X, 2021). Une stratégie utilisée est le best-in-class et le « norms-based screening ». Ageas s'engage à investir dans les entreprises qui suivent les directives du Pacte mondial des Nations unies (Madame X, 2021) D'après Madame X (2021), les fonds « sustainable » de la compagnie d'assurance s'élèverait à environ 11 milliards d'euros.

Allianz investit dans des fonds thématiques et à impact comme les obligations vertes et les énergies renouvelables ou encore dans la transition climatique (Allianz Global Investors GmbH., 2016). Ces investissements s'élevaient à 40 milliards d'euros d'actifs sous gestions en 2020, dont plus de 9 milliards d'euros dans les obligations vertes, 7 milliards d'euros dans les énergies renouvelables et 200 millions dans l'investissement à impact (Allianz SE, 2021a). Les investissements thématiques et durables des gestionnaires d'actifs d'Allianz, Allianz Global Investors et Pimco, ont atteint respectivement 205 et 136 milliards d'euros en 2020 (Allianz SE, 2021a).

Quant à Axa, l'assureur désire atteindre 25 milliards d'euros d'investissements verts d'ici 2023. Ces investissements concernent les obligations vertes, les infrastructures (les énergies renouvelables, le transport et la gestion d'eau) et les investissements environnementaux à impact (Axa, 2019 ; Axa Group, 2021a). En 2020, ceux-ci s'élevaient à 16 milliards d'euros (Axa Group, 2021b). En ce qui concerne les obligations vertes, celles-ci s'élevaient à environ 6 milliards d'euros en 2020. 52 % de ces obligations étaient liées aux transports à faible émission de carbone et 24 % aux énergies renouvelables (Axa Group, 2021a). La part « verte » des investissements de la compagnie d'assurance dans les actions et obligations était de 18 % en 2020 (Axa Group, 2021a). Axa a lancé des « obligations de transition » sur le marché. Ces obligations ont pour objectif d'aider les industries dans leur transition vers une activité qui émet moins de gaz à effet de serre (Axa, 2019, Vigeo Eiris, 2020c). L'investissement total s'élevait à 200 millions d'euros en 2020 (Axa Group, 2021b). En outre, Axa investit également dans des fonds à impact (sociaux et environnementaux) qui s'alignent sur les objectifs de développement durable (Axa, 2020). Depuis 2013, elle s'est engagée à investir 700 millions d'euros dans des fonds à impact créés par elle-même (Axa Group, 2021b). Grâce à ce type d'investissement, plus de 60 millions de tonnes d'émissions de dioxyde de carbone ont été évitées jusqu'à maintenant (Axa Group, 2021a). À titre d'exemple, le troisième fonds lancé en 2019 est dédié à la biodiversité et au réchauffement climatique et détient un capital de 350 millions de dollars (Axa Group, 2021a). Ce fonds a pour but de diminuer les émissions de dioxyde de carbone dans quelques régions et la restauration des forêts au Kenya et en Indonésie (Axa Group, 2021a).

Ethias investit dans des obligations vertes et durables qui ne doivent pas financer les activités qui ne rentrent pas dans son champ d'investissement. En outre, ces obligations doivent suivre les principes de l'« ICMA Green Bond Principles », « ICMA Sustainability Bond Guidelines » ou doivent avoir reçu un certificat délivré par le « Climate Bond Initiatives ». Ces obligations doivent également être revues par un tiers (Ethias, 2021b). La compagnie d'assurance a investi dans les énergies renouvelables, le transport public... L'investissement dans les obligations vertes s'élevait à plus de 430 millions d'euros en 2020 (Ethias, s.d.). En ce qui concerne l'investissement à impact, Ethias investit directement dans des organisations qui placent leurs fonds de manière à voir un impact positif. Elle détient des participations financières dans Incofin, Triodos, « Impulse Microfinance Investment Fund » and « Belgian Growth Fund » (Ethias, s.d.). Une autre stratégie utilisée est le best-in-class (Monsieur Y, 2021).

Un des sept principes de NN Group est de résoudre les problèmes environnementaux en réorientant ses investissements (NN Group N.V., 2021e). NN Group investit dans des fonds thématiques et à impact. NN Investment Partners a investi 3,5 milliards d'euros dans les obligations vertes en 2020. Pour NN Group, ces investissements (énergies renouvelables et obligations vertes) ont été de 1,3 milliard d'euros (NN Group N.V., 2021b). Les investissements durables et à impact totaux de NN Investment Partners étaient de 29,3 milliards d'euros la même année (NN Group N.V., 2021b) alors que l'investissement traditionnel (n'intégrant pas les critères ESG) s'élevait à 77 milliards d'euros à la fin de l'année 2020 (NN Investment Partners, 2021b). Madame Z (2021) a indiqué que les investissements durables et à impact représentaient moins de 10 % des actifs sous gestion totaux de l'assureur. En outre, NN Group utilise également la stratégie « best-in-class » dans l'investissement dans les obligations des pays les plus performants sur le plan climatique (Madame Z, 2021).

Zurich Insurance veut aussi investir dans des fonds qui contribuent de manière positive à l'environnement. L'ambition de l'assureur est d'éviter l'émission de 5 millions de tonnes de CO₂ par an. À travers ce type d'investissement, Zurich Insurance souhaite réduire les risques environnementaux (Zurich Insurance Group Ltd., 2021). L'investissement dans les fonds à impact se fait via les obligations vertes et durables (émises par les entreprises et les états) et le capital privé (Zurich, s.d. c). Pour ce faire, 5 milliards de dollars doivent être investis dans l'investissement à impact (Zurich Insurance Group Ltd., 2021). Cet objectif a été atteint au mois de novembre 2020 (5,8 milliards de dollars). 77 % de cet investissement concernait l'environnement. Les obligations durables, vertes et sociales représentaient environ 5 millions de dollars en 2020 (Zurich Insurance Group, 2021b). Par ailleurs, Zurich Insurance a évité l'émission de près de 3 millions de tonnes d'équivalent CO₂ grâce à ces investissements à impact en 2020 (Zurich, s.d. c).

Quant à RSA Insurance et Baloise, ces entreprises ne publient aucune information en ce qui concerne les investissements thématiques et à impact.

5.3.6 Indicateurs de mesure

Les compagnies d'assurance calculent certains indicateurs qui leur permettent de prendre des mesures et de fixer des objectifs pour améliorer leurs performances. L'indicateur en lien avec la stratégie exclusive comprend exclusivement l'empreinte carbone. Toutefois, Axa et Allianz incluent d'autres indicateurs pour mieux comprendre les risques et les opportunités engendrés par le réchauffement climatique.

5.3.6.1 Empreinte carbone

Certaines compagnies d'assurance calculent l'empreinte carbone de leurs portefeuilles d'investissement.

Allianz calcule l'empreinte carbone des actions et obligations d'entreprises qu'elle détient. Le portefeuille d'actions cotées en bourse, représentant 5 % des investissements totaux, a émis 3 millions de tonnes de CO₂ en 2020. L'émission a diminué de 35 % par rapport à l'année 2019 alors que l'investissement en actions a diminué de 21 %. Quant au portefeuille d'obligations d'entreprises qui représentait 30 % des investissements, celui-ci a émis plus de 21 millions de tonnes de CO₂ en 2020. Les investissements en obligations ont augmenté, mais l'émission a tout de même diminué. Afin de continuer à réduire les émissions de ces deux portefeuilles, Allianz vise à les réduire de 25 % d'ici 2025 par rapport à 2019. En outre, 40 % des émissions « financées » par Allianz provenaient de 10 entreprises. Quatre secteurs étaient responsables de 94 % des émissions « financées » et représentaient 60 % des actifs sous gestion de la compagnie d'assurance (Allianz SE, 2021a). Pour ce faire, la compagnie d'assurance va renforcer les investissements dans les énergies fossiles et convaincre les entreprises ayant une activité en lien avec le pétrole et le gaz à entamer la voie de la transition (Allianz SE, 2021a).

Concernant l'empreinte carbone des investissements dans les actions et obligations (d'entreprises et d'États) d'Axa, ces derniers ont émis 179 tonnes de CO₂ par million de revenus en dollars en 2020. La même année, l'émission absolue de ces investissements s'élevait à plus de 7,5 millions de tonnes de

CO₂ la même année. Cette empreinte a diminué de 36 % entre 2014 et 2020 (Axa Group, 2021a). La réduction de l'empreinte carbone des investissements relatifs aux entreprises est en grande partie due aux désinvestissements des énergies fossiles (Axa Group, 2021a). Axa s'engage à diminuer de 20 % l'empreinte carbone de ses investissements (d'actions, d'obligations) d'ici 2025 par rapport à 2019 (Axa Group, 2021a, 2021b).

En ce qui concerne les portefeuilles de NN Group, le calcul de l'intensité carbone concernait 80 % des investissements (dans les entreprises et les États). Les données nécessaires proviennent de « ISS-Ethix Climate Solutions ». L'empreinte carbone des obligations (d'entreprises et d'États) était de 97 tonnes d'équivalent CO₂ par million investi en 2020. Ces obligations constituaient 65 % des investissements de l'assureur. Les actions ont émis plus de 110 tonnes d'équivalent CO₂ par million investi alors qu'elles représentaient 3 % du portefeuille d'investissement. Les secteurs responsables de 69 % de l'intensité carbone des investissements dans les entreprises étaient les services d'utilité publique et les matériaux de base (NN Group N.V., 2021a). D'après Vigeo Eiris (2020h), l'empreinte carbone du portefeuille d'investissement de NN Group diminue depuis trois ans.

Baloise mesure l'empreinte carbone de ses investissements et le compare au benchmark. D'après ses calculs, ses portefeuilles d'actions suisses, européennes et d'obligations émettent moins de CO₂ que les indices de référence (de moins 10 % à moins 50 %) (Baloise Asset Management, s.d.).

Zurich désire également réduire l'empreinte carbone de son portefeuille d'actions et d'obligations d'entreprises de 25 % d'ici 2025 par rapport à 2019 (Zurich Insurance Group, s.d. a, 2021b).

La compagnie d'assurance Ageas mesure également l'intensité carbone, mais ne publie aucune donnée (Ageas, 2021d, 2021e ; Madame X, 2021 ; Vigeo Eiris, 2020a). Selon Vigeo Eiris (2020a), Ageas a fixé des objectifs d'empreinte carbone pour quelques-uns de ses fonds. Ces objectifs ont été définis de manière à ce qu'ils soient inférieurs de 25 % à l'intensité carbone du benchmark.

Contrairement à ces assureurs, Ethias ne calcule actuellement pas l'empreinte carbone de ses investissements, mais désire toutefois fixer des objectifs d'intensité carbone (Ethias, s.d. ; Monsieur Y, 2021). Grâce au nouveau fournisseur de données ESG, Ethias pourra être capable de mesurer l'empreinte carbone de ses investissements (Monsieur Y, 2021).

5.3.6.2 Autres indicateurs

Axa mesure deux autres indicateurs. Elle calcule le « réchauffement potentiel » de ses portefeuilles d'investissement à l'aide de la méthodologie « Carbon Delta ». En 2020, la « température » des portefeuilles d'actions et d'obligations d'entreprises était de 3,56°C contrairement à celle du benchmark qui était de 3,7°C tandis qu'Axa désire atteindre 1,5°C d'ici 2050. En revanche, la « température » des obligations souveraines s'élevait à 2,3°C alors que celle du benchmark était de 3°C. Au niveau agrégé, la « température » était de 2,7°C tandis que celle du benchmark s'élevait à 3,21°C (Axa Group, 2021a). Nous pouvons donc remarquer que le « réchauffement potentiel » des investissements d'Axa est toujours inférieur à celui de l'indice de référence. L'assureur a également évité un « réchauffement potentiel » de 3,9°C grâce aux désinvestissements réalisés dans le charbon et sables bitumineux (Axa Group, 2021a). Outre les données de Carbon Delta, Axa utilise également Trucost et Beyond Ratings (Axa Group, 2021a). Contrairement à ses (septs) concurrents,

Axa calcule aussi l'impact que les risques physiques et de transition pourraient avoir sur les entreprises dans lesquelles Axa investit. Elle pourrait perdre jusqu'à 7,4 % de la valeur de ses investissements en utilisant un scénario de 1,5°C à cause de ces risques (Axa Group, 2021a). Les chiffres du « réchauffement potentiel » et des potentielles pertes de valeur des investissements ont augmenté par rapport à l'année passée, car le scope 3¹³ des émissions a été inclus cette année (Axa Group, 2021a).

