



La gestion Investissement Responsable

DONNÉES D'ENQUÊTE 2022



AFG

SOMMAIRE



☰	Principaux résultats de l'enquête	1
☰	Focus sur les encours responsables	2
	A. Focus sur les encours IR gérés en France	2
	■ Caractéristiques des encours gérés en France sous la Réglementation SFDR	3
	■ Caractéristiques des OPC français sous la Réglementation SFDR	3
	B. Focus sur les encours IR gérés en France selon les classes d'actifs et le type de clientèle	3
	■ Répartition par classes d'actifs des OPC français et étrangers gérés en France	3
	■ Comparaison entre les fonds article 8 et article 9 gérés en France	4
	■ Comparaison entre OPC français et OPC étrangers gérés en France	4
	■ Part des encours IR des OPC français	5
	■ Répartition par type de clientèle (institutionnels et particuliers)	5
	C. Focus sur les encours des OPC selon la doctrine 2020-03 de l'AMF et les stratégies dominantes	5
	D. Focus sur les fonds labélisés	6
	■ Encours des fonds labélisés	7
	■ Caractéristiques des fonds labélisés	7
	E. Focus sur l'encours des obligations durables (et assimilées)	8
☰	Impact Investing : caractéristiques des fonds à impact en France	9
	A. Encours et caractéristiques des fonds à impact	9
	B. Cadre de référence utilisé par les SGP et ODD priorisés	10
	■ Cadre de référence utilisé par les SGP disposant de fonds à impact	10
	■ ODD priorisés par les SGP avec des fonds à impact	10
☰	Éléments sur la politique de gestion responsable	12
	A. Participation aux initiatives internationales	12
	B. Utilisation des indicateurs climatiques	12
	■ Profondeur de l'utilisation des indicateurs climatiques	12
	■ Indicateurs climatiques utilisés par les SGP	13
	C. Mise en place d'un objectif climatique	15
	D. Politiques d'engagement et d'exclusion	15
	■ Politique de vote et d'engagement actionnarial	15
	■ Plusieurs types de politiques d'exclusion normative ou sectorielle sont utilisées par les SGP	16
☰	Stratégies des sociétés de gestion sur les énergies fossiles	17
	A. Caractéristiques de la stratégie charbon	17
	■ Encours soumis à une stratégie charbon	17
	■ Exposition au charbon des SGP interrogées	18
	B. Caractéristiques des stratégies sur les énergies fossiles autres que le charbon	18
	■ Encours exposés au gaz et pétrole	18
	■ Stratégie sur les énergies fossiles non-conventionnelles	19
	■ Stratégie sur les énergies fossiles conventionnelles (hors charbon)	20

PRINCIPAUX RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE

- ▶ À fin 2022, **l'encours de la gestion Investissement Responsable en France s'établit à 2 240,7 Mds€** (réglementation SFDR), soit une hausse de + 6,9 % par rapport à 2021, à périmètre constant.

- ▶ La répartition des encours IR est la suivante : 57 % en OPC (français et étrangers) et 43 % en mandats de gestion.

- ▶ La répartition des encours IR entre **article 8** (qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales) et **article 9** (qui ont pour objectif l'investissement durable) de la réglementation SFDR est respectivement de **2 128,3 Mds€** et **112,4 Mds€**.

- ▶ Les fonds monétaires représentent 33 % des encours des OPC IR gérés en France, contre 27 % pour ceux actions, 18 % pour les obligataires, 13 % pour les diversifiés et 9 % pour les autres (capital-investissement, immobilier...).

- ▶ Les encours des OPC français intégrés à la catégorie 1 AMF (approches fondées sur un engagement significatif dans la gestion) s'élèvent à **694,8 Mds€**. Les stratégies de sélection positive dominent le marché et concernent 70 % des encours, suivies par l'intégration ESG (22 %).

- ▶ Les encours des **1 174 fonds** gérés en France avec au moins un label **européen** sont de **792,6 Mds€**.

- ▶ **L'encours des obligations (vertes, durables, sociales et de transition)** détenues par les SGP qui ont répondu à l'enquête s'élève à **131,3 Mds€**, dont 69 % de Green Bonds.

- ▶ En 2022, **43 %** des SGP déclarent détenir des **fonds à impact**. L'encours des fonds à impact en France s'élève à **53,4 Mds€**, un montant stable par rapport à 2021.

- ▶ **68 %** des SGP répondantes utilisent des indicateurs climatiques dans leur politique de gestion responsable et **83 %** intègrent des critères environnementaux dans leur politique de vote.

- ▶ **85 %** des SGP disposent d'une politique charbon formalisée, **environ 60 %** d'une politique liée aux **énergies fossiles non conventionnelles** et **41 %** d'une politique liée aux **énergies fossiles conventionnelles autres que le charbon**.

1. Focus sur les encours responsables

Règlement “Sustainable Finance Disclosure Regulation” (SFDR)

Le Règlement “Sustainable Finance Disclosure Regulation” (SFDR) vise à fournir plus de transparence en termes de responsabilité environnementale et sociale au sein des marchés financiers, à travers notamment la fourniture d’informations en matière de durabilité sur les produits financiers (intégration des risques et des incidences négatives en matière de durabilité).

- **Risque de durabilité** : un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s’il survient, pourrait avoir une incidence négative importante sur la valeur d’un investissement.
- **Incidence négative en matière de durabilité** : incidences négatives des décisions d’investissement sur les facteurs de durabilité (en matière d’environnement, de questions sociales et de personnel, de respect des droits de l’homme et de lutte contre la corruption).

Cette réglementation intervient au niveau des produits financiers et des entités qui les gèrent, incluant ainsi les sociétés de gestion de portefeuille.

La réglementation SFDR demande de définir la classification de chaque produit en fonction de ses caractéristiques :

- ▶ **Article 8** : le fonds promeut des caractéristiques environnementales et/ou sociales, pour autant que les sociétés dans lesquelles les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance ;
- ▶ **Article 9** : le fonds a un objectif d’investissement durable, c’est-à-dire qu’il investit dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental ou social pour autant que ces investissements ne causent pas de préjudice important à un de ces objectifs et que les sociétés dans lesquelles les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance (en particulier une gestion saine, relation avec le personnel, rémunération du personnel et respect des obligations fiscales).

Depuis janvier 2023, l’application du niveau 2 du règlement SFDR renforce les exigences vis-à-vis des investisseurs. Les sociétés de gestion doivent désormais préciser leur attitude à l’égard des principales incidences négatives (PAI). La mise en œuvre du niveau 2 a induit en fin 2022 un réaménagement des gammes de produits jugés comme durables.

A. Focus sur les encours IR gérés en France

La réglementation SFDR a été adoptée afin d’harmoniser et renforcer les obligations de transparence des acteurs qui commercialisent des produits financiers. Moyen pour comparer le degré de prise en compte des facteurs ESG

dans les processus d’investissement des sociétés de gestion, SFDR a pour ambition de faciliter la réorientation des capitaux vers des initiatives qui favorisent une économie plus durable.

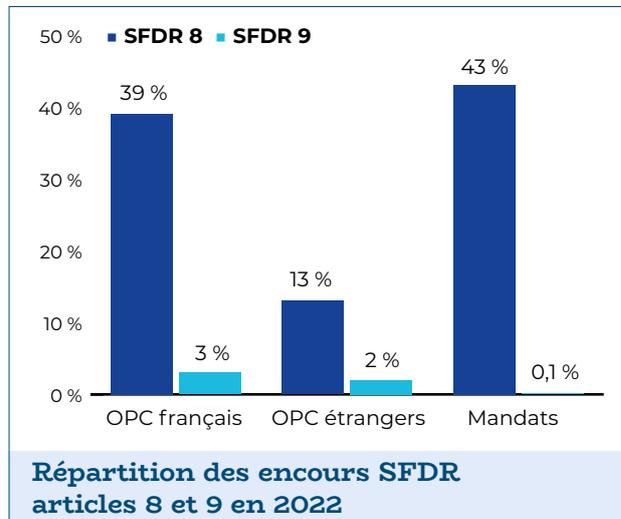
■ CARACTÉRISTIQUES DES ENCOURS GÉRÉS EN FRANCE SOUS LA RÉGLEMENTATION SFDR

À fin 2022, l'encours de la gestion Investissement Responsable en France s'établit à 2 240,7 Mds€, selon la réglementation SFDR.

Il se partage en OPC (français et étrangers) à 57 % et en mandats de gestion à 43 %. La répartition des encours IR entre **article 8** et **article 9** de la réglementation SFDR est respectivement de **2 128,3 Mds€** et **112,4 Mds€**.

Les encours IR en France sont **en hausse de + 6,9 %** par rapport à 2021, à périmètre constant. Pour les encours article 8, la hausse est de + 9 % alors qu'elle est de - 26,6 % pour ceux article 9.

