



# La gestion Investissement Responsable

DONNÉES D'ENQUÊTE 2021



**AFG**

# SOMMAIRE



|   |  |           |
|---|--|-----------|
| ☰ | <b>Principaux résultats de l'enquête</b>   | <b>1</b>  |
| ☰ | <b>Focus sur les encours Investissement Responsable gérés (OPC et mandats)</b>                     | <b>2</b>  |
|   | Périmètre des encours étudiés  | 2         |
|   | Focus sur les encours des OPC Investissement Responsable en France selon la réglementation SFDR    | 3         |
|   | ■ Encours gérés en France  | 3         |
|   | ■ Encours domiciliés en France   | 3         |
|   | Focus sur les encours des OPC selon la catégorie AMF et les stratégies dominantes                  | 3         |
|   | Focus sur les encours des OPC catégorie 1 AMF selon le type de clientèle et les classes d'actifs   | 4         |
|   | Focus sur les fonds labellisés   | 5         |
|   | Focus sur l'encours des fonds environnementaux et disposant d'obligations durables (et assimilées) | 5         |
|   | ■ Fonds environnementaux   | 5         |
|   | ■ Obligations durables (et assimilées)   | 6         |
| ☰ | <b>Impact investing : caractéristiques des fonds à impact en France</b>                            | <b>7</b>  |
|   | Encours des fonds à impact   | 7         |
|   | Cadre de référence utilisé par les SGP et ODD priorisés  | 8         |
| ☰ | <b>Éléments sur la politique