Un autre indicateur, utilisé par Allianz, est le « Carbon Stress Test ». Ce dernier mesure le risque que court le portefeuille d'actions cotées en bourse à la suite de la hausse des températures. Ces actions pourraient perdre entre 4 % et 8 % de leur valeur lorsque le réchauffement climatique doit être limité à 2°C et le stockage du dioxyde de carbone existe. La perte de valeur des actions pourrait atteindre 12 % à 19 % lorsque la hausse de la température doit être limitée à 1,5°C et le stockage du dioxyde de carbone est limité (Allianz SE, 2021a).

5.4 Sélection des gestionnaires de fonds externes

La plupart des huit compagnies d'assurance (Ageas, Allianz, Ethias, RSA Insurance Group et Zurich Insurance Group) travaillent avec des gestionnaires d'actifs externes qui sont généralement signataires de l'initiative « Principles for Responsible Investment » (PRI), établissant les bases de l'investissement responsable, et qui, en plus, ont élaboré une politique d'investissement responsable (Ageas, 2021b ; Allianz SE, 2021a ; Ethias, s.d. ; Madame X (*Ageas*), 2021 ; Monsieur Y (*Ethias*), 2021 ; RSA Group, 2021d ; Zurich Insurance Group, 2021b).

Néanmoins, ce n'est pas le cas de la totalité des gestionnaires externes. Allianz et Ethias sont en tête de liste avec respectivement 99 % et 100 % des gestionnaires adhérent aux « Principes de l'investissement responsable » (Allianz SE, 2021a ; Ethias, s.d.). Selon le rapport réalisé pour l'Association des Principes pour l'Investissement Responsable (UNPRI, 2020b), Axa travaillerait également avec 100 % de gestionnaires signataires de ces principes. Chez l'assureur Ageas, seulement 90 % des actifs étaient gérés par des gestionnaires externes membres des PRI (Ageas, 2021d) alors que ce pourcentage était de 82 % chez Zurich Insurance Group en 2020 (Zurich Insurance Group, 2021b). La majorité des gestionnaires externes travaillant avec RSA Insurance sont également signataires. Toutefois, seulement 90 % de leurs fonds étaient gérés par des managers membres des PRI (RSA Insurance Group, 2021 ; RSA Group, 2021d). Il faut donc encourager le reste à signer les PRI qui marque leur adhésion à la durabilité. Les autres compagnies d'assurance ne fournissent pas de données chiffrées concernant leurs gestionnaires externes.

Avant de travailler avec des managers externes, Zurich Insurance évalue d'abord leur politique. Une fois acceptés, ils doivent également suivre les principes instaurés par Zurich Insurance pour

¹³ « Le niveau 3 (ou **scope 3**) correspond aux autres émissions indirectes, telles que l'extraction de matériaux achetés par l'entreprise pour la réalisation du produit ou les émissions liées au transport des salariés et des clients venant acheter le produit. » (Novethic, s.d. b).

l’investissement responsable. De plus, leur performance est contrôlée par l’assureur chaque trimestre (Zurich Insurance Group Ltd, 2021).

Par ailleurs, Allianz rassemble l’ensemble des gestionnaires d’actifs avec qui elle travaille autour de la table une fois par an afin d’évaluer la manière dont les critères ESG sont prises en compte (Allianz SE, 2021b). Ethias dialogue également avec eux au sujet des facteurs ESG (Ethias, s.d.). Chez Ageas, les gestionnaires de fonds externes sont également évalués une fois par an par les membres du comité « SRI Monitoring Committee » (Madame X, 2021 ; UNPRI, 2020a). Ces gestionnaires doivent régulièrement rendre compte à AG Insurance (Ageas, 2021e ; Madame X, 2021). Ils doivent également respecter la politique d’investissement ainsi que la liste d’exclusion de l’assureur (Ageas, 2021b ; Madame X, 2021 ; Vigeo Eiris, 2020a). La compagnie d’assurance rassemble régulièrement les gestionnaires externes pour discuter à propos des facteurs ESG et pour vérifier si des changements ont eu lieu dans leurs politiques (Madame X, 2021).

Axa encourage plutôt ses gestionnaires externes à signer les « Principes pour l’Investissement Responsable » et à adopter une politique d’investissement responsable, mais ne communique aucune donnée là-dessus. Les gestionnaires externes doivent respecter la politique d’investissement responsable ainsi que la liste d’exclusion d’Axa (Axa, 2020).

NN Group communique également avec les gestionnaires externes pour les aider à développer une politique d’investissement responsable et à respecter la politique mise en place par l’assureur (NN Group N.V., 2021e). Pendant l’entretien, Madame Z (2021) a déclaré que l’assureur choisit les gestionnaires externes membre des PRI ou ayant une politique d’investissement responsable. La compagnie d’assurance s’assure que les gestionnaires externes ont été informés de la liste noire (Madame Z, 2021).

Un seul assureur, Baloise, ne donne pas d’information concernant les gestionnaires externes. Nous ne savons pas s’il travaille avec des gestionnaires externes. Si tel est le cas, aucune information n’est donnée quant aux conditions de sélection.

5.5 Initiatives

Dans le chapitre trois, nous avons vu l’importance de quelques initiatives mises en place dans le but de guider les institutions financières, dont les compagnies d’assurance dans la voie de la durabilité. Un tableau récapitulatif se trouve en annexe (cf. ANNEXE 6 : Récapitulatif des initiatives auxquelles les assureurs adhèrent).

La majorité des huit compagnies d’assurance sont membres des quatre initiatives initiées par les Nations unies. Le Pacte mondial des Nations unies fournit le cadre nécessaire au développement d’une entreprise durable. Toutefois, Baloise Holding n’est pas signataire de ce pacte (United Nations Global Compact, s.d. c). L’« United Nations Environment Programme Finance Initiative » (UNEP FI) et « Principles for Responsible Investment » (UNPRI) sont les principales initiatives qui créent les bases de la finance durable et ainsi, de l’investissement responsable et durable. Néanmoins, Ethias n’est pas membre de l’UNEP FI (UNEP FI, s.d. g) et RSA Insurance des PRI (UNPRI, s.d. b). Une initiative,

« Principles for Sustainable Insurance » (UN PSI), a également été créée pour rassembler les assureurs du monde entier. Ethias n'est également pas signataire de cette initiative (UNEP FI, s.d. i).

Ensuite, la « Task Force on Climate-Related Disclosures » (TCFD) recommande les entreprises quant à la publication d'informations relatives aux risques et opportunités climatiques. Ces recommandations sont suivies par Allianz, Axa, NN Group et Zurich Insurance. Baloise soutient également la Task Force, mais n'a pas encore publié de rapport (TCFD, 2021b). Bien que RSA Insurance et Ageas ne soient pas membres, elles publient un rapport TCFD (Ageas, 2021e ; RSA Insurance Group plc., 2021).

L'initiative « Net-Zero Asset Owner Alliance » a été développée pour les gestionnaires de fonds qui souhaitent rendre leurs portefeuilles d'investissement neutres d'ici 2050. Seules Axa, Allianz et Zurich Insurance sont membres de cette initiative (UNEP FI, s.d. d). Par ailleurs, Allianz et Zurich Insurance Group font partie des membres fondateurs de l'Alliance (UNEP FI et UNPRI, s.d.).

Au même titre que cette Alliance, une autre initiative, « Net-Zero Insurance Alliance » a vu le jour pour n'intégrer que les assureurs. Celle-ci vise à réduire les émissions de gaz à effet de serre de l'ensemble des activités des compagnies d'assurance et à atteindre la neutralité en 2050. Axa, Allianz et Zurich Insurance Group figurent parmi les membres fondateurs de l'Alliance (UNEP FI, s.d. e). Actuellement, ces trois compagnies d'assurance sont les seules à s'engager dans ces deux initiatives « Net-Zero » (UNEP FI, s.d. d, s.d. f).

Quant à la « Climate Action 100+ », elle a été mise en place pour former des groupes d'investisseurs qui dialogueront avec les entreprises qui émettent beaucoup de gaz à effet de serre afin de les encourager à lutter contre le réchauffement climatique. Ageas, Allianz, Axa, NN Group et Zurich Insurance font partie de cette initiative (Climate Action 100+, 2021c).

Afin de les aider à devenir neutres en carbone, la « Portfolio Decarbonization Coalition » exige les compagnies d'assurance à utiliser et publier les méthodes utilisées pour le calcul de l'empreinte carbone des portefeuilles d'investissement. Allianz est la seule à être membre de la coalition (UNEP FI, s.d. h).

NN Group participe également à un partenariat, « Partnership for Carbon Accounting Financials », dont l'objectif est de mettre en place une méthodologie pour mesurer l'empreinte carbone des portefeuilles d'investissement des investisseurs (NN Investment Partners, 2020 ; PCAF, 2021b).

Malgré les opportunités offertes, nous constatons que les compagnies d'assurance ne sont pas membres de l'ensemble des initiatives qui sont à leur disposition.

La section suivante mettra en lien la partie contextuelle et la partie empirique.

6. Discussion

Cette section relie les éléments de la partie théorique à la partie empirique. Elle comprend les chapitres qui fournissent les éléments de réponse à la question de recherche. Tout d'abord, elle présentera la politique d'investissement responsable avec ses différentes stratégies. Ensuite, elle exposera comment les gestionnaires de fonds externes sont sélectionnés par les compagnies d'assurance. Enfin, elle traitera de la finance climatique et la biodiversité.

6.1 Politique d'investissement responsable

Les compagnies d'assurance Ageas, Axa, Allianz, Ethias, NN Group, RSA Insurance et Zurich Insurance (à l'exception donc de Baloise) expriment explicitement leur volonté de décarboner leurs portefeuilles d'investissement d'ici 2050. Pour ce faire, elles ont recours à plusieurs stratégies en matière d'investissement, à savoir l'exclusion, l'intégration ESG, les investissements thématiques et à impact et l'actionnariat actif.

6.1.1 Exclusion

La politique d'exclusion des compagnies d'assurance concerne essentiellement le charbon thermique et les pétrole et gaz non conventionnels.

6.1.1.1 Charbon thermique

Étant donné que la majorité (90 %) des réserves de charbon doivent être laissées dans le sol et le risque de « stranded assets » (cf. supra p.21), les compagnies d'assurance planifient de supprimer totalement le charbon thermique de leurs investissements d'ici 2030 pour les unes (Axa pour les régions européennes et de l'OCDE, Ageas et NN Group) et 2040 pour les autres (Axa pour toutes les autres régions et Allianz).

Pour le moment, les assureurs continuent encore à investir dans les sociétés impliquées dans le charbon thermique. Ils appliquent des seuils de tolérance pour faire leur choix. Nous constatons que les seuils utilisés varient d'une société d'assurance à une autre. Certaines sont plus strictes (10 %) et d'autres le sont moins (30 %). Certaines utilisent également des seuils différents en fonction des activités visées. Néanmoins, parmi celles qui appliquent un seuil de 30 %, Allianz et NN Group sont les seules à mettre en place des objectifs intermédiaires de réduction de seuil d'exclusion afin d'atteindre 0 % voire 5 % en 2030.

En plus de la comparaison entre les compagnies d'assurance (cf. chapitre cinq p.47), comparons leur politique d'exclusion du charbon thermique au « Global Coal Exit List ». Ce dernier, élaboré par Urgewald, est un outil de référence qui rassemble des données sur les entreprises liées au charbon thermique. Cet outil reprend l'ensemble des entreprises impliquées dans la chaîne de valeur du charbon thermique (de l'exploration au transport et au commerce du charbon) et identifie celles qui planifient le développement de nouvelles activités ou l'expansion des activités existantes dans le secteur du charbon. Il fournit des données aux institutions financières afin qu'elles écartent le charbon thermique de leurs investissements (Global Coal Exit List, s.d. a). La base de données contient

1 030 sociétés mères et environ 1 800 filiales (Global Coal Exit List, s.d. c). Il est à noter que les seuils utilisés seront réduits dans le futur (Global Coal Exit List, s.d. b).