52 % des encours (mandats, OPC de droit français et étranger) gérés en France sont classifiés article 8 ou 9.



■ CARACTÉRISTIQUES DES OPC FRANÇAIS SOUS LA RÉGLEMENTATION SFDR

À fin 2022, les encours des OPC français investissement responsables s'établissent à 951,7 Mds€.

- ▶ 881,3 Mds€ pour les produits article 8
- ▶ 70,4 Mds€ pour les produits article 9

Ainsi, les OPC investissement responsable domiciliés en France représentent 53 % des encours du marché des OPC de droit français.

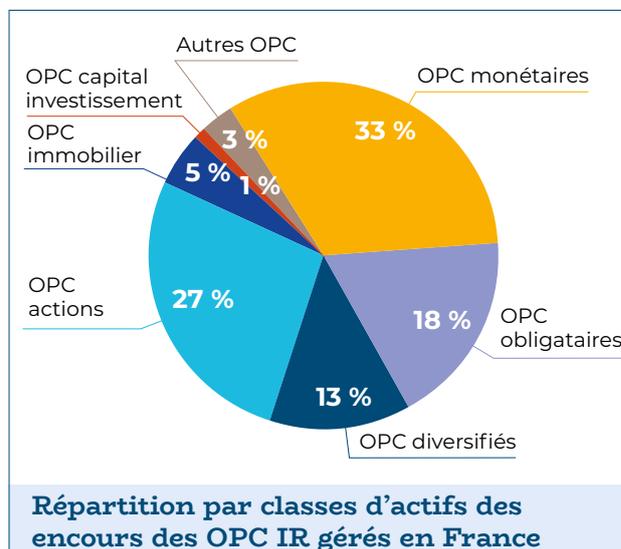
Plus en détails, les encours des OPC français IR sont **en hausse de + 4,5 %** entre 2021 et 2022. Si les encours des OPC français article 8 augmentent de + 6,7 %, ceux des OPC article 9 sont en baisse de - 20,8 %.

La diminution des encours des fonds article 9 s'explique principalement par le travail de reclassification opéré par les SGP suite à des précisions issues des autorités de contrôle européennes ainsi que de nouvelles exigences liées à la mise en place du niveau 2 SFDR.

B. Focus sur les encours IR gérés en France selon les classes d'actifs et le type de clientèle

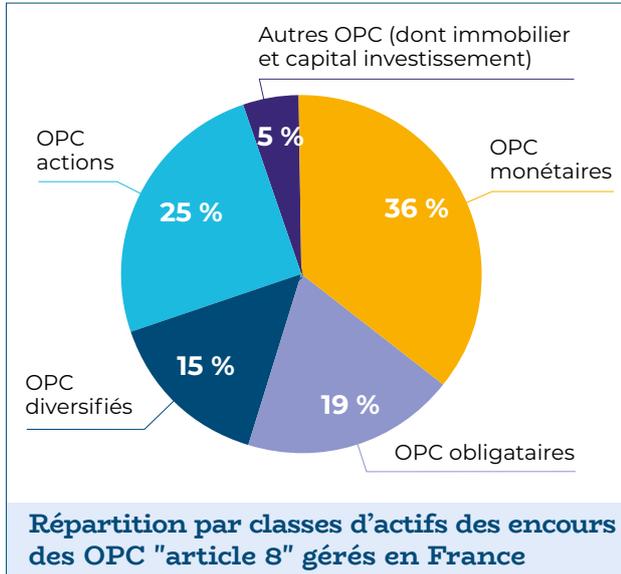
■ RÉPARTITION PAR CLASSES D'ACTIFS DES OPC FRANÇAIS ET ÉTRANGERS GÉRÉS EN FRANCE

Les fonds monétaires représentent 33 % des encours des OPC investissement responsable gérés en France, contre 27 % pour les fonds actions, 18 % pour les obligataires et 13 % pour les diversifiés. Les autres OPC (dont immobilier et capital-investissement) occupent 9 % de ces encours.

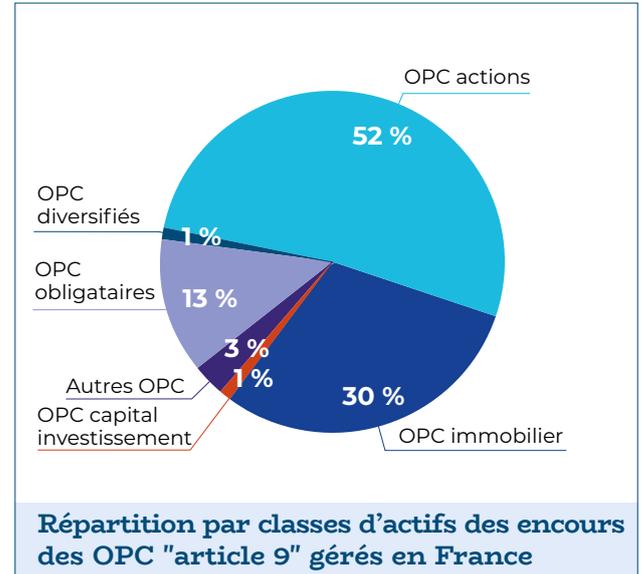


■ COMPARAISON ENTRE LES FONDS ARTICLE 8 ET ARTICLE 9 GÉRÉS EN FRANCE

Les OPC article 8 français et étrangers gérés en France ont la répartition suivante : 36 % pour le monétaire, 25 % pour les actions, 19 % pour les obligataires et 15 % pour les diversifiés.



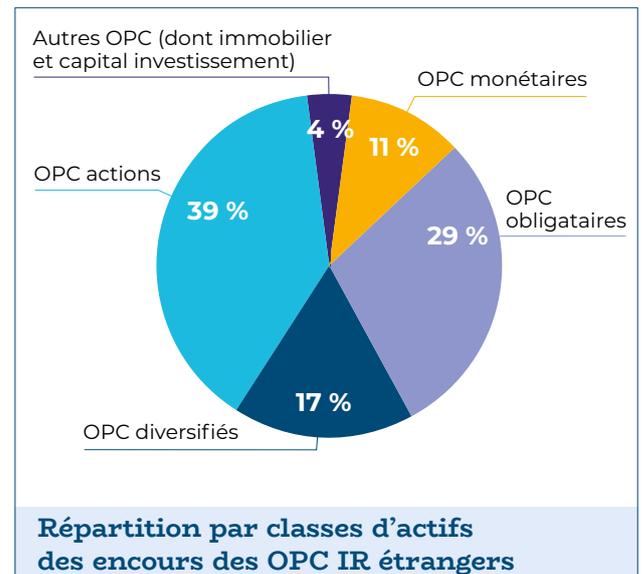
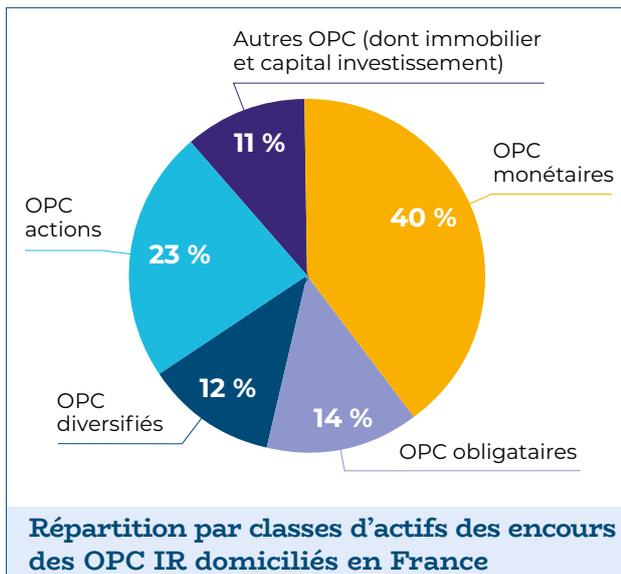
Au contraire, les encours des OPC français et étrangers article 9 gérés en France sont principalement orientés vers les actions (52 %), l'immobilier (30 %) et les obligations (13 %).



■ COMPARAISON ENTRE OPC FRANÇAIS ET OPC ÉTRANGERS GÉRÉS EN FRANCE

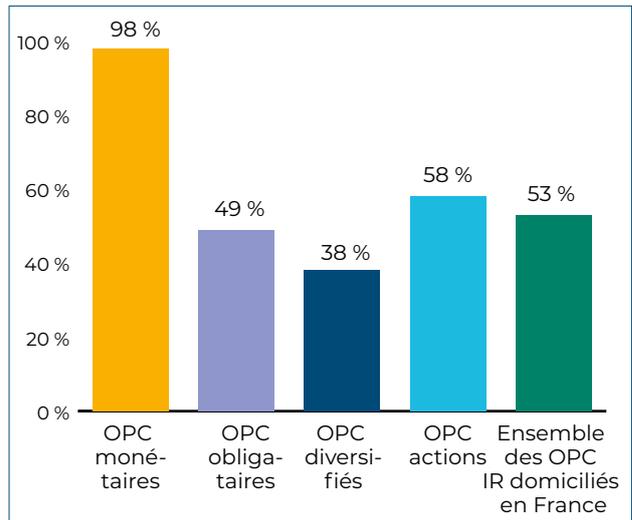
Les OPC français et étrangers classés article 8 ou 9 ne sont pas investis dans les mêmes classes d'actifs :

- ▶ les fonds monétaires représentent 40 % des encours des OPC français, contre 11 % des OPC étrangers ;
- ▶ les fonds obligataires totalisent 14 % des encours des OPC français, contre 29 % des OPC étrangers ;
- ▶ 12 % des encours des OPC français sont diversifiés, contre 17 % pour les OPC étrangers ;
- ▶ les OPC actions français représentent 23 % des encours, contre 39 % pour les OPC étrangers.



■ PART DES OPC IR PARMIS LES FONDS DOMICILIÉS EN FRANCE

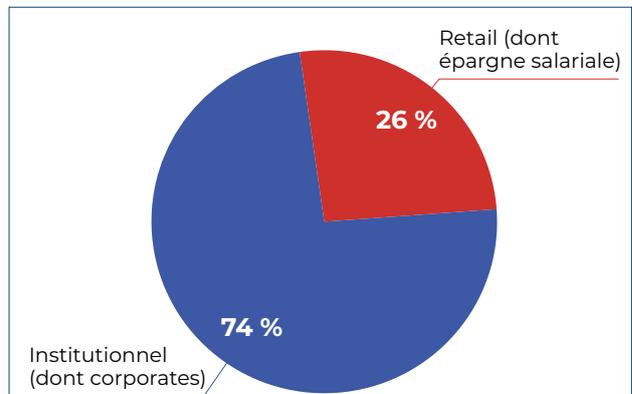
En 2022, 53 % des encours des OPC domiciliés en France sont des fonds IR. Plus en détails, la quasi-totalité des encours des OPC monétaires français sont responsables. Quant aux OPC actions et obligataires, cela concerne respectivement près de 60 % et 50 % de leurs encours.



Part des OPC IR parmi les fonds domiciliés en France

■ RÉPARTITION PAR TYPE DE CLIENTÈLE (INSTITUTIONNELS ET PARTICULIERS)

Les encours IR sont détenus pour 74 % par des investisseurs institutionnels (dont corporates). De même, la clientèle des OPCVM et des FIA est majoritairement constituée d'institutionnels : 57 % et 61 % respectivement (soit 43 % et 39 % pour la clientèle particulière incluant l'épargne salariale). Pour les mandats de gestion, le poids des investisseurs institutionnels est beaucoup plus marqué, ces derniers détenant 96 % des encours.



Répartition des encours IR par type de clientèle

C. Focus sur les encours des OPC selon la doctrine 2020-03 de l'AMF et les stratégies dominantes

Doctrine AMF 2020-03

Afin de s'assurer de la qualité de l'information fournie aux investisseurs particuliers, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) a publié une position-recommandation en mars 2020. Son rôle est de mettre en place des bonnes pratiques dans le but de s'assurer du caractère exact, clair et non trompeur de l'information fournie sur la prise en compte des critères extra-financiers par les fonds d'investissement.

L'AMF requiert que la communication délivrée aux investisseurs soit proportionnée à la prise en compte effective des caractéristiques extra-financières.

Trois catégories sont définies :

		Standard	Communication sur les critères extra-financiers
CATÉGORIES	1	Approche significativement engageante	Centrale
	2	Approche non significativement engageante	Réduite
	3	Approche n'atteignant pas les standards des communications centrales ou réduites	Limitée au prospectus

En 2022, les encours rattachés aux catégories 1 et 2 AMF atteignent **847,9 Mds€**. Ceux intégrés à la catégorie 1 AMF (approches fondées sur un engagement significatif dans la gestion) s'élèvent à **694,8 Mds€**. Quant aux encours des OPC intégrés à la catégorie 2 AMF (approche non significativement engageante), ils sont de 153,1 Mds€. Entre 2021 et 2022, les encours inclus dans les catégories 1 & 2 AMF sont en baisse de - 1,8 %.

Les stratégies de sélection positive dominent le marché des encours soumis aux catégories 1 & 2 AMF – *Best in class*, *Best in universe* et *Best effort* – qui occupent **70 % des encours**. La prise en compte de l'ESG directement dans le processus d'analyse financière et la construction des portefeuilles via l'intégration ESG concerne 22 % des encours. Elles sont suivies à 5 % par les stratégies thématiques (Environnement, Social, Gouvernance) et d'*Impact Investing* à 2 %.

D. Focus sur les fonds labélisés

Le succès des labels est un facteur de structuration du marché et de confiance dans l'offre de produits d'investissement responsable. La labélisation d'un fonds permet de certifier le processus de gestion et de sélection des émetteurs présents dans le portefeuille en fonction des différents critères requis par chaque label. Labelliser un fond est le gage du respect du cahier des charges propre à chaque label et permet de rassurer les épargnants et les investisseurs dans leur sélection de produits durables.

En France, il existe trois labels :



- ▶ le label **ISR** qui a pour objectif de s'assurer qu'un fonds respecte les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance ;



GREENFIN LABEL
FRANCE FINANCE VERTE

- ▶ le label **Greenfin** qui opère un focus sur le volet environnemental ;



- ▶ le label **Finansol** qui a pour objectif de distinguer les produits d'épargne solidaire des autres produits d'épargne auprès du grand public.

D'autres labels existent dans les pays européens :



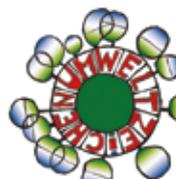
- ▶ **FNG-Siegel** qui s'adresse aux fonds commercialisés dans les pays germanophones (Allemagne, Autriche et Suisse). La notation développée par ce label encourage l'adoption de pratiques de gestion ESG les plus englobantes et récompense les engagements pris globalement par la société de gestion ;



- ▶ **Towards Sustainability** (Belgique) qui se focalise sur le niveau de transparence, la rigueur de l'analyse ESG et l'utilisation d'exclusions avec des seuils bas notamment (sur le charbon et les énergies fossiles non conventionnelles) ;



- ▶ **LuxFLAG** dont l'objectif est de délivrer des labels sur des thématiques telles que la microfinance, la protection du climat, la protection de l'environnement, les obligations vertes et le respect des critères ESG.



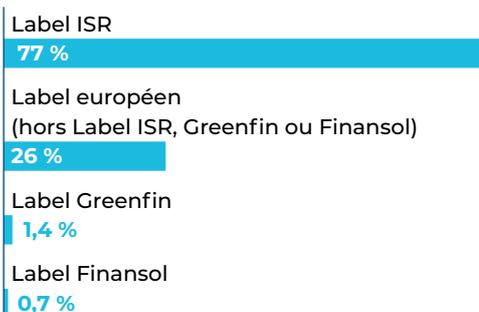
- ▶ **Umweltzeichen** qui est le label autrichien et dont l'objectif est de certifier les projets et les entreprises à orientation éthique qui génèrent des bénéfices grâce à des investissements durables.

■ ENCOURS DES FONDS LABÉLISÉS

En 2022, les encours des 1 174 fonds gérés en France disposant d'au moins un label s'élèvent à 792,6 Mds€.

Parmi ces encours :

- ▶ 77 % sont labélisés ISR,
- ▶ 1,4 % Greenfin, et
- ▶ 0,7 % Finansol.

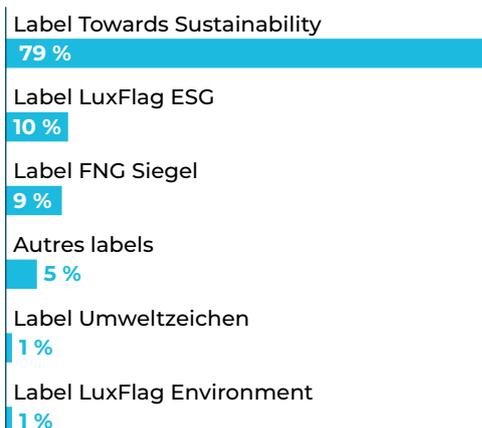


Encours des fonds disposant d'au moins un label européen (792,6 Mds€ en 2022)

Les encours des fonds disposant d'un label européen non français sont de 207,1 Mds€.