Tableau 3 : Entreprises exclues en fonction de la part du charbon thermique dans le chiffre d'affaires ou dans la production d'électricité (seuil relatif)

The company's	Ageas	Ethias	Baloise	GCEL¹⁴	Allianz	NN Group	Axa	Zurich Insurance	RSA Insurance
Coal share of revenue	≥ 10%	≥ 10%	≥ 10%	≥ 20%	≥ 30%	≥ 30% ≥ 10% ¹⁵ ≥ 5% ¹⁶	≥ 30%	≥ 30%	≥ 30%
Coal share of power production	≥ 10%	≥ 10%	-	≥ 20%	≥ 30%	≥ 30%	≥ 30%	≥ 30%	≥ 30%

Source : Global Coal Exit List. (s.d. c). *Methodology*. Récupéré le 2 décembre 2021 de <https://coalexit.org/methodology>

Les entreprises dépassant ces seuils sont exclues de l'univers d'investissement des compagnies d'assurance. Nous pouvons constater que seulement trois compagnies d'assurance sur huit appliquent un seuil moins élevé que l'outil de référence. Rappelons aussi qu'Allianz et NN Group adopteront des seuils plus stricts dans le futur. En revanche, rien n'est mentionné de la part d'Axa, Zurich Insurance et RSA Insurance. Il faut souligner que des seuils différents sont utilisés chez NN Group et NN Investment Partners. En effet, cette dernière applique des seuils plus stricts que sa maison mère. Comme exprimé plus haut, la pire pratique provient de RSA, car cette dernière n'applique l'exclusion qu'aux nouveaux investissements alors qu'elle ne s'engage pas avec les entreprises financées et n'a pas l'intention d'exclure totalement le charbon.

Les compagnies d'assurance ayant un seuil relativement haut sont donc beaucoup plus exposées aux entreprises liées au charbon. Puisqu'il faut éviter la hausse de la température globale, les réserves de charbon ne doivent plus être exploitées. Les assureurs risquent donc de faire face à des « actifs échoués ».

Par conséquent, des seuils plus stricts devraient être fixés par les compagnies d'assurance si elles veulent respecter leur objectif de neutralité et d'exclusion totale de charbon thermique. Dans cette optique, les assureurs appliquant des seuils de 30 % (à l'exception de NN Group et Allianz) devraient fixer des seuils d'exclusion intermédiaires afin d'arriver à 0 % en 2030 ou 2040 et les publier de manière transparente.

¹⁴ Global Coal Exit List

¹⁵ Seuil relatif aux investissements durables de NN Group

¹⁶ Seuil utilisé par NN Investment Partners

Afin d'inclure également les grands acteurs actifs dans le secteur du charbon, des seuils relatifs ont été fixés par le « Global Coal Exit List ». Les entreprises diversifiées peuvent effectivement échapper aux seuils relatifs.

Tableau 4 : Entreprises exclues en fonction la production annuelle de charbon thermique ou de la capacité de production d'électricité à partir du charbon thermique (seuils absolu)

The company's	Allianz	GCEL ¹⁷	Axa	Zurich Insurance	NN Group	Ageas	Baloise	Ethias	RSA Insurance
Annual thermal coal production	$\geq 10 \text{ Mt pa}^{18,19}$	$\geq 10 \text{ Mt pa}^{18}$	$\geq 20 \text{ Mt pa}^{18}$	$\geq 20 \text{ Mt pa}^{18}$	-	-	-	-	-
Coal-fired generation capacity	$\geq 5 \text{ GW}^{19,20}$	$\geq 5 \text{ GW}^{20}$	$\geq 10 \text{ GW}^{20}$	-	-	-	-	-	-

Source : Global Coal Exit List. (s.d. c). *Methodology*. Récupéré le 2 décembre 2021 de <https://coalexit.org/methodology>

Nous pouvons observer que très peu d'assureurs fixent de seuils absolu. Ceci signifie que les grandes sociétés charbonnières diversifiées échappent aux compagnies d'assurance qui ne les excluent que sur base de leur chiffre d'affaires relatif au charbon ou de la part du charbon dans la production d'énergie. Ces sociétés continuent donc d'avoir accès au financement alors qu'elles doivent mettre fin à leurs activités liées au charbon thermique afin de limiter la hausse de la température, et ainsi éviter les risques relatifs au réchauffement climatique.

Allianz est la seule à implémenter les mêmes seuils que la « Global Coal Exit List » pour le pétrole et le gaz. Cependant, ceci sera seulement d'application à partir de 2023. Cela pourrait s'expliquer en partie par le fait que l'assureur a été impliqué à plusieurs reprises dans l'investissement du charbon (Vigeo Eiris, 2020b, 2021). C'est pourquoi Allianz a revu sa politique d'exclusion à plusieurs reprises ces dernières années afin d'adopter des seuils plus stricts (Vigeo Eiris, 2021). Axa et Zurich Insurance appliquent des limites moins strictes, mais sont tout de même dans la bonne voie par rapport à leurs concurrents.

Il serait alors essentiel pour les autres compagnies d'assurance de fixer des seuils absolu afin de limiter les investissements dans de grandes entreprises relatives au charbon thermique ayant des activités diversifiées.

¹⁷ Global Coal Exit List

¹⁸ Millions de tonnes par an

¹⁹ À partir de 2023

²⁰ Gigawatts

Venons-en à présent au financement des plans d'expansion qui sont également identifiés par le « Global Coal Exit List ».

Tableau 5 : Assureurs excluant les nouvelles activités relatives au charbon thermique

Nouvelles activités Assureurs	Nouvelles centrales à charbon	Nouvelles mines d'exploitation de charbon
Allianz	X Existantes : + 300 mégawatts	X
Axa	X Existantes : + 300 mégawatts	X
NN Group	X	
Zurich Insurance	X	X

Ces quatre assureurs expriment explicitement l'interdiction de l'investissement dans les entreprises qui prévoient l'ouverture d'une nouvelle centrale à charbon et/ou d'une nouvelle mine d'exploitation de charbon thermique. Parmi eux, Allianz et Axa ciblent en plus les centrales existantes (planifiant l'augmentation de la production de plus de 300 mégawatts). En outre, RSA Insurance proscrit l'investissement dans les projets de recherche, production ou d'extraction d'énergie en Arctique et en Antarctique. Cependant, nous ne pouvons confirmer si cette interdiction concerne les nouveaux investissements et/ou ceux existants. De plus, nous ne savons pas ce que le terme « énergie » inclut. Il est toutefois intéressant de noter qu'elle est la seule parmi les huit compagnies d'assurance à inclure la région antarctique.

Les autres compagnies d'assurance pourraient donc financer les nouvelles activités si ces sociétés ne sont pas exclues lors de l'application des seuils relatifs. Les plans d'expansion pourraient donc trouver facilement du financement alors que le charbon est une des sources principales de gaz à effet de serre. Afin de réduire au plus vite les émissions de gaz à effet de serre, il faut non seulement cesser les investissements dans les nouvelles activités, mais également dans toutes les activités existantes liées au charbon thermique.

6.1.1.2 Pétrole et gaz

Quant au pétrole et gaz, ils ont les mêmes risques que le charbon thermique. La réduction des émissions de gaz à effet de serre passe également par l'arrêt de l'exploitation de ces énergies. Les réserves de pétrole et gaz doivent également rester dans le sol. Afin de limiter la hausse de la température à 1,5°C, la production de ces énergies doit diminuer de 3 % chaque année jusqu'en 2050 (cf. supra p.21). Les compagnies d'assurance doivent donc liquider les actifs relatifs à ces entreprises qui n'ont pas l'intention de changer d'activité.

Tableau 6 : Entreprises exclues en fonction de la part du pétrole et gaz non conventionnels dans le chiffre d'affaires

Types d'énergie Assureurs	Sables bitumineux	Schistes bitumineux	Forage en Arctique	Expansion
Ageas	≥ 10 %	≥ 10 %	≥ 10 %	
Baloise	≥ 10 % dans pétrole et gaz non conventionnels			
Ethias	≥ 10 %	≥ 10 %	≥ 10 %	
NN Group	≥ 10 % ²¹ ≥ 5 % ²²	≥ 10 % ²¹	≥ 10 % ²¹	X ²¹
Allianz	≥ 20 %			
Axa	≥ 20 %			
RSA Insurance	≥ 30 %	≥ 30 %	X	
Zurich Insurance	≥ 30 %	≥ 30 %		

Toutes les compagnies d'assurance excluent au moins une des énergies relatives au pétrole et au gaz.

Ageas, Baloise, Ethias et NN Group appliquent les seuils les plus stricts, mais les restrictions concernent les entreprises impliquées dans ces énergies sans faire allusion aux différentes activités (exploration, extraction ou encore prestation de services). En outre, les fonds durables de NN Group évitent également d'investir dans les sociétés qui ont l'intention d'étendre les activités en lien avec le pétrole et le gaz non conventionnels.

Zurich Insurance est plus claire puisqu'elle cible l'exploitation des sables et schistes bitumineux, les producteurs d'électricité à partir de ces substances et les transporteurs de sables bitumineux. Les seuils d'Allianz et Axa s'appliquent à l'extraction et au transport des sables bitumineux. Par ailleurs, Allianz pointe également l'exploration de cette source d'énergie.

Au même titre que le charbon thermique, les restrictions de RSA Insurance ne concernent que les nouveaux investissements.

En ce qui concerne les entreprises liées aux pétrole et gaz conventionnels, seule Ethias investit dans celles dont au moins 40 % du chiffre d'affaires provient des énergies renouvelables.

Les compagnies d'assurance se focalisent donc essentiellement sur les sables bitumineux. Les autres types attirent moins leur attention. Par ailleurs, nous retrouvons le même problème que dans le cas du charbon thermique. Les grandes entreprises diversifiées risquent de passer entre les mailles du filet si les assureurs ne pratiquent que des seuils relatifs. Les assureurs devraient donc tenir compte de tous les pétrole et gaz conventionnels et non conventionnels et fixer des seuils absolus pour exclure la majorité des entreprises ayant un lien avec ces énergies.

²¹ Seuil relatif aux investissements durables de NN Group

²² Seuil utilisé par NN Investment Partners

Nous remarquons que les sociétés d'assurance utilisent des seuils variés (allant de 5 % à 30 %), contrairement au cas du charbon où elles utilisaient plutôt les mêmes seuils (10 % ou 30 %). Puisque ce mémoire se concentre sur les assureurs européens étant localisés en Belgique, comparons ces seuils à celui appliqué par le label belge « Towards Sustainability ». Ce dernier a pour but de renforcer les investissements dans les produits durables tout en garantissant la qualité sociale et environnementale des placements financiers en délivrant des labels (Central Labelling Agency (CLA) of the Belgian SRI Label, s.d.). Le seuil pratiqué par « Towards Sustainability » est de 5 %, c'est-à-dire que les produits financiers labellisés n'intègrent pas les entreprises qui tirent plus de 5 % de leur chiffre d'affaires des activités liées au pétrole et au gaz non conventionnels à moins qu'elles aient un plan pour limiter le réchauffement à 1,5°C ou en dessous de 2°C (Central Labelling Agency (CLA) of the Belgian SRI Label, 2021). À part NN Investment Partners, toutes les compagnies d'assurance appliquent un seuil plus élevé. Elles devraient donc réduire leur seuil comme pour le charbon.