Parmi ces encours :

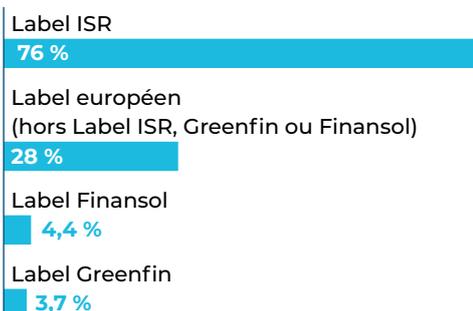
- ▶ 79 % ont le label Towards Sustainability,
- ▶ 10 % le label LuxFlag ESG et
- ▶ 9 % le label FNG Siegel.



Encours des fonds disposant d'au moins un label européen non-français (207,1 Mds€ en 2022)

■ NOMBRE DE FONDS PAR LABEL

En 2022, les SGP qui ont répondu à l'enquête gèrent 1 174 fonds labélisés. Parmi ceux-ci, 76 % sont labélisés ISR, 4,4 % Finansol et 3,7 % Greenfin. Le total est légèrement supérieur à 100 %, un même fonds pouvant disposer de plusieurs labels.



Nombre de fonds disposant d'au moins un label européen (1 174 fonds en 2022)

332 fonds ont un label européen non français.

Parmi ceux-ci :

- ▶ 67 % ont le label Towards Sustainability,
- ▶ 12 % le label LuxFlag ESG et
- ▶ 8 % le label FNG Siegel

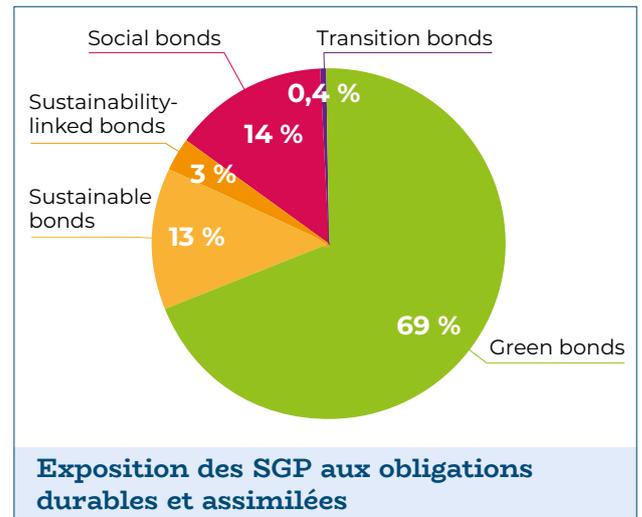


Encours des fonds disposant d'au moins un label européen non-français (332 fonds en 2022)

E. Focus sur l'encours des obligations durables (et assimilées)

En 2022, la moitié des SGP qui ont répondu à l'enquête détient des obligations durables en portefeuille. L'encours de ce type d'obligations détenues est de **131,3 Mds€**. Parmi ces obligations, les *Green bonds* sont en hausse de + 2,3 % par rapport à 2021.

Si les *Green Bonds* représentent 69 % des encours d'obligations durables (et assimilées) en 2022, les *Social Bonds* (14 %) et les *Sustainable Bonds* (13 %) sont également investis par les SGP. Quant aux *Sustainability-linked Bonds* (3 %) et aux *Transition Bonds* (0,4 %) leur utilisation est marginale. Ces différences d'encours s'expliquent par la préférence des entreprises pour les *Green*, *Social* et *Sustainable bonds*. En effet, à l'échelle mondiale, en 2022, chaque type d'obligation représentait respectivement 57 %, 15 % et 19 % des émissions d'obligations durables.¹



→ **Green bonds (obligations vertes)**

Obligations émises par des entreprises, des collectivités locales, des États ou des organisations internationales et qui visent à financer des activités ayant un bénéfice environnemental.



→ **Sustainable bonds (obligations durables)**

Obligations dont le produit net de l'émission est exclusivement utilisé pour des opérations de financement ou de refinancement de projets à la fois environnementaux et sociaux. Les obligations durables suivent les quatre principes clés des *Green Bond Principles* et de *Social Bond Principles* de l'ICMA, respectivement pertinents pour les projets environnementaux et sociaux.



→ **Social bonds (obligations sociales)**

Obligations dont le produit net de l'émission est exclusivement utilisé pour financer ou refinancer, partiellement ou en totalité, des projets sociaux nouveaux et/ou en cours.



¹⁾ Pour plus d'informations, consulter le rapport "Sustainable Debt Global State of the Market 2022".

Impact investing : caractéristiques des fonds à impact en France

La finance à impact se développe de plus en plus et la Place de Paris a un rôle à jouer pour définir un cadre reconnu. L'AFG a participé à la construction d'une définition de Place de l'investissement à impact.

En tant que méthode d'investissement émergente, l'*impact investing* suscite l'intérêt croissant des clients des sociétés de gestion.



→ Impact investing (finance à impact)

Définition publiée en septembre 2021.

La finance à impact est une stratégie d'investissement ou de financement qui vise à accélérer la transformation juste et durable de l'économie réelle, en apportant une preuve de ses effets bénéfiques. Elle s'appuie sur les piliers de l'intentionnalité, de l'additionnalité et de la mesure de l'impact, pour démontrer :

- ▶ la recherche conjointe, dans la durée, d'une performance écologique et sociale et d'une rentabilité financière, tout en maîtrisant l'occurrence d'externalités négatives ;
- ▶ l'adoption d'une méthodologie claire et transparente décrivant les mécanismes de causalité via lesquels la stratégie contribue à des objectifs environnementaux et sociaux définis en amont, la période pertinente d'investissement ou de financement, ainsi que les méthodes de mesure, selon le cadre dit de la théorie du changement ;
- ▶ l'atteinte de ces objectifs environnementaux et sociaux s'inscrivant dans des cadres de référence, notamment les Objectifs de Développement Durable, déclinés aux niveaux international, national et local.

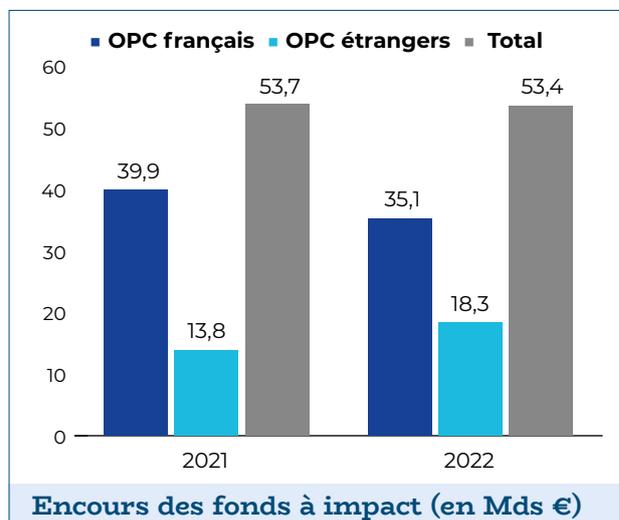


L'AFG a publié en octobre 2021 un guide sur la finance à impact à destination des SGP.

A. Encours et caractéristiques des fonds à impact

En 2022, **43 % des SGP** qui ont répondu à l'enquête déclarent détenir des fonds à impact. Parmi celles-ci, 76 % utilisent la définition du Groupe de Place de l'Institut de la Finance Durable pour qualifier leurs fonds à impact.

L'encours des fonds à impact s'élève à **53,4 Mds€** en 2022 : 35,1 Mds€ en OPC français (66 %) et 18,3 Mds€ en OPC étrangers (34 %). En 2021, l'encours des fonds à impact atteignait 53,7 Mds€ : les OPC français représentaient 74 % des encours investis (contre 26 % pour les OPC étrangers).



Entre 2021 et 2022, les encours des fonds à impact sont restés stables. Cela s'explique principalement par les reclassifications opérées par les sociétés de gestion.

En 2022, la clientèle des fonds à impact est principalement constituée d'investisseurs institutionnels (70 % des encours, contre 30 % pour les clients retail). Par ailleurs, l'investissement était principalement dirigé vers des sociétés cotées (66 % des encours).

B. Cadre de référence utilisé par les SGP et ODD priorisés

■ CADRE DE RÉFÉRENCE UTILISÉ PAR LES SGP DISPOSANT DE FONDS À IMPACT

Près de 80 % des SGP qui ont des fonds à impact utilisent les Objectifs de Développement Durable (ODD) comme cadre de référence pour leurs fonds à impact tandis que 46 % s'appuient sur l'Accord de Paris. Alors que l'Accord de Paris, issu de la Cop21

qui a eu lieu en décembre 2015, est focalisé sur le renforcement des réponses face au changement climatique, les ODD couvrent un spectre d'objectifs plus étoffé : en plus des enjeux environnementaux s'ajoutent des enjeux sociaux et sanitaires.

■ ODD PRIORISÉS PAR LES SGP AVEC DES FONDS À IMPACT

En 2022, les fonds à impact sont principalement orientés vers trois ODD :

- ▶ "Énergie propre et d'un coût abordable" (75 fonds²),
- ▶ "Industrie, innovation et infrastructure" (74 fonds) et
- ▶ "Villes et communautés durables" (74 fonds).

Au contraire, les ODD les moins ciblés sont : "Partenariats pour la réalisation des objectifs" (22 fonds), "Faim Zéro" (23 fonds) et "Égalité entre les sexes" (22 fonds).



Nombre de fonds	
▶ Énergie propre et d'un coût abordable	75
▶ Industrie, innovation et infrastructure	74
▶ Villes et communautés durables	74
▶ Mesures relatives à la lutte contre le changement climatique	68
▶ Bonne santé et bien-être	67
▶ Consommation et production responsables	67
▶ Travail décent et croissance économique	61
▶ Inégalités réduites	50
▶ Eau propre et assainissement	43
▶ Pas de pauvreté	40
▶ Éducation de qualité	37
▶ Vie terrestre	31
▶ Vie aquatique	25
▶ Paix, justice et institutions efficaces	25
▶ Égalité entre les sexes	24
▶ Faim Zéro	23
▶ Partenariats pour la réalisation des objectifs	22

ODD priorisés par les SGP avec des fonds à impact

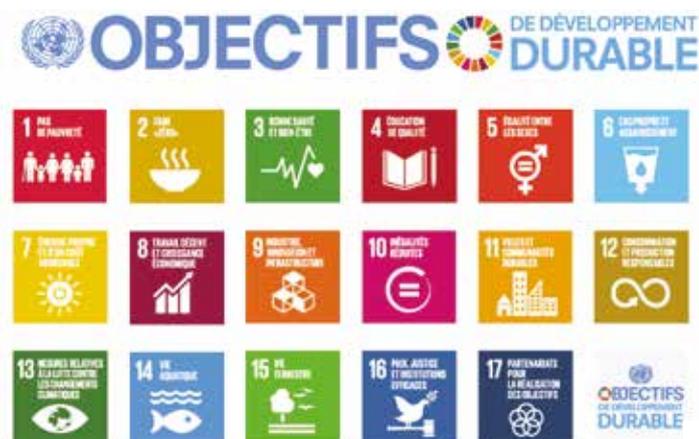
2) Un fonds peut être orienté vers plusieurs ODD à la fois.



Accord de Paris

L'ambition de l'Accord de Paris est de renforcer la réponse mondiale face aux risques induits par le changement climatique. Plusieurs objectifs à long terme y sont énoncés :

- ▶ réduire considérablement les émissions mondiales de gaz à effet de serre dans le but de limiter à 2 °C le réchauffement planétaire par rapport à l'ère préindustrielle, tout en poursuivant l'action menée pour le limiter encore davantage à 1,5 °C ;
- ▶ réévaluer les engagements nationaux tous les cinq ans ;
- ▶ fournir aux pays en développement des ressources financières pour atténuer les changements climatiques, renforcer la résilience et accroître les capacités d'adaptation aux effets produits par ces changements.



Objectifs de Développement Durable (ODD) et agenda 2030

Adoptés le 25 septembre 2015 à New-York lors de l'Assemblée générale des Nations Unies, les 17 objectifs de développement durables aident à la déclinaison pratique de l'agenda 2030.

Celui-ci porte une vision de transformation du monde, par un renforcement de la paix, l'éradication de la pauvreté et la promotion d'un développement durable.

Ainsi, les 169 cibles des ODD couvrent l'intégralité des enjeux du développement durable tels que le climat, la biodiversité,

l'énergie, l'eau mais aussi la pauvreté, l'égalité des genres, la prospérité économique ou encore la paix, l'agriculture, l'éducation.

Ces 17 objectifs s'adressent à tous les acteurs publics (communauté internationale, États, collectivités locales) et privés (ONG, entreprises, citoyens). Pour atteindre les buts fixés par l'agenda 2030, un suivi rigoureux des progrès réalisés, des domaines d'amélioration possible, une mobilisation et une collaboration de l'ensemble des acteurs sont nécessaires.

Éléments sur la politique de gestion responsable

A. Participation aux initiatives internationales

La participation à certaines initiatives permet aux différents acteurs et d'harmoniser les pratiques de gestion responsable et d'en initier de nouvelles.

En 2022, 84 % des SGP répondantes participent à au moins une initiative.



Lancés en 2006, les *Principes pour l'Investissement Responsable (PRI)* des Nations-Unies ont pour objectif d'engager volontairement le secteur financier et inciter les investisseurs à intégrer les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion de leurs

portefeuilles. Les PRI sont un des outils utilisés pour tendre vers une généralisation de la prise en compte des aspects extra-financiers par l'ensemble des acteurs financiers.

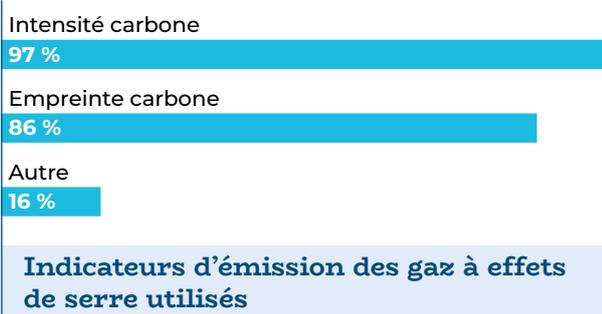
Fin 2022, 81 % des SGP répondantes à l'enquête ont signé les UN-PRI.

D'autres initiatives suscitent l'intérêt des SGP : 44 % s'engagent en faveur du *Carbon Disclosure Project (CDP)* tandis que 35 % le sont auprès du *Forum de l'Investissement Responsable (FIR)*. Les SGP traduisent également leur implication en faveur de la transition écologique par la participation aux initiatives suivantes : *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (33 %)*, *Net Zero Asset Managers Initiative (22 %)*, *Science Based Targets (14 %)*.

B. Utilisation des indicateurs climatiques

■ PROFONDEUR DE L'UTILISATION DES INDICATEURS CLIMATIQUES

L'utilisation d'indicateurs climatiques permet d'évaluer les risques climatiques (physique³, de transition⁴ et de responsabilité juridique) d'un portefeuille et d'atteindre ses objectifs de transition environnementale.



Fin 2022, 67 % des SGP qui ont répondu utilisent des indicateurs climatiques dans leur politique d'investissement responsable.

Ces politiques climatiques couvrent 62 % des encours gérés par le panel de l'enquête.

Parmi les SGP qui utilisent des indicateurs climatiques :

- ▶ 86 % a recours à l'empreinte carbone. Pour une entreprise, il s'agit de la mesure annuelle totale des émissions en Teq CO₂. L'empreinte carbone d'un portefeuille se calcule en pondérant celle de chaque entreprise par leur poids dans le portefeuille ;
- ▶ 97 % emploie l'intensité carbone. Pour une entreprise, celle-ci se mesure par le rapport entre ses émissions totales en tonnes équivalent CO₂⁵ (Teq CO₂) et son chiffre d'affaires total. Pour un portefeuille, le calcul s'effectue en pondérant par la part de chaque entreprise dans celui-ci.
- ▶ 71 % utilisent à la fois l'empreinte et l'intensité carbone.

3) Se définit comme l'exposition directe aux phénomènes météorologiques et climatiques.

4) Se définit comme l'exposition aux évolutions liées à la transition vers une économie bas carbone.

5) Les émissions sont mesurées tous gaz à effet de serre (dioxyde de carbone, méthane, protoxyde d'azote, chlorofluorocarbure...) confondus en "Tonnes équivalent CO₂" (TeqCO₂).

■ INDICATEURS CLIMATIQUES UTILISÉS PAR LES SGP

a. Périmètre des gaz à effet de serre

Définies par le standard international du *Greenhouse gaz protocol* en 1998, les “scopes” correspondent aux trois grandes familles de gaz à effet de serre émis directement et indirectement par une organisation. La définition claire et précise de ces scopes permet aux analystes extra-financiers d'estimer les émissions totales en tonnes équivalent CO₂ (Teq CO₂)⁶ des entreprises et de calculer ainsi leur empreinte et leur intensité carbone.

Plus généralement, la formalisation de ces scopes facilite pour une entreprise la réalisation de son propre bilan carbone et lui permet de cibler ses actions de réduction d'émission des gaz à effet de serre.