Nous avons donc vu que les principales exclusions concernent le charbon thermique et certains pétrole et gaz non conventionnels. Les entreprises minières et les producteurs d'électricité sont les plus visés par les politiques d'exclusion alors que les activités de recherche ainsi que de transport le sont moins. La majorité des compagnies d'assurance n'utilisent que des seuils relatifs, ce qui les empêche d'intégrer l'ensemble des acteurs ayant un lien étroit avec les trois énergies fossiles qui, au vu de leur diversification, ne représentent qu'une petite partie de leur chiffre d'affaires. Afin de contrer ce problème, il serait avantageux de fixer des seuils absolus. En outre, ces seuils devraient être revus à la baisse. D'ailleurs, les compagnies d'assurance devraient inclure dans leur politique d'exclusion tous les acteurs ayant des activités (exploration, production, transport et exploitation de ces ressources) avec un lien étroit avec le charbon thermique, le pétrole et le gaz (conventionnels comme non conventionnels) ainsi que ceux qui désirent étendre les activités relatives aux énergies fossiles. De surcroît, la politique d'exclusion doit concerner l'ensemble du portefeuille d'investissements des assureurs et pas seulement les nouveaux investissements comme le fait actuellement RSA Insurance.

Ensuite, la majorité des compagnies d'assurance excluront totalement le charbon de leurs investissements au plus tard en 2040. Ceci correspond aux études démontrant que 90 % des réserves relatives au charbon doivent rester dans le sol pour éviter une hausse globale de plus de 1,5°C. En réalité, les assureurs devraient l'exclure bien avant 2040, puisque certains visent l'année 2030 comme date limite d'exclusion. Par ailleurs, aucune de ces sociétés n'est dotée d'un plan d'exclusion totale de pétrole et gaz, alors que 80 % des réserves de combustibles fossiles doivent rester enfouies dans le sol (cf. supra p.21).

De plus, les énergies fossiles ne sont pas les seules activités responsables du réchauffement de la planète. D'autres activités telles que l'industrie métallurgique, le transport et l'agriculture sont aussi à l'origine du réchauffement climatique (cf. supra p.12), alors que les entreprises actives dans ces secteurs bénéficient de l'investissement des compagnies d'assurance (cf. supra p.18). Néanmoins, aucune restriction ne concerne ces secteurs. En outre, le méthane est un des autres gaz qui contribue au réchauffement de la planète. Toutefois, ce n'est que récemment que ce gaz a attiré l'attention des gouvernements qui se sont accordés à en réduire l'émission. Ce dernier est moins présent et a une durée de vie plus courte que le dioxyde de carbone dans l'atmosphère, mais est beaucoup plus réchauffant. L'exclusion du méthane devrait dès lors être traduite dans les politiques des compagnies d'assurance.

6.1.2 Autres types de stratégie

D'autres stratégies sont utilisées par les assureurs afin de pouvoir aligner leurs portefeuilles d'investissement aux objectifs de l'Accord de Paris.

Toutes les compagnies d'assurance tiennent compte des facteurs environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance dans leurs choix d'investissement. Cependant, ces critères ne concernent pas l'ensemble de leurs portefeuilles d'investissement, ce qui implique que des entreprises non performantes en matière environnementale, sociale et de gouvernance continuent d'être financées.

Ensuite, les initiatives « Portfolio Decarbonization Coalition » et « Net-Zero Asset Owner Alliance », ainsi que celles initiées par les Nations unies, « Principles for Responsible Investment » et « Principles for Sustainable Insurance », préconisent la pratique de l'engagement avec les entreprises et, le cas échéant, le désinvestissement. L'actionnariat actif est pratiqué par la plupart des compagnies d'assurance (à l'exception d'Ethias pour l'instant et de RSA Insurance). Ces dernières s'engagent, individuellement ou en collaboration avec d'autres investisseurs (Climate Action 100+), avec entre autres les plus grands pollueurs (impliqués dans le charbon thermique et pétrole et gaz) afin de les aider à réaliser leur transition. C'est pourquoi les sociétés d'assurance continuent à être exposées à ces entreprises. Si, au bout de quelques dialogues, ces entreprises ne mettent toujours pas en place un plan de transition pour transformer leurs activités, le désinvestissement sera alors envisagé.

Enfin, les assureurs (à l'exception de Baloise et RSA Insurance) dirigent également leurs capitaux vers des fonds thématiques et à impact. Les obligations vertes concernent souvent les énergies renouvelables. De plus, certaines compagnies d'assurance souhaitent renforcer ces investissements dans la transition. Elles pourraient placer leurs capitaux dans les obligations de transition qui sont utilisées par les sociétés n'ayant pas accès aux obligations vertes à cause de leurs activités. L'investissement dans les obligations vertes continue de croître alors que celui à impact est moins privilégié par les assureurs puisqu'il ne représente qu'un faible pourcentage de leurs actifs sous gestion totaux. Nous constatons qu'il y a donc une certaine réticence de la part des compagnies d'assurance à investir dans ces types de fonds. Alors que l'investissement à impact peut aider les assureurs à atteindre la neutralité de leurs investissements d'ici le milieu du siècle, les obligations de mesurer les impacts et le documenter pourraient expliquer l'hésitation que certains investisseurs ont pour ces fonds.

Les compagnies d'assurance devraient donc renforcer leurs investissements dans les fonds thématiques et à impact environnementaux en continuant à désinvestir du secteur des combustibles fossiles pour faire face au réchauffement climatique. Elles devraient également continuer à investir dans les énergies renouvelables puisqu'elles constitueront la source principale d'énergie de demain (cf. supra p.16).

6.1.3 Indicateurs de mesure

Afin de savoir si les portefeuilles d'investissements s'alignent sur les objectifs de l'Accord de Paris, certaines compagnies d'assurance mesurent leur intensité carbonique. L'initiative « Partnership for

Carbon Accounting Financials » les aide à développer une méthodologie pour ce calcul. Dans la plupart des cas, l'empreinte carbone est calculée pour les actions et obligations d'entreprises (Allianz, Axa, Baloise et NN Group). Certaines intègrent les obligations gouvernementales (NN Group et Axa). Cet indicateur permet aux compagnies d'assurance d'évaluer d'année en année l'émission provenant de leurs investissements. Ainsi, des mesures sont mises en place pour diminuer l'empreinte carbone et atteindre la neutralité en 2050. De plus, Allianz et Axa mesurent aussi le risque de perte de valeurs de leurs titres financiers relatifs aux entreprises en utilisant un scénario de 1,5°C. Ces actifs pourraient perdre jusqu'à 19 % de leur valeur. Afin d'avoir une idée claire, Axa calcule le « réchauffement potentiel » de son portefeuille d'investissement. Ceci lui donne une indication sur l'écart entre la température « réelle » de son portefeuille (2,7°C en 2020) et l'objectif (1,5°C) à atteindre d'ici 2050.

Ces indicateurs permettent d'éviter les risques de transition et les risques physiques qui pourraient avoir lieu dans le futur. En effet, en détectant les plus gros émetteurs de leurs investissements, les assureurs les encouragent à mettre fin à l'exploitation des énergies fossiles et à transformer leur business model. Par conséquent, ces entreprises éviteront que leurs actifs financiers deviennent des « stranded assets », ainsi que les conséquences d'un changement brutal dans le monde politique ou dans les habitudes des consommateurs. En réduisant les émissions de gaz à effet de serre, les risques physiques seraient évités et, en encourageant très tôt les entreprises à entamer la transition, les risques de transition seraient évités également. Les compagnies d'assurance atteindraient ainsi leur objectif de neutralité.

Confrontons également ces informations à la performance environnementale mesurée par Vigeo Eiris (cf. tableau 2 p.47).

Ageas, Baloise, Ethias et RSA Insurance ont une performance en dessous de la moyenne du secteur. La mauvaise performance de RSA Insurance pourrait se comprendre puisque des seuils élevés sont appliqués (30 %) et aucun indicateur de performance n'est publié. De surcroît, l'assureur n'investit pas dans des fonds thématiques et à impact et ne pratique pas l'actionnariat actif. Alors qu'Ageas, Ethias et Baloise appliquent les seuils les plus stricts (10 %), elles ont une performance déplorable. En effet, Baloise ne cible aucune activité spécifique (extraction, exploration...) et publie très peu d'indicateurs. En outre, aucune information n'est mentionnée quant à l'investissement dans les fonds thématiques et à impact. Ethias calcule moins d'indicateurs et ne s'engage pas avec les entreprises dans lesquelles elle investit. Malgré la publication de plus d'indicateurs et la pratique de l'engagement, Ageas a une moins bonne performance que RSA Insurance et Ethias.

Les quatre autres sociétés, à savoir Allianz, Axa, NN Group et Zurich Insurance ont une performance environnementale plus élevée. Elles incluent les entreprises ayant l'intention d'étendre les activités de charbon thermique dans leur politique d'exclusion et elles pratiquent l'ensemble des stratégies de l'investissement responsable (exclusion, actionnariat actif, investissement thématique, investissement à impact). Allianz et Axa sont les plus performantes, car, en plus des éléments précédents, elles publient également d'autres indicateurs que ceux mesurés par les six autres. Elles appliquent aussi des seuils en fonction de la production du charbon thermique (Zurich Insurance incluse) ainsi que la part du charbon dans la production d'électricité. Axa a par ailleurs défini plusieurs objectifs afin d'augmenter ses actifs sous gestion dans l'investissement durable. Elle lutte également contre la dégradation de la biodiversité.

Globalement, la performance de chacune des compagnies d'assurance correspond à son niveau d'engagement. Néanmoins, nous constatons que Baloise et RSA Insurance ont une performance plus élevée qu'Ageas. Rappelons tout de même que l'agence de notation Vigeo Eiris prend en compte l'ensemble des engagements en matière environnementale liés aux activités opérationnelles des assureurs et pas uniquement celles liées à l'investissement. De plus, le rapport réalisé par cette agence n'intègre pas forcément les nouvelles informations publiées par les entreprises. Les rapports de Vigeo Eiris datent de 2020 alors que certaines compagnies d'assurance ont mis à jour leur politique d'investissement durant le premier semestre de l'année 2021. L'agence de notation devrait revoir plus régulièrement les ratings attribués et également examiner les indicateurs relatifs à l'investissement responsable publiés par les compagnies d'assurance

6.2 Sélection des compagnies d'assurance

Les gestionnaires d'actifs externes aux compagnies d'assurance sont sélectionnés sur la base de deux éléments ; ils doivent disposer d'une politique d'investissement responsable et être signataires de l'initiative « Principles for Responsible Investment ». Cette dernière prouve leur attitude vis-à-vis de la durabilité et confirme que les critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance sont intégrés dans leurs investissements. Les assureurs peuvent ainsi leur confier en toute tranquillité la gestion des actifs.

6.3 Finance climatique

Les pays pauvres et en voie de développement ont besoin de financement pour mettre en place des mesures de réduction et d'adaptation afin de lutter contre le réchauffement de la planète (cf. supra p.32). Cependant, aucune des huit compagnies d'assurance ne mentionne le terme « finance climatique » (dans leur politique d'investissement responsable ou dans leur rapport non financier) alors que ceci constitue un des objectifs de l'Accord de Paris. Elles investissent généralement dans les énergies renouvelables qui sont une alternative aux combustibles fossiles, mais ne précisent pas si ces investissements concernent les pays développés, en voie de développement et/ou pauvres. Malgré le besoin en capitaux privés pour aider les pays vulnérables à lutter contre le réchauffement climatique, les assureurs n'investissent pas dans ces pays vulnérables en matière de climat alors qu'ils pourraient fournir les aides nécessaires. Il serait dès lors intéressant pour les compagnies d'assurance d'apporter le soutien financier nécessaire à ces pays. Par conséquent, si ces derniers deviennent plus résilients face au réchauffement climatique, les assureurs pourraient renforcer les investissements dans les entreprises situées dans ces pays-là afin de diversifier leurs portefeuilles.

Un autre élément clé de la finance climatique est l'absorption du dioxyde de carbone une fois que celui-ci est émis. Pour atteindre la neutralité en carbone, une partie des émissions doit être absorbée par les puits de carbone ou des technologies permettant le stockage de ce gaz (cf. supra p.29). C'est pourquoi la lutte contre le réchauffement climatique passe par le renforcement de « la capacité de piégeage et de stockage du carbone des forêts, des sols, (...), des océans et des masses d'eau » (cité par Ajustement à l'objectif 55 : COM/2021/550 final). Par ailleurs, les technologies permettant de capturer et stocker le dioxyde de carbone ainsi que la restauration des puits de carbone terrestres sont reconnues par la taxonomie européenne en tant qu'activités contribuant à l'atténuation du changement climatique (Règlement (UE) 2020/852 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les

investissements durables : JO L 198 du 22.6.2020). Selon l'initiative « Net-Zero Asset Owner Alliance » (UNEP FI et UNPRI, 2021), l'investissement dans les technologies de capture et de séquestration du carbone permet le financement de la transition. Toutefois, aucune des compagnies d'assurance n'indique investir dans ces technologies pour compenser les émissions de dioxyde de carbone. Pourtant, ces technologies développées par l'homme ainsi que les puits de carbone sont essentiels pour atteindre la neutralité en dioxyde de carbone.

6.4 Biodiversité

La lutte contre le réchauffement climatique ne peut se faire sans la préservation de la biodiversité. Selon Christine Lagarde, la présidente de la Banque Centrale européenne, « *Il n'y a pas de stabilité économique et financière sans le respect de la nature et sans la contribution de la nature, car nos économies en sont dépendantes.* » (cité par Husson-Traore, 2021). De ce fait, il est essentiel pour les sociétés d'assurance d'investir de manière à renforcer la protection de l'environnement. Malgré la prise en compte des critères environnementaux par l'ensemble des assureurs et les directives environnementales transparentes de la part d'Allianz (ESG framework), Axa est la seule compagnie à considérer la biodiversité dans sa politique d'exclusion. Cet assureur évite l'investissement dans les entreprises produisant de l'huile de palme qui ne disposent pas du certificat « Roundtable for Sustainable Palm Oil ». Ces entreprises doivent également mesurer les impacts sociaux et environnementaux et ne pas exploiter illégalement les forêts (Axa Group, s.d.). De plus, Axa évite également l'investissement dans les entreprises qui exploitent les forêts de manière illégale, les forêts tropicales humides primaires ou encore celles qui exploitent les forêts dans les habitats naturels critiques (Axa Group, s.d.). Les compagnies d'assurance devraient également prendre en compte la biodiversité et exclure les entreprises qui auraient des pratiques nocives envers l'environnement.

Conclusion

Les compagnies d'assurance sont doublement impactées par le réchauffement climatique. D'une part, les dommages causés par ce phénomène sont assurés par les assureurs. D'autre part, ces derniers participent aux marchés financiers qui sont également influencés par le dérèglement climatique. Les compagnies d'assurance continuent d'investir dans les entreprises qui sont à l'origine du réchauffement de la planète et donc des dépenses colossales du secteur de l'assurance. Elles doivent donc réorienter leurs capitaux pour réduire au plus les risques engendrés par ce phénomène et ainsi limiter leurs pertes.

L'objectif de ce mémoire était d'étudier cette problématique avec la question de recherche suivante : « *Comment les politiques d'investissement des compagnies d'assurance européennes présentes en Belgique s'alignent-elles aux objectifs liés au changement climatique ?* ».

Afin de répondre à cette question, les données récoltées sur les huit compagnies d'assurance européennes (Ageas, Allianz, Axa, Baloise, Ethias, NN Group, RSA Insurance et Zurich Insurance) ont été analysées grâce à l'outil NOISE. Ensuite, quelques entretiens ont été réalisés pour avoir une confirmation des résultats obtenus.

Afin d'aligner les portefeuilles d'investissements aux objectifs de l'Accord de Paris, qui est le cadre de référence pour les réglementations européennes, les compagnies d'assurance ont l'ambition d'avoir des portefeuilles neutres en carbone d'ici le milieu du siècle. Elles prennent en compte l'ensemble des entreprises qui ont une activité liée au charbon ainsi qu'aux pétrole et gaz dans leur politique d'exclusion, appliquent des seuils d'exclusion (relatifs et absous) et s'engagent à les diminuer au fur et à mesure pour atteindre des seuils proches de zéro. Il est évident que des restrictions doivent être adaptées concernant le financement de nouvelles activités et/ou l'expansion de celles-ci. En outre, les capitaux sont dirigés vers les investissements durables, autrement dit les investissements thématiques et à impact. Par ailleurs, les compagnies d'assurance utilisent leur position de force pour inciter les entreprises polluantes à élaborer un plan de transition et les aident dans leur démarche. Concernant les actifs délégués à des tiers, elles s'assurent que ceux-ci soient gérés par des gestionnaires signataires des « Principles for Responsible Investment » et disposants d'une politique d'investissement responsable.

Ce mémoire a permis de mettre en avant les points positifs et négatifs ainsi que les manquements dans la politique d'investissement de ces huit compagnies d'assurance.

Notons que plusieurs limites ont été rencontrées lors de la réalisation de ce mémoire.

La première concerne la définition de l'investissement responsable. Étant donné qu'une définition commune n'existe pas, les organisations le définissent à leur propre manière. Les chercheurs ont tendance à inclure les sept stratégies (l'intégration ESG, le « best-in-class », l'exclusion, l'investissement sur base des normes, l'investissement thématique, l'investissement à impact et l'actionnariat actif) dans l'investissement socialement responsable tandis que les compagnies d'assurance utilisent le terme « investissement responsable » pour les investissements thématiques et à impact. C'est pourquoi seuls les montants relatifs à ces deux derniers sont mentionnés par les

assureurs en plus de la part de l'investissement couvert par l'analyse ESG. Donc, les investissements qui appliquent l'exclusion ou le « best-in-class » ne sont pas repris comme étant des investissements responsables.

Deuxièmement, l'analyse empirique s'appuie seulement sur huit compagnies d'assurance. Pour limiter l'analyse à un nombre restreint d'entreprises, je me suis basée sur les compagnies d'assurance qui se trouvaient dans la liste élaborée par Vigeo Eiris et qui étaient établies en Belgique à la date du 9 avril 2021. Ceci permet d'avoir un premier aperçu des politiques d'investissement du secteur de l'assurance en lien avec le climat. Toutefois, je suis consciente que l'échantillon (huit compagnies d'assurance) utilisé pour la réalisation de ce mémoire n'est pas représentatif de la population, au vu de son nombre réduit. Par ailleurs, les pays d'origine de ces sociétés d'assurance sont situés en Europe occidentale en plus du Royaume-Uni. Ces assureurs ne représentent pas non plus l'Europe entière. De surcroît, les grands acteurs du secteur de l'assurance tels que KBC, Belfius, P&V, etc. n'ont pas été inclus dans le mémoire puisqu'ils n'étaient pas repris dans la liste de Vigeo Eiris.

En outre, la plupart des données utilisées dans la partie empirique de ce mémoire proviennent des compagnies d'assurance. Par conséquent, les résultats obtenus après l'analyse des documents peuvent être biaisés puisqu'ils émanent des assureurs mêmes et non de sources externes. C'est pourquoi des entretiens ont été réalisés pour valider les résultats et, le cas échéant, corriger les erreurs éventuelles. Toutefois, de la même manière, les entretiens peuvent également être biaisés puisqu'ils ont été réalisés avec des employés internes aux compagnies d'assurance.

Enfin, la dernière limite se rapporte à la transparence. En effet, certaines compagnies d'assurance sont plus transparentes que d'autres. Les données collectées ont été plus riches pour certaines, ce qui m'a permis d'accéder à plus d'informations et de mieux comprendre certains éléments. Cette partie est reprise dans le premier chapitre de la partie cinq (cf. supra p.48).

Quant aux futures recherches, il pourrait être intéressant de comparer les politiques d'investissement responsable des compagnies d'assurance européennes et américaines. Les États-Unis ont dépassé l'Europe en termes d'actifs sous gestion dans l'investissement responsable en 2020 (cf. supra p.30). Il serait curieux d'identifier les ressemblances et les différences compte tenu des réglementations différentes en Europe et en Amérique.

Une autre étude intéressante serait de comprendre l'influence de la taxonomie verte sur les politiques d'investissement des compagnies d'assurance. Étant donné que le but de cette taxonomie est d'augmenter les investissements dans les projets de réduction des émissions de gaz à effet de serre et de résilience au réchauffement climatique, les compagnies d'assurance pourraient renforcer le soutien financier de ces projets.

Une dernière perspective de recherche pourrait être de conduire la même analyse pour le secteur bancaire, qui constitue également un des investisseurs les plus importants sur le marché boursier.

Bibliographie

Accord de Paris. *Journal Officiel de l'Union européenne. JO L 282 du 19.10.2016, p.4-18.*

Ageas. (2021a). *À propos.* Récupéré le 6 novembre 2021 de <https://www.ageas.com/fr/about/lentreprise>

Ageas. (2021b, mars). *Ageas Responsible Investment Framework.* [Document PDF]. Récupéré le 21 avril 2021 de <https://sustainability.ageas.com/reporting/>

Ageas. (2021c, 15 septembre). *Engagement and voting report 2020.* Ageas. Récupéré de <https://sustainability.ageas.com/reporting/>

Ageas. (2021d). *Rapport annuel 2020.* Bruxelles : Ageas. Récupéré de <https://www.ageas.com/fr/investors/quarterly-results>

Ageas. (2021e, avril). *TCFD report 2020.* Ageas. Récupéré de <https://sustainability.ageas.com/reporting/>

Ageas. (2021f). *Une stratégie de croissance pour le long terme.* Récupéré le 10 octobre 2021 de <https://strategy.ageas.com/impact24/article/une-strategie-de-croissance-pour-le-long-terme/>

Allianz. (2021a, mai). *Statement On Coal-Based Business Models.* [Document PDF]. Récupéré le 5 octobre 2021 de https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/responsibility/documents/Allianz-Statement-coal-based-business-models.pdf

Allianz. (2021b, mai). *Statement On Oil-Sands Based Business Models.* [Document PDF]. Récupéré le 24 mai 2021 de https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/responsibility/documents/Allianz-Statement-oil-sands-based-business-models.pdf

Allianz. (2021c). *What we do.* Récupéré le 6 novembre 2021 de <https://www.allianz.com/en/about-us/who-we-are/what-we-do.html>

Allianz Global Investors GmbH. (2016, décembre). *Positionnement en matière de risque climatique.* [Document PDF]. Récupéré le 30 juin 2021 de <https://fr.allianzgi.com/fr-fr/notre-groupe/notre-approche-isr-et-esg#isr-notre-approche>

Allianz Group. (2021). *Annual report 2020.* Munich : Allianz Group. Récupéré de https://www.allianz.com/en/investor_relations/results-reports/annual-reports.html

Allianz SE. (2019, septembre). *Climate Change Strategy Of Allianz Group.* [Document PDF]. Récupéré le 20 avril 2021 de https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/responsibility/documents/201909_Allianz_Climate_Change_Strategy.pdf

Allianz SE. (2021a). *Allianz Group sustainability report 2020 : Collaborating for a sustainable future*. Munich : Allianz SE. Récupéré de https://www.allianz.com/en/investor_relations/results-reports/sustainability.html

Allianz SE. (2021b, 16 avril). *ESG Integration Framework*. [Document PDF]. Récupéré de https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/sustainability/documents/Allianz_ESG_Integration_Framework.pdf

Association Climate Chance et Finance for Tomorrow. (2020). *Bilan mondial de la finance climat suivi de l'action climat des acteurs financiers*. Association Climate Chance et Finance for Tomorrow. Récupéré de <https://www.climate-chance.org/wp-content/uploads/2020/10/bilan-mondial-de-la-finance-climat-2020-climate-chance.pdf>

Athora. (2019). *Generali Belgium devient Athora Belgium*. [Communiqué de presse]. Récupéré le 6 novembre 2021 de <https://www.athora.com/be/fr/actualite/generali-belgium-devient-athora-belgium>

Axa. (2019, novembre). *AXA's new climate strategy*. [Document PDF]. Récupéré le 21 avril 2021 de https://www-axa-com.cdn.axa-contento-118412.eu/www-axa-com/7c51bab4-4266-42b6-aa8a-a6b209ee6e33_2019ClimateStrategy.pdf

Axa. (2020, mars). *AXA Group Responsible Investment Policy*. [Document PDF]. Récupéré le 21 avril 2021 de https://www-axa-com.cdn.axa-contento-118412.eu/www-axa-com%2Fdadd8ce-58bf-4c1f-bd28-96890bdb51aa_axa+ri+policy_march2020.pdf