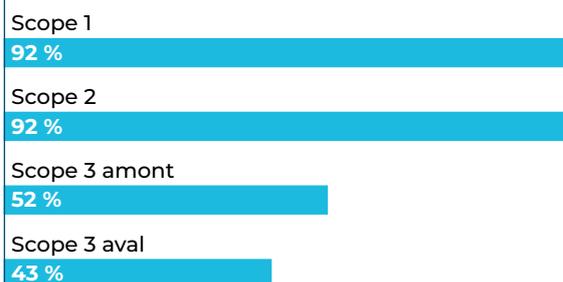
Fin 2022, les périmètres pris en compte par les SGP n'étaient pas homogènes. Parmi les SGP qui ont mis en place une politique avec des indicateurs climatiques :

- ▶ 92 % utilisent le **Scope 1** qui correspond aux émissions de gaz à effet de serre générées directement par le processus de production direct de l'entreprise ;

b. Émissions évitées

Une entreprise dispose de plusieurs modes d'actions pour s'engager dans la transition bas-carbone. Afin de clarifier et d'unifier les définitions présentes sur la place, l'Ademe⁷ distingue deux types d'émissions :

- ▶ celles “réduites, supprimées ou séquestrées”. Elles englobent toutes les émissions qui ont été et qui sont liées à l'activité de l'entreprise. Elles sont directement comptabilisées via l'exercice de Bilan GES de l'organisation. À titre d'exemple, cela englobe la réduction de l'empreinte carbone de ses produits ou la réduction de ses consommations énergétiques ;
- ▶ au contraire, certaines actions des entreprises participent à la réduction des émissions de gaz à effet de serre en dehors de leur processus de production.



Périmètre pris en compte pour l'empreinte et/ou l'intensité carbone

- ▶ 92 % ont recours au **Scope 2** qui se focalise sur les émissions indirectes liées aux consommations d'énergie nécessaires à la fabrication des produits: électricité, vapeur, chaleur, froid ;
- ▶ 52 % prennent en compte le **Scope 3 amont** qui englobe les émissions générées en amont de la chaîne de valeur (fournisseurs et matières premières) ;
- ▶ 43 % exploitent le **Scope 3 aval** qui recense les émissions liées à l'utilisation et à la fin de vie du produit.

C'est le cas lorsqu'elles proposent des produits bas-carbone qui permettent à leurs utilisateurs de réduire leur propre impact. De même, certaines entreprises financent des projets bas carbone ou de séquestration carbone chez un tiers, hors de leur périmètre d'activité. La catégorie des émissions “évitées” regroupe donc l'ensemble des gaz à effet de serre qui n'ont pas été émis grâce à une action de l'entreprise en dehors de son périmètre d'activité.

16 % des SGP avec une politique climatique utilisent les émissions évitées dans la mesure des émissions carbonées de leurs investissements.

⁶) Les émissions sont mesurées tous gaz à effet de serre (dioxyde de carbone, méthane, protoxyde d'azote, chlorofluorocarbure...) confondus en “Tonnes équivalent CO₂” (TeqCO₂).

⁷) “Les émissions évitées, de quoi parle-t-on ?”, ADEME, janvier 2020.

c. Indicateur de température implicite

La *Task-force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)*⁸ a préconisé le développement d'indicateurs de température implicite (*Implied temperature rise*). Leur objectif est double :

- ▶ mesurer l'augmentation de température associée aux émissions de gaz à effet de serre d'une entité ;
- ▶ calculer le degré d'alignement d'un portefeuille à un scénario de réduction des émissions de gaz à effet de serre.

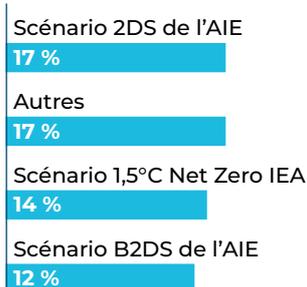
Pour les SGP, un tel indicateur a un double intérêt :

- ▶ il constitue un outil d'aide à l'allocation d'actifs, notamment en intégrant le volet environnemental dans leur analyse ESG ;
- ▶ il contribue au reporting ESG nécessaire à la justification d'une politique d'investissement responsable.

En 2022, 60 % des SGP avec une politique climat ont recours à un indicateur implicite de température.

Si la prise en compte de cette métrique concerne de plus en plus de SGP, des freins à sa généralisation existent : complexité opérationnelle d'utilisation et faible niveau de standardisation des méthodologies existantes.

Les scénarios climatiques permettent aux SGP d'orienter leurs investissements vers les secteurs dont le développement est essentiel quant à l'atténuation du changement climatique. Parmi les SGP qui utilisent des indicateurs de température implicite, 17 % ont recours au scénario "2DS"⁹ de l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE). Viennent ensuite les scénarios "1,5°C Net Zero"¹⁰ (14 %) et "B2DS" (12 %).



Scénarios de référence utilisés par les SGP qui ont des indicateurs de température implicite

Focus sur les scénarios de l'Agence Internationale de l'Énergie

L'AIE a produit trois grands scénarios énergétiques d'ici à 2060 :

- ▶ le scénario de référence qui, à partir des engagements énergétiques et climatiques actuels des différents pays, évalue l'éventualité de contenir à 2°C le réchauffement climatique d'ici à 2100. Sa dernière édition montre qu'il n'est pas possible d'atteindre cet objectif ;
- ▶ un scénario "2°C" ("2DS") qui respecte la limite des 2°C de réchauffement et préconise notamment un nouveau mix énergétique en mettant l'accent sur la prééminence des énergies renouvelables ;
- ▶ un scénario visant la "neutralité carbone" en 2060 pour contenir le réchauffement climatique à 1,75°C à l'horizon 2100 ("B2DS").

En parallèle, l'AIE a également présenté un scénario qui permettrait de mener la transition énergétique vers zéro émission nette d'ici à 2050, le *Net Zero by 2050*.

8) *"Reporting Climat "TCFD" dans le secteur financier"*, AMF, décembre 2021.

9) Consulter la page suivante sur le site de l'AIE : [ETP Model 2017](#).

10) Consulter la page suivante sur le site de l'AIE : [Understanding WEO Scenarios](#).

C. Mise en place d'un objectif climatique

La mise en place d'objectifs climatiques est au cœur de la politique de gestion responsable des sociétés de gestion.

57 % des SGP avec une politique incluant des indicateurs climatiques ont fixé un objectif climatique.

Plusieurs métriques sont utilisées par les SGP pour suivre leurs objectifs climatiques. Parmi celles-ci figurent :

- ▶ ceux d'intensité et/ou d'empreinte carbone concernent 37 % des encours gérés par les répondants à l'enquête ;
- ▶ ceux de température implicite qui s'appliquent à 6 % des encours.

D. Politiques d'engagement et d'exclusion



→ Politique d'engagement actionnarial

Désigne le fait, pour un investisseur, d'interagir avec les entreprises qu'il finance, en dette ou en capital, en ayant pour objectif d'influencer dans la durée leurs pratiques dans le secteur visé et/ou d'améliorer leur reporting sur ces sujets. Ces exigences sont formulées dans le cadre d'une démarche structurée et suivie sur le long terme.



→ Politique d'exclusion

Consiste à la fois à ne pas investir dans de nouveaux projets liés à des activités néfastes sur le volet environnementale et/ou social (charbon, tabac, armes controversées, pornographie, paradis fiscaux...) ainsi qu'à désinvestir dans les secteurs en fonction des seuils et des périmètres d'activités définis par l'acteur.

■ POLITIQUE DE VOTE ET D'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL¹¹

L'engagement actionnarial est un des leviers qu'ont les sociétés de gestion afin d'influencer et d'accompagner les entreprises dans l'intégration des pratiques ESG. Cela passe par la mise en place d'une politique générale d'engagement qui définit notamment les positions prises par la société lors des différents dialogues avec l'entreprise, ou plus précisément par la mise en place d'une politique de vote pouvant avoir un effet direct sur les choix stratégiques des entreprises.

En 2022, 83 % des SGP intègrent des critères environnementaux dans leur politique de vote.

En moyenne, les SGP qui ont voté lors des assemblées générales d'actionnaires des entreprises qu'elles ont en portefeuille se sont exprimées sur 34 résolutions concernant le climat. En moyenne, elles ont voté en faveur de 17 résolutions et contre 11.

En plus de participer au vote des résolutions déposées par d'autres actionnaires, les SGP ont l'opportunité de porter leurs propres sujets dans les prises de décision stratégiques des entreprises qu'elles investissent.

En 2022, 20 % des SGP qui intègrent les critères environnementaux dans leur politique de vote et d'engagement ont déposé une résolution en partenariat, ou non, avec d'autres actionnaires.

Une politique d'escalade désigne une suite cohérente et d'intensité progressive de sanctions qui sont appliquées lorsqu'un investisseur constate un échec du dialogue avec l'entreprise. L'ultime étape d'une stratégie d'escalade est le désinvestissement de l'entreprise.

En 2022, près de 60 % des SGP qui intègrent les critères environnementaux dans leur politique de vote et d'engagement ont une politique d'escalade.

¹¹⁾ Pour plus d'informations sur la politique de vote des sociétés de gestion, consulter l'enquête annuelle de l'AFG "Exercice des droits de vote par les sociétés de gestion en 2022".