Axa. (2021a). *À propos d'Axa. L'aventure AXA*. Récupéré le 6 novembre 2021 de <https://www.axa.com/fr/a-propos-d-axa>

Axa. (2021b). *À propos d'Axa. Notre métier*. Récupéré le 6 novembre 2021 de <https://www.axa.com/fr/a-propos-d-axa/notre-metier>

Axa. (2021c). *Responsible Investment*. Récupéré le 2 octobre 2021 de <https://www.axa.com/en/about-us/investments#tab=responsible-investment>

Axa Group. (2020, juin). *AXA Group Policy on investments in and underwriting of Tar Sands / Oil Sands*. [Document PDF]. Récupéré le 21 avril 2021 de https://www-axa-com.cdn.axa-contento-118412.eu/www-axa-com%2F95dcbfcf-557e-452f-b46b-de5a01ec3660_axa+group+policy+on+tar+oil+sands+2020.pdf

Axa Group. (2021a, juin). *2021 Climate report : the decisive decade*. Axa. Récupéré le 1 juillet 2021 de <https://www.axa.com/fr/presse/publications/rapport-climat-2021>

Axa Group. (2021b). *Universal Registration Document 2020. Annual Financial Report*. Paris : Axa. Récupéré de <https://www.axa.com/fr/investisseurs/rapports-annuels-et-semestriels>

Axa Group. (s.d.). *Axa group policy on investments in palm oil production, agricultural land, timberland and forestry*. [Document PDF]. Récupéré le 21 avril 2021 de https://www.axa-com.cdn.axa-contento-118412.eu/www-axa-com%2F5b8ddd66-6fb6-4dfa-aec2-53362021d97f_axa_palm_oil_and_forestry_policy_2013.pdf

Axa Investment Managers. (2021, avril). *2020 Active Ownership and Stewardship Report*. Axa IM. Récupéré le 21 avril 2021 de <https://www.axa-im.com/who-we-are/stewardship-and-engagement>

Baloise Asset Management. (2021a, mars). *Active ownership at Baloise Asset Management*. [Document PDF]. Récupéré le 21 avril 2021 de https://baloise-asset-management.com/dam/baloise-asset-management-com/documents/fr/nachhaltigkeit/BAM_Strategie-Active-Ownership_FR_210301.pdf

Baloise Asset Management. (2021b, mars). *Stratégie climat - Baloise Asset Management*. [Document PDF]. Récupéré le 21 avril 2021 de https://baloise-asset-management.com/dam/baloise-asset-management-com/documents/fr/nachhaltigkeit/BAM_Asset-Management-Klimapolicy_FR_210302.pdf

Baloise Asset Management. (s.d.). *L'argent interne des assurances*. Récupéré le 15 octobre 2021 de <https://baloise-asset-management.com/fr/ch/a-propos-de-nous/investir-de-facon-responsable/l-argent-interne-des-assurances.html?targetPageName=Investir%20de%20fa%C3%A7on%20responsable&targetPagePath=http%3A%2F%2Fbaloise-asset-management.com%2Ffr%2Fch%2Fa-propos-de-nous%2Finvestir-de-facon-responsable.html>

Baloise Asset Management SA. (2021, avril). *Baloise – Politique d'investissement responsable*. [Document PDF]. Récupéré le 21 avril 2021 de https://www.baloise.com/dam/baloise-asset-management-com/documents/fr/nachhaltigkeit/BAM_Brosch-re-RI-Policy-FR-web-210419.pdf

Baloise Group. (s.d. a). *Qui nous sommes : En un coup d'oeil*. Récupéré le 6 novembre 2021 de <https://www.baloise.com/fr/home/portrait/qui-nous-sommes/en-un-coup-d-oeil.html>

Baloise Group. (s.d. b). *Qui nous sommes : Organisation et management*. Récupéré le 6 novembre 2021 de <https://www.baloise.com/fr/home/portrait/qui-nous-sommes/organisation-management.html>

Baloise Holding Ltd. (2021). *Annual report 2020*. Bâle : Baloise Holding Ltd. Récupéré de <https://www.baloise.com/fr/home/investisseurs/publications/etats-financiers.html>

Banque Centrale Européenne (BCE). (2020). *Guide relatif aux risques liés au climat et à l'environnement : Attentes prudentielles en matière de gestion et de déclaration des risques*. Francfort : BCE. Récupéré de <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.fr.pdf>

Banque Mondiale. (2015, 18 avril). *Mobiliser des milliers de milliards pour le climat*. [Communiqué de presse]. Récupéré le 15 octobre 2021 de <https://www.banquemonde.org/fr/news/feature/2015/04/18/raising-trillions-for-climate-finance>

Banque Nationale Belge (BNB). (2019). *Financial stability report – 2019*. Bruxelles : BNB. Récupéré de https://www.nbb.be/doc/ts/publications/fsr/fsr_2019.pdf

Buchner, B., Clark, A., Falconer, A., Macquarie, R., Meattle, C., Tolentino, R. et Wetherbee, C. (2019). *Global Landscape of Climate Finance 2019 – Methodology*. Londres : Climate Policy Initiative. Récupéré de <https://www.climatepolicyinitiative.org/publication/global-landscape-of-climate-finance-2019/>

Busch, D. (2021, 6 avril). Sustainable Finance Disclosure in the EU Financial Sector. *European Banking Institute Working Paper Series 2021*, 70. doi : 10.2139/ssrn.3650407

Cardus, M. (2020, 5 août). *NOISE analysis alternative to SWOT*. Récupéré le 10 novembre 2021 de https://www.youtube.com/watch?v=eY_tp8kmX_I

Central Labelling Agency (CLA) of the Belgian SRI Label. (2021, 31 mai). *Revised Towards Sustainability Quality Standard - Final criteria*. [Document PDF]. Récupéré le 23 décembre 2021 de https://www.towardssustainability.be/sites/default/files/files/RevisedQS_Technical_20210531.pdf

Central Labelling Agency (CLA) of the Belgian SRI Label. (s.d.). *Towards Sustainability Initiative*. Récupéré le 23 décembre 2021 de <https://www.towardssustainability.be/en>

Charléty, P. (2020). Les investisseurs financiers : des activistes efficaces face aux risques climatiques ?. *Revue d'économie financière*, 138(2), 139-155. doi : 10.3917/ecofi.138.0139

Climate Action 100+. (2021a). *About Climate Action 100+*. Récupéré le 18 novembre 2021 de <https://www.climateaction100.org/about/>

Climate Action 100+. (2021b). *Global Investors Driving Business Transition*. Récupéré le 18 novembre 2021 de <https://www.climateaction100.org/>

Climate Action 100+. (2021c). *Investor Signatories*. Récupéré le 3 novembre 2021 de <https://www.climateaction100.org/whos-involved/investors/>

Climate Action 100+. (2021d). *The Three Asks*. Récupéré le 18 novembre 2021 de <https://www.climateaction100.org/approach/the-three-asks/>

Commission européenne. (s.d. a). *A European Green Deal*. Récupéré le 15 novembre 2021 de https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en

Commission européenne. (s.d. b). *Accord de Paris*. Récupéré le 15 novembre 2021 de https://ec.europa.eu/clima/eu-action/international-action-climate-change/climate-negotiations/paris-agreement_fr

Commission européenne. (s.d. c). *EU Adaptation Strategy*. Récupéré le 15 novembre 2021 de https://ec.europa.eu/clima/eu-action/adaptation-climate-change/eu-adaptation-strategy_en

Commission européenne. (s.d. d). *EU taxonomy for sustainable activities*. Récupéré le 15 novembre 2021 de https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_en

Commission européenne. (s.d. e). *European Climate Law*. Récupéré le 15 novembre 2021 de https://ec.europa.eu/clima/eu-action/european-green-deal/european-climate-law_en

Commission européenne. (s.d. f). *European Green Deal*. Récupéré le 15 novembre 2021 de https://ec.europa.eu/clima/eu-action/european-green-deal_en

Commission européenne. (s.d. g). *Finance and Green Deal*. Récupéré le 15 novembre 2021 de https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal/finance-and-green-deal_en

Commission européenne. (s.d. h). *Les causes du changement climatique*. Récupéré le 7 juin 2021 de https://ec.europa.eu/clima/change/causes_fr

Communication de la commission au parlement européen, au conseil, au comité économique et social européen et au comité des régions du 14 juillet 2021 sur l'« Ajustement à l'objectif 55 » : atteindre l'objectif climatique de l'UE à l'horizon 2030 sur la voie de la neutralité climatique. *COM/2021/550 final*.

CRO Forum. (2019). *The heat is on – Insurability and resilience in a changing climate. Emerging risk initiative – Position paper*. Amsterdam : CRO Forum. Récupéré de <https://www.thecroforum.org/2019/01/24/crof-eri-2019-the-heat-is-on-insurability-and-resilience-in-a-changing-climate/#:~:text=a%20Changing%20Climate-,The%20heat%20is%20on%20%E2%80%93%20Insurability%20and%20resilience%20in%20a%20Changing,variables%20and%20varying%20emissions%20pathways>

Deyris, J. (2019). Les risques financiers climatiques. *Information et débats*, 61. Récupéré de <https://www.chaireeconomieduclimat.org/wp-content/uploads/2019/10/ID-61.pdf>

Drobinski, P. (2020). État actuel des connaissances en matière de réchauffement climatique. *Revue d'économie financière*, 138(2), 19-40. doi : 10.3917/eco.138.0019

Dumas, A. (2021, 23 août). Le coût des catastrophes naturelles atteint des sommets... Et inquiète les assureurs. *Novethic*. Récupéré le 15 décembre 2021 de <https://www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/le-cout-des-catastrophes-naturelles-atteint-des-sommets-en-debut-d-annee-150083.html>

Ethias. (2021a). À propos d'Ethias. Récupéré le 6 novembre 2021 de https://www.ethias.be/corporate/fr/a-propos-d-ethias.html#.YY_vRNnMlci

Ethias. (2021b, 1er janvier). *Code d'investissement éthique*. Récupéré le 30 avril 2021 de https://www.ethias.be/corp/content/dam/ethias-corporate/docs/code-ethique/fr/2019_11_CodeInvestEthique_A4_FR_v001.pdf

Ethias. (2021c). *Un investisseur socialement responsable*. Récupéré le 10 juin 2021 de <https://www.ethias.be/corporate/fr/la-rse-en-action/la-rse-une-approche-transversale/Investisseur Responsable.html#.Yc4grn3MJK0>

Ethias. (s.d.). *Non-financial report 2020*. Liège : Ethias. Récupéré de <https://www.ethias.be/invest/investors relations/publications/2020.html>

Ethias Group. (2021). *Consolidated annual report 2020*. Liège : Ethias Group. Récupéré de <https://www.ethias.be/invest/investors relations/publications/2020.html>

EU Technical Expert Group on Sustainable Finance. (2020). *Technical Report. Taxonomy : Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance*. European Commission. Récupéré de https://ec.europa.eu/info/files/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en

European Environment Agency (EEA). (2020, 10 février). *Why does Europe need to limit climate change and adapt to its impacts ?* [Communiqué de presse]. Récupéré le 15 novembre 2021 de <https://www.eea.europa.eu/highlights/why-does-europe-need-to>

European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA). (2020). *Sensitivity analysis of climate-change related transition risks*. Luxembourg : EIOPA. Récupéré de https://www.eiopa.europa.eu/document-library/publication/sensitivity-analysis-of-climate-change-related-transition-risks_en

European Sustainable Investment Forum (Eurosif). (2018). *European SRI Study 2018*. Bruxelles : Eurosif. Récupéré de <https://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf>

European Sustainable Investment Forum (Eurosif). (2021). *Eurosif report 2021. Fostering Investor Impact. Placing it at the heart of sustainable finance*. Eurosif. Récupéré de <https://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2021/11/2021-Eurosif-Report-Fostering-investor-impact.pdf>

European Systemic Risk Board (ESRB). (2020). *Positively green: Measuring climate change risks to financial stability – June 2020*. Francfort : ESRB. Récupéré de https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report200608_on_Positively_green_-Measuring_climate_change_risks_to_financial_stability~d903a83690.en.pdf