■ PLUSIEURS TYPES DE POLITIQUES D'EXCLUSION NORMATIVE OU SECTORIELLE SONT UTILISÉES PAR LES SGP



→ Politique d'exclusion normative

Consiste à supprimer de l'univers d'investissement les émetteurs qui ne respectent pas certaines lois ou conventions internationales.



→ Politique d'exclusion sectorielle

Consiste à supprimer de l'univers d'investissement des émetteurs qui tirent une part significative de leur chiffre d'affaires d'activités jugées néfastes pour la société.

En 2022, 84 % des répondants à l'enquête ont une politique formalisée d'exclusion normative ou sectorielle.

Cela représente 80 % des actifs qu'elles gèrent. En 2022, les exclusions liées aux armes controversées hors exclusions légales (Mines Antipersonnel et Armes à Sous-Munitions) et au charbon étaient les plus répandues dans les portefeuilles. Elles concernent près de 80 % et 70 % des encours respectivement. À périmètre constant, les données sont stables par rapport à celles de 2021.



Stratégies des sociétés de gestion sur les énergies fossiles

A. Caractéristiques de la stratégie charbon

Le charbon est la principale source mondiale de gaz à effet de serre (GES) : 40 % des GES sont imputables au charbon, 32 % au pétrole et 19 % au gaz naturel. Le charbon dégage intrinsèquement plus de GES (scopes 1, 2 et 3) que le pétrole ou le gaz pour la génération d'électricité.

D'après l'Ademe, les émissions indirectes de carbone liées au charbon (intensité carbone du charbon) sont de 1 050 g CO₂ contre 443 g CO₂ e/kWh pour le gaz naturel. Celles-ci correspondent aux émissions de carbone liées à la production d'électricité et aux réseaux de chaleur et de froid. L'un des leviers d'action des gérants d'actifs pour répondre aux objectifs fixés par l'engagement collectif des États signataires de l'Accord de Paris est donc de se désengager du secteur du charbon. C'est pourquoi, en juillet 2019, la Place financière de Paris a pris l'engagement d'inciter ses membres à établir une stratégie charbon.



L'AFG a publié en novembre 2020 un guide charbon à destination des SGP.

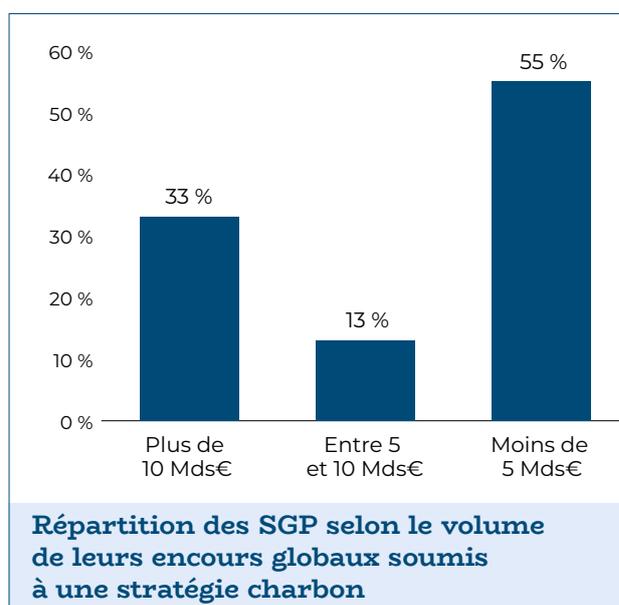
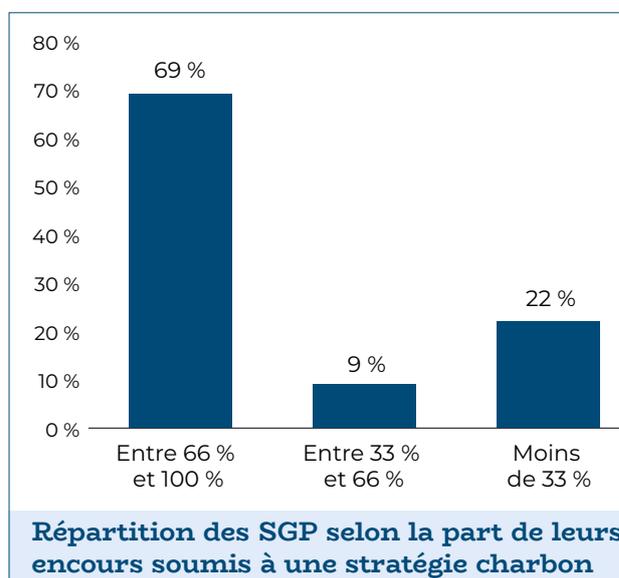
85 % des SGP interrogées ont mis en place une stratégie charbon.

La quasi-totalité d'entre elles rendent publique cette stratégie.

■ ENCOURS SOUMIS À UNE STRATÉGIE CHARBON

Tout comme en 2021, en 2022, près de 70 % des encours gérés en France par les SGP qui ont répondu à l'enquête sont soumis à une stratégie charbon.

Pour un tiers des SGP, la stratégie sur le charbon s'applique à tous les encours sous gestion en France.



■ EXPOSITION AU CHARBON DES SGP INTERROGÉES



→ **Global Coal Exit List (GCEL)**

La GCEL a été conçue pour apporter une information claire sur les entreprises dont le modèle économique est basé sur le charbon. La liste offre des statistiques sur plus de 1 000 entreprises (et plus de 1 800 filiales) qui opèrent sur la chaîne de valeur du charbon. En 2022, elle couvre 90 % de la production mondiale de charbon thermique et de la capacité mondiale de production d'électricité à partir du charbon.

L'exposition au charbon des sociétés de gestion est calculée sur la base des entreprises minières et qui produisent de l'électricité à partir du charbon répertorié sur la *Global Coal Exit List*. Les investissements auprès des entreprises en amont ou en aval de la chaîne de valeur ou qui utilisent l'électricité produite à partir du charbon ne sont pas comprises dans ce calcul d'exposition.

En 2022, les SGP répondantes sont exposées à hauteur de 19,1 Mds€ au charbon. Cela représente 0,53 % de leurs encours globaux.

Entre 2021 et 2022, l'exposition de ces SGP au charbon est restée stable à périmètre constant.

B. Caractéristiques des stratégies sur les énergies fossiles autres que le charbon

Focus sur les énergies fossiles

Les énergies fossiles sont issues de la méthanisation de plantes et d'êtres vivants morts et enfouis dans le sol pendant plusieurs millions d'années. Parmi les hydrocarbures, deux grandes catégories existent :

- ▶ **ceux d'origine conventionnelle** qui ont quitté leur roche-mère et s'accumulent dans une roche poreuse et perméable. La formation de ce réservoir facilite leur extraction ;
- ▶ **ceux d'origine non-conventionnelle** qui sont stockées dans des roches peu poreuses, ce qui les rend difficiles d'accès. Leur exploitation présente plus de risques pour l'environnement, notamment de pollution des sols, de l'air et de l'eau.

■ ENCOURS EXPOSÉS AU GAZ ET PÉTROLE

Global Oil & Gas Exit List (GOGEL)

La GOGEL est une base de données qui informe les institutions financières quant à l'exposition de leurs portefeuilles au pétrole et au gaz. Elle est constituée de **901 entreprises qui opèrent dans l'extraction, la production ou le transport de pétrole et gaz**. Les informations fournies sont utiles pour élaborer et mettre en œuvre des politiques efficaces d'exclusion du pétrole et du gaz.

En 2023, pour la première fois dans son enquête annuelle sur l'investissement responsable, l'AFG a questionné ses membres sur leur exposition au pétrole et au gaz, selon la GOGEL.

En 2022, les SGP répondantes sont exposées à hauteur de 71,3 Mds€ au pétrole et au gaz, ce qui représente 2 % de leurs encours sous gestion en France.

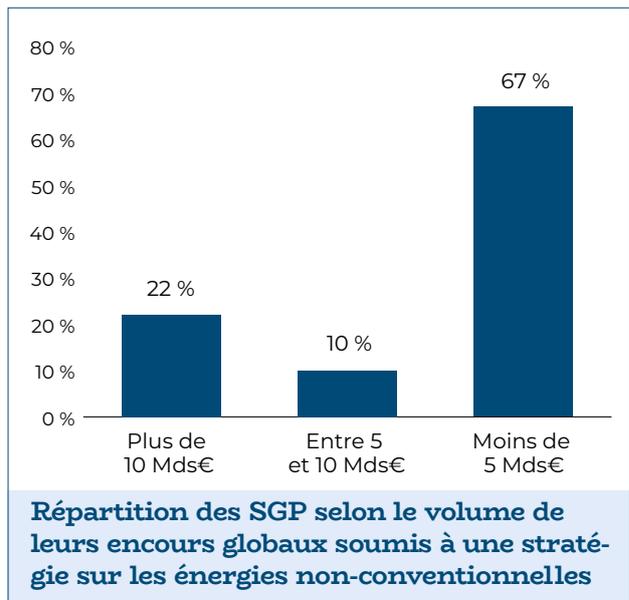
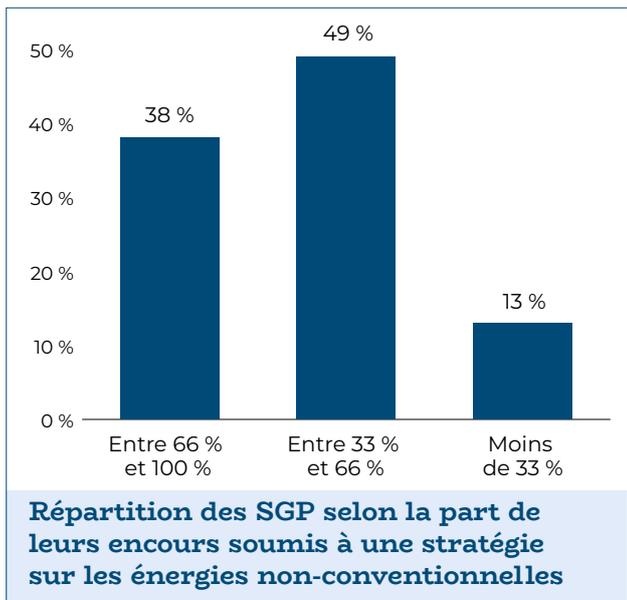
■ STRATÉGIE SUR LES ÉNERGIES FOSSILES NON-CONVENTIONNELLES

a. Encours concernés par une stratégie sur les énergies fossiles non-conventionnelles

Le recours à une stratégie sur des énergies fossiles autres que le charbon par les SGP est une pratique moins courante. **Près 60 % des SGP qui ont répondu à l'enquête ont une stratégie formalisée sur les énergies fossiles non-conventionnelles.** Parmi les SGP

qui n'ont pas de stratégie sur ces dernières, 17 % envisagent d'en instaurer une durant l'année 2023 et 19 % dans les 5 années à venir.

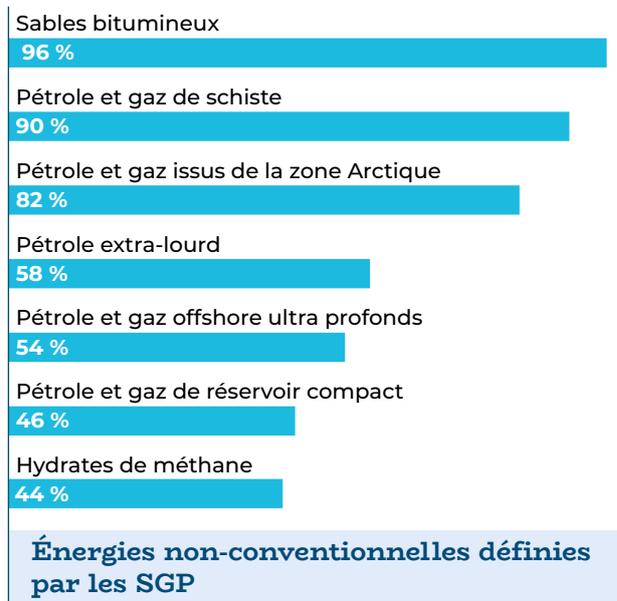
En 2022, parmi les SGP étudiées, 60 % des encours sous gestion sont soumis à une stratégie sur les énergies fossiles non-conventionnelles.



b. Énergies fossiles non-conventionnelles définies par les SGP

Certains choix opérationnels des sociétés productrices d'énergies fossiles ont plus d'impact que la nature de la ressource (sauf pour les schistes bitumineux). Selon plusieurs experts, dans certains cas, l'extraction d'une énergie non-conventionnelle peut avoir moins d'impact que le conventionnel sur l'environnement. Ainsi, il n'y a pas de liste à l'échelle internationale permettant de garantir de manière uniformisée la définition des énergies fossiles non-conventionnelles. Ainsi, les SGP peuvent être amenées à déterminer elles-mêmes les énergies qu'elles qualifient de non-conventionnelles.

La quasi-totalité des SGP qui ont une stratégie sur les énergies fossiles non-conventionnelles intègrent le Sable bitumineux dans leur définition de ce type d'énergie. De même, pétrole et gaz de schiste (90 %) ou issus de la zone Arctique (82 %) sont considérées comme étant des hydrocarbures non-conventionnels.



Au contraire, le pétrole et gaz offshore ultra profonds, les hydrates de méthane, le pétrole et gaz de réservoir compact et le pétrole extra-lourd ne sont inclus dans la définition du non-conventionnel que par environ 50 % des SGP qui ont une stratégie sur ces énergies.

■ STRATÉGIE SUR LES ÉNERGIES FOSSILES CONVENTIONNELLES (HORS CHARBON)

41 % des SGP interrogées ont mis en place une stratégie sur les énergies fossiles conventionnelles (hors charbon). Parmi celles qui n'en ont pas encore, 10 % envisagent d'en définir une dans l'année tandis que 14 % le feraient dans les 5 ans.

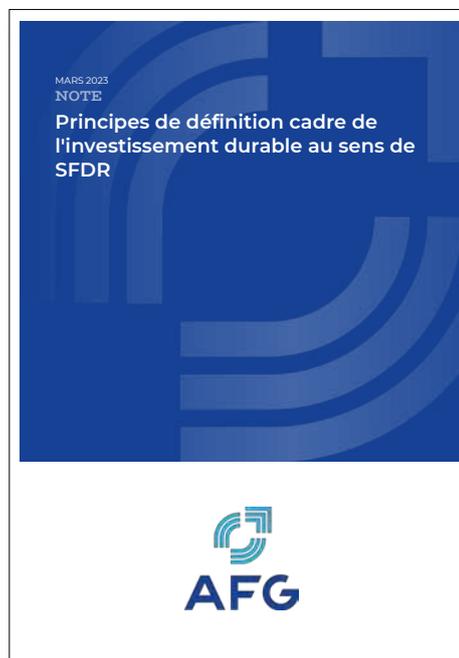
En 2022, 25 % des encours des répondants à l'enquête sont concernés par une stratégie sur les énergies fossiles conventionnelles (hors charbon).



Les mesures de niveau 2 du règlement SFDR sont entrées en application au 1^{er} janvier 2023 avec notamment, l'obligation de publier la part d'investissement durable d'un produit financier.

Le manque de clarté de la définition très générale de l'investissement durable selon SFDR a conduit les acteurs à des interprétations très différentes les unes des autres. L'AFG et ses membres ont donc souhaité préciser cette définition autour de grands principes communs. La révision de SFDR n'intervenant pas avant 2025, ces grands principes pourraient constituer à la fois une aide à l'application de la définition et un outil permettant plus de convergence.

Loin de considérer ce livrable comme définitif, l'AFG continue de travailler sur le sujet et d'échanger avec d'autres parties prenantes qui ont également entamé des travaux. Des précisions pourront venir de la part des autorités et l'AFG modifiera ou enrichira ses recommandations en conséquence. Ces principes de définition sont portés par l'AFG dans un contexte où les autres parties prenantes concernées ont également des réflexions en cours.



 L'AFG a collecté auprès de ses membres sociétés de gestion de portefeuille des informations sur leurs activités de gestion d'investissement responsable (IR) en 2022.

L'échantillon est composé de 96 SGP représentant 86 réponses au questionnaire (certaines SGP ont répondu pour l'ensemble des sociétés du groupe).
Les SGP de l'échantillon gèrent ensemble 3 555 Mds€ en OPC et mandats de gestion.





L'AFG fédère les professionnels de la gestion d'actifs depuis 60 ans, au service des acteurs de l'épargne et de l'économie.

- Elle se mobilise pour la gestion d'actifs et **sa croissance**.
- Elle définit des **positions communes**, qu'elle porte et défend auprès des pouvoirs publics.
- Elle contribue à l'émergence de **solutions bénéfiques à tous les acteurs** de son écosystème.
- Elle s'engage, dans l'intérêt de tous, à **favoriser le rayonnement** de l'industrie, en France, en Europe et au-delà.
- Elle s'investit pour **l'avenir**.

AFG

Ensemble, s'investir pour demain.



AFG

Ensemble, s'investir
pour demain

Publication réalisée par le Département Études Économiques de l'AFG

- Thomas Valli, Directeur des Études Économiques | t.valli@afg.asso.fr | 01 44 94 94 03
- Juba Ihaddaden, Économiste | j.ihaddaden@afg.asso.fr | 01 44 94 94 04

41 rue de la Bienfaisance | 75008 Paris | T : +33 (0)1 44 94 94 00
Avenue des Arts 44 | 1000 Bruxelles



www.afg.asso.fr