Fabre, M. (2021, 7 mai). Inondations, ouragans, incendies... le réchauffement climatique coûte si cher qu'il devient inassurable. Novethic. Récupéré de <https://www.novethic.fr/actualite/environnement/climat/isr-rse/inondations-ouragans-incendies-le-rechauffement-climatique-coute-si-cher-qu-il-devient-inassurable-149787.html>

Fricot, P. (2021, 18 juin). La Belgique est condamnée pour sa politique climatique insuffisante. *Novethic*. Récupéré le 2 octobre 2021 de <https://www.novethic.fr/actualite/environnement/climat/isr-rse/le-gouvernement-belge-a-ete-condamnee-pour-sa-politique-climatique-insuffisante-149913.html>

Global Coal Exit List. (s.d. a). *About Us*. Récupéré le 2 décembre 2021 de <https://coalexit.org/node/23664>

Global Coal Exit List. (s.d. b). *Frequently Asked Questions*. Récupéré le 2 décembre 2021 de <https://coalexit.org/faq>

Global Coal Exit List. (s.d. c). *Methodology*. Récupéré le 2 décembre 2021 de <https://coalexit.org/methodology>

Global Impact Investing Network (GIIN). (2021). *What you need to know about impact investing*. Récupéré le 13 octobre 2021 de <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/>

Global Sustainable Investment Alliance (GSIA). (2021). *Global sustainable investment review 2020*. GSIA. Récupéré de <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>

Grippa, P., Schmittmann, J. et Suntheim, F. (2019). Climate change and financial risk. *Finance & Development*, 56(4), 26-29. Récupéré de <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/022/0056/004/article-A009-en.xml>

Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC). (2015). *Changements climatiques 2014 : Rapport de synthèse*. Genève : GIEC. Récupéré de https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2018/02/SYR_AR5_FINAL_full_fr.pdf

Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC). (2019). *Global warming of 1.5°C. An IPCC Special Report on the impacts of global warming of 1.5°C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty*. GIEC. Récupéré de https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2019/06/SR15_Full_Report_High_Res.pdf

Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC). (2021). *Climate Change 2021 : The Physical Science Basis*. GIEC. Récupéré de <https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg1/>

Hiscox. (s.d.). À propos de Hiscox. Récupéré le 6 novembre 2021 de <https://www.hiscox.be/fr/%C3%A0-propos-de-hiscox>

Husson-Traore, A-C. (2021, 6 septembre). UICN : appel à la mobilisation de la finance pour la biodiversité, comme sur le climat. *Novethic*. Récupéré le 23 décembre 2021 de <https://www.novethic.fr/actualite/economie/isr-rse/uicn-appel-a-la-mobilisation-de-la-finance-pour-la-biodiversite-comme-sur-le-climat-150135.html>

Independent Expert Group on Climate Finance. (2020). *Delivering on the \$100 billion climate finance commitment and transforming climate finance*. Independent Expert Group on Climate Finance. Récupéré de https://www.un.org/sites/un2.un.org/files/100_billion_climate_finance_report.pdf

Insurance Europe aisbl. (2021). *European Insurance in Figures, 2019 data*. Bruxelles : Insurance Europe aisbl. Récupéré de <https://www.insuranceeurope.eu/publications/689/european-insurance-in-figures-2019-data/download/EIF+2021.pdf>

International Association of Insurance Supervisors (IAIS) et Sustainable Insurance Forum (SIF). (2018). *Issues Paper on Climate Change Risks to the Insurance Sector*. Bâle : IAIS. Récupéré de <https://www.iaisweb.org/page/supervisory-material/issues-papers//file/76026/sif-iais-issues-paper-on-climate-changes-risk>

International Capital Market Association (ICMA). (2020). *Sustainable Finance. High-level definitions*. Zurich : ICMA. Récupéré de <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Sustainable-Finance-High-Level-Definitions-May-2020-051020.pdf>

International Energy Agency (IEA). (2021a, 4 novembre). *COP26 climate pledges could help limit global warming to 1.8 °C, but implementing them will be the key*. [Commentaire]. Récupéré le 6 novembre 2021 de <https://www.iea.org/commentaries/cop26-climate-pledges-could-help-limit-global-warming-to-1-8-c-but-implementing-them-will-be-the-key>

International Energy Agency (IEA). (2021b). *Key World Energy Statistics 2021 : Supply*. Récupéré le 12 novembre 2021 de <https://www.iea.org/reports/key-world-energy-statistics-2021/supply>

Madame X. (2021, 20 septembre). *Senior Advisor Responsible Investment of AG Insurance*. [Entretien]. Bruxelles.

Madame Z. (2021, 1er juillet). *Sustainable and Responsible Investment Responsible of NN Group*. [Entretien]. Bruxelles.

Majumdar, S. (2019). Impact of Climate Change on Insurance Industry. *Bimaquest - The Journal of Insurance, Pension and Management*, 19 (2), 5-15. Récupéré de <http://bimaquest.niapune.org.in/index.php/bimaquest/article/view/57>

Monsieur Y. (2021, 2 septembre). *Investment Manager of Ethias*. [Entretien]. Bruxelles.

Munich RE. (2021, 7 janvier). *Record hurricane season and major wildfires – The natural disaster figures for 2020*. [Communiqué de presse]. Récupéré le 21 juin 2021 de <https://www.munichre.com/en/company/media-relations/media-information-and-corporate-news/media-information/2021/2020-natural-disasters-balance.html>

Munich RE. (s.d.). *Natural disaster risks: Losses are trending upwards*. Récupéré le 21 juin 2021 de <https://www.munichre.com/en/risks/natural-disasters-losses-are-trending-upwards.html>

Naran, B., Fernandes, P., Padmanabhi, R., Rosane, P., Solomon, M., Stout, S., Strinati, C., Tolentino, R., Wakaba, E., Zhu, Y. et Buchner, B. (2021). *Preview : Global Landscape of Climate Finance 2021*. Climate Policy Initiative. Récupéré de <https://www.climatepolicyinitiative.org/publication/global-landscape-of-climate-finance-2021/>

NN Group. (2021, 19 août). *NN Group and Goldman Sachs reach agreement on the sale of NN IP*. [Communiqué de presse]. Récupéré le 6 novembre 2021 de <https://www.nn-group.com/financial-article/nn-group-and-goldman-sachs-reach-agreement-on-the-sale-of-nn-ip-.htm>

NN Group N.V. (2017, avril). *Investment Guidance paper on the Environment*. [Document PDF]. Récupéré le 2 mai 2021 de <https://www.nn-group.com/sustainability/responsible-investment.htm>

NN Group N.V. (2019). *Statement on Coal*. [Document PDF]. Récupéré le 30 avril 2021 de <https://www.nn-group.com/sustainability/responsible-investment/responsible-investment-policy-framework.htm>

NN Group N.V. (2021a). *Analysis of carbon footprint of proprietary assets – Report 2020*. La Haye : NN Group N.V. Récupéré de <https://www.nn-group.com/sustainability/responsible-investment/proprietary-assets.htm>

NN Group N.V. (2021b). *Committed to sustainable value creation. Annual review 2020*. La Haye : NN Group N.V. Récupéré de <https://www.nn-group.com/investors/financial-reports-1.htm>

NN Group N.V. (2021c). *Committed to sustainable value creation. Financial report 2020*. La Haye : NN Group N.V. Récupéré de <https://www.nn-group.com/investors/financial-reports-1.htm>

NN Group N.V. (2021d). *Engagement Standard for Proprietary Assets*. [Document PDF]. Récupéré le 30 avril 2021 de <https://www.nn-group.com/sustainability/responsible-investment/proprietary-assets.htm>

NN Group N.V. (2021e). *Responsible Investment Framework Policy*. [Document PDF]. Récupéré le 21 avril 2021 de <https://www.nn-group.com/sustainability/responsible-investment/responsible-investment-policy-framework.htm>

NN Investment Partners. (2020, décembre). *Overview of NN IP's RI memberships, signatories and labels*. [Document PDF]. Récupéré le 30 avril 2021 de <https://www.nn-group.com/sustainability/responsible-investment/responsible-investment-policy-framework.htm>

NN Investment Partners. (2021a, février). *Climate Change Policy*. [Document PDF]. Récupéré le 21 avril 2021 de <https://www.nnip.com/en-INT/professional/asset-management/responsible-investing>

NN Investment Partners. (2021b). *Responsible Investing Report 2020*. NNIP. Récupéré de <https://www.nn-group.com/investors/financial-reports-1.htm>

NN Investment Partners. (s.d.). *Responsible Investment Policy*. Récupéré le 21 avril 2021 de <https://www.nnip.com/en-INT/professional/asset-management/responsible-investing>

Novethic. (s.d. a). *Finance durable*. Récupéré le 29 octobre 2021 de <https://www.novethic.fr/lexique/detail/finance-durable.html>

Novethic. (s.d. b). *Scope 3*. Récupéré le 30 juin 2021 de <https://www.novethic.fr/lexique/detail/scope-3.html>

Novethic. (s.d. c). *Stranded asset*. Récupéré le 30 juin 2021 de <https://www.novethic.fr/lexique/detail/stranded-asset.html>

Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE). (2021). *Financement climatique fourni et mobilisé par les pays développés : Tendances agrégées mises à jour avec les données de 2019*. Paris : OCDE. doi : 10.1787/68a276c9-fr

Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF). (2021a). *About*. Récupéré le 17 novembre 2021 de <https://carbonaccountingfinancials.com/about>

Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF). (2021b). *Financial institutions taking action*. Récupéré le 3 novembre 2021 de <https://carbonaccountingfinancials.com/financial-institutions-taking-action>

Patriat, L. (2016). Le rôle du secteur de l'assurance dans le développement. *Techniques Financières et Développement*, 122 (1), 7-14. doi : 10.3917/tfd.122.0007

Principles for Responsible Investment Association (UNPRI). (2020a). *RI Transparency Report 2020 : Ageas*. UNPRI. Récupéré de <https://sustainability.ageas.com/reporting/>

Principles for Responsible Investment Association (UNPRI). (2020b). *Ri Transparency Report 2020 : Axa Group*. UNPRI. Récupéré de [https://stpublic.blob.core.windows.net/pri-ra/2020/Investor/Public-TR/\(Merged\)_Public_Transparency_Report_AXA%20Group_2020.pdf](https://stpublic.blob.core.windows.net/pri-ra/2020/Investor/Public-TR/(Merged)_Public_Transparency_Report_AXA%20Group_2020.pdf)

Principles for Responsible Investment Association (UNPRI). (s.d. a). *Principes pour l'investissement responsable*. [Document PDF]. Récupéré de <https://www.unpri.org/download?ac=10965>

Principles for Responsible Investment Association (UNPRI). (s.d. b). *Signatory directory*. Récupéré le 3 novembre 2021 de <https://www.unpri.org/signatories/signatory-resources/signatory-directory>

R. Van den broeck, L. Uwase, H. Werquin, Y. Fantoli, L. Van Liedekerke, K. Frederickx. (2020). *L'épargne et l'investissement durable en Belgique. Regard sur 2019, nouvelles tendances et pistes de réflexion*. Forum Ethibel asbl. Récupéré de <https://www.forumethibel.org/nl/wat-doен-we/maatschappelijke-impact>

Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088 (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE). JO L 198 du 22.6.2020, p.13-43.

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

Revelli, C. (2013). L'investissement Socialement Responsable : origines, débats et perspectives. *Revue française de gestion*, 236(7), 79-92. doi : 10.3166/RFG.236.79-92

Rodes, N., Vietti, O. et Déo, S. (2020). Green bonds : il est urgent de ne plus attendre. *Revue d'économie financière*, 138(2), 287-296. doi : 10.3917/ecofoi.138.0287

Roundy, P. T. (2019). Regional differences in impact investment: A theory of impact investing ecosystems. *Social Responsibility Journal*, 16(4), 467-485. doi: 10.1108/SRJ-11-2018-0302

RSA. (2021, janvier). *Group Environment Policy*. [Document PDF]. Récupéré le 30 mai 2021 de <https://www.rsagroup.com/media/5sxfmdc0/external-environment-policy-january-2021-final.pdf>

RSA Group. (2021a). *Commercial insurance*. Récupéré le 6 novembre 2021 de <https://www.rsagroup.com/what-we-do/commercial-insurance/>

RSA Group. (2021b, 1 juin). *Intact Financial corporation and Tryg A/S Complete Acquisition of RSA Insurance Group PLC*. [Communiqué de presse]. Récupéré le 6 novembre 2021 de <https://www.rsagroup.com/news/press-releases/2021/intact-financial-corporation-and-tryg-a-s-complete-acquisition-of-rsa-insurance-group-plc/>

RSA Group. (2021c). *Personal insurance*. Récupéré le 6 novembre 2021 de <https://www.rsagroup.com/what-we-do/personal-insurance/>

RSA Group. (2021d). *Responsible investment and underwriting*. Récupéré le 2 octobre 2021 de <https://www.rsagroup.com/responsibility/managing-the-everyday-well/responsible-investment-and-underwriting/>

RSA Group. (2021e). *Who we are*. Récupéré le 6 novembre 2021 de <https://www.rsagroup.com/who-we-are/>

RSA Insurance Group. (2021). *Confident Futures. Corporate Responsibility Report 2020*. Londres : RSA Insurance Group. Récupéré de <https://www.rsagroup.com/responsibility/resources/>

RSA Insurance Group plc. (2020, janvier). *Climate Change and Low Carbon Policy*. Récupéré le 21 avril 2021 de <https://www.rsagroup.com/media/3817/rsa-climate-change-and-low-carbon-policy-jan2020.pdf>

RSA Insurance Group plc. (2021). *Annual Report and Accounts 2020*. Londres : RSA Insurance Group plc. Récupéré de <https://www.rsagroup.com/investors/reports/annual-report-2020/>

Swiss Re Institute. (2019, 10 avril). *sigma 2/2019: Secondary natural catastrophe risks on the front line*. Récupéré le 21 juin 2021 de <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2019-02.html>

Swiss Re Institute. (2021a, 30 mars). *sigma 1/2021 - Natural catastrophes in 2020*. Récupéré le 21 juin 2021 de <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2021-01.html>

Swiss Re Institute. (2021b, 30 mars). *In 5 charts: natural catastrophes in a changing climate*. Récupéré le 22 juin 2021 de <https://www.swissre.com/risk-knowledge/mitigating-climate-risk/sigma-in-5-charts.html>

Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD). (2021a). *About*. Récupéré le 16 novembre 2021 de <https://www.fsb-tcfd.org/about/#our-goal>

Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD). (2021b). *Supporters*. Récupéré le 3 novembre 2021 de <https://www.fsb-tcfd.org/supporters/>

Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD). (2021c). *TCFD Recommendations*. Récupéré le 16 novembre 2021 de <https://www.fsb-tcfd.org/recommendations/>

United Nations Environment Programme (UNEP). (2020). *Emissions Gap Report 2020*. Nairobi : UNEP. Récupéré de <https://www.unep.org/emissions-gap-report-2020>

United Nations Environment Programme (UNEP). (s.d.). *Air Pollution*. Récupéré le 7 juin 2021 de <https://wesr.unep.org/airpollution>

United Nations Environment Programme (UNEP) et GRID-Arendal. (s.d.). *Sea Ice Extent*. [Graphiques]. Récupéré le 9 juin 2021 de <https://graphs.unepgrid.ch/>

United Nations Environment Programme (UNEP) et International Resource Panel (IRP). (2019). *Global Resources Outlook 2019 : Natural Resources for the Future We Want*. Nairobi : UNEP. Récupéré de <https://wesr.unep.org/irp/index/1>

United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI). (2012). *PSI : Principes pour une assurance responsable*. [Document PDF]. Récupéré le 10 novembre 2021 de <https://www.unepfi.org/psi/wp-content/uploads/2014/02/PSI-document-French.pdf>

United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI). (s.d. a). *About Portfolio Decarbonization Coalition*. Récupéré le 17 novembre 2021 de <https://www.unepfi.org/pdc/about/>

United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI). (s.d. b). *About the UNEP FI Principles for Sustainable Insurance Initiative (PSI Initiative)*. Récupéré le 16 novembre 2021 de <https://www.unepfi.org/psi/vision-purpose/>

United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI). (s.d. c). *About us*. Récupéré le 16 novembre 2021 de <https://www.unepfi.org/about/>

United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI). (s.d. d). *Alliance Members*. Récupéré le 3 novembre 2021 de <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/alliance-members/>

United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI). (s.d. e). *Net-Zero Insurance Alliance*. Récupéré le 18 novembre 2021 de <https://www.unepfi.org/net-zero-insurance/>

United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI). (s.d. f). *Net-Zero Insurance Alliance – Members*. Récupéré le 3 novembre 2021 de <https://www.unepfi.org/net-zero-insurance/members/>

United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI). (s.d. g). *Our members*. Récupéré le 3 novembre 2021 de <https://www.unepfi.org/members/>

United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI). (s.d. h). *Portfolio Decarbonization Coalition - Asset Owner Members*. Récupéré le 3 novembre 2021 de <https://www.unepfi.org/pdc/members/>

United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI). (s.d. i). *Signatory companies*. Récupéré le 3 novembre 2021 de <https://www.unepfi.org/psi/signatory-companies/>

United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI). (s.d. j). *The Net-Zero Insurance Alliance : Statement of commitment by signatory companies*. [Document PDF]. Récupéré le 18 novembre 2021 de <https://www.unepfi.org/psi/wp-content/uploads/2021/07/NZIA-Commitment.pdf>

United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI). (s.d. k). *Unefi statement*. Récupéré le 16 novembre 2021 de <https://www.unepfi.org/about/unefi-statement/>

United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI) et Principles for Responsible Investment Association (UNPRI). (2021). *Inaugural 2025 Target Setting Protocol. U.N.-Convened Net-Zero Asset Owner Alliance : Monitoring Reporting And Verification Track*. UNEP FI. Récupéré de <https://www.unepfi.org/publications/aoapublication/inaugural-2025-target-setting-protocol/>

United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI) et Principles for Responsible Investment Association (UNPRI). (s.d.). *The Net-Zero Asset Owner Alliance : FAQ*. [Document PDF]. Récupéré le 19 novembre 2021 de https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2019/09/AOA_FAQ.pdf

United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC). (2021a). *Introduction to Climate Finance*. Récupéré le 20 octobre 2021 de <https://unfccc.int/topics/climate-finance/the-big-picture/introduction-to-climate-finance>

United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC). (2021b). *The Paris Agreement*. Récupéré le 9 juin 2021 de <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement>

United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC). (2021c, 25 octobre). *Updated NDC Synthesis Report: Worrying Trends Confirmed*. [Communiqué de presse]. Récupéré le 6 novembre 2021 de <https://unfccc.int/news/updated-ndc-synthesis-report-worrying-trends-confirmed>

United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC). (2021d). *Key aspects of the Paris Agreement*. Récupéré le 15 novembre 2021 de <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement/key-aspects-of-the-paris-agreement>

United Nations Global Compact. (s.d. a). *How will I benefit ?* Récupéré le 16 novembre 2021 de <https://www.unglobalcompact.org/participation/join/benefits>

United Nations Global Compact. (s.d. b). *Our Mission*. Récupéré le 16 novembre 2021 de <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission>

United Nations Global Compact. (s.d. c). *Our Participants*. Récupéré le 3 novembre 2021 de <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/participants>

United Nations Global Compact. (s.d. d). *The Ten Principles of the UN Global Compact*. Récupéré le 16 novembre 2021 de <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>

Vigeo Eiris. (2020a, août). *Ageas : ESG profile*. [Rapport]. Vigeo Eiris.

Vigeo Eiris. (2020b, mars). *Allianz : ESG Profile*. [Rapport]. Vigeo Eiris.

Vigeo Eiris. (2020c, septembre). *Axa : ESG Profile*. [Rapport]. Vigeo Eiris.

Vigeo Eiris. (2020d, mars). *Baloise Holding : ESG Profile*. [Rapport]. Vigeo Eiris.

Vigeo Eiris. (2020e, 28 décembre). *Controversial Activities Screening : Allianz*. [Rapport]. Vigeo Eiris.

Vigeo Eiris. (2020f, décembre). *Ethias : ESG Profile*. [Rapport]. Vigeo Eiris.

Vigeo Eiris. (2020g, octobre). *Insurance Sector : 2020 Report*. [Rapport]. Vigeo Eiris.

Vigeo Eiris. (2020h, février). *NN Group : ESG Profile*. [Rapport]. Vigeo Eiris.

Vigeo Eiris. (2020i, mars). *RSA Insurance Group : ESG Profile*. [Rapport]. Vigeo Eiris.

Vigeo Eiris. (2020j, février). *Zurich Insurance Group : ESG Profile*. [Rapport]. Vigeo Eiris.

Vigeo Eiris. (2021, 10 mai). *Controversies Risk Mitigation : Allianz*. [Rapport]. Vigeo Eiris.

Welsby, D., Price, J., Pye, S. et Ekins, P. (2021). Unextractable fossil fuels in a 1.5 °C world. *Nature*, 597, 230-234. doi : 10.1038/s41586-021-03821-8

World Meteorological Organization (WMO). (2021a). *State of the Global Climate 2020*. Genève : WMO. Récupéré de https://library.wmo.int/doc_num.php?explnum_id=10618

World Meteorological Organization (WMO). (2021b, 31 octobre). *State of Climate in 2021: Extreme events and major impacts*. [Communiqué de presse]. Récupéré le 15 décembre 2021 de <https://public.wmo.int/en/media/press-release/state-of-climate-2021-extreme-events-and-major-impacts>

Zurich. (s.d. a). *Climate action*. Récupéré le 12 octobre 2021 de <https://www.zurich.com/en/sustainability/responsible-investment/climate-action>

Zurich. (s.d. b). *Exclusion policies*. Récupéré le 10 octobre 2021 de <https://www.zurich.com/en/sustainability/governance-and-policies/exclusion-policies>

Zurich. (s.d. c). *Making an impact by funding solutions*. Récupéré le 12 octobre 2021 de <https://www.zurich.com/sustainability/responsible-investment/impact-investment>

Zurich. (s.d. d). *Our governance and policies*. Récupéré le 10 octobre 2021 de <https://www.zurich.com/sustainability/governance-and-policies#sustainability-governance>

Zurich. (s.d. e). *The Financial Stability Board's Task force on Climate Change-related Financial Disclosure (FSB-TCFD)*. Récupéré le 11 octobre 2021 de https://www.zurich.com/sustainability/strategy/tcfdf?page_url_input_url=https%3a%2f%2fwww.zurich.com%2fsustainability%2fenvironment%2ftcfdf

Zurich Insurance Group. (2021a). *Building a better way : Annual report 2020*. Zurich : Zurich Insurance Group. Récupéré de <https://www.zurich.com/investor-relations/results-and-reports>

Zurich Insurance Group. (2021b). *Building a better way : Sustainability report 2020*. Zurich : Zurich Insurance Group. Récupéré de <https://www.zurich.com/sustainability/reporting-and-news/news/zurich-sustainability-report-2020>

Zurich Insurance Group Ltd. (2021, juin). *Responsible Investment at Zurich*. [Document PDF]. Récupéré le 2 septembre 2021 de <https://www.zurich.com/sustainability/responsible-investment>

Zurich Insurance Group Ltd. (s.d.). *Mitigating environmental, social and governance (ESG) risks in underwriting and investment management*. [Document PDF]. Récupéré le 30 avril 2021 de <https://www.zurich.com/en/sustainability/responsible-investment/esg-integration>

Annexes

Liste des annexes

ANNEXE 1 : Analyse NOISE	97
ANNEXE 2 : Guide d'entretien pour Ageas et Ethias	132
ANNEXE 3 : Guide d'entretien pour NN Group	133
ANNEXE 4 : Tableaux utilisés pendant les entretiens.....	134
ANNEXE 5 : Tableaux mis à jour à la suite des entretiens	138
ANNEXE 6 : Récapitulatif des initiatives auxquelles les assureurs adhèrent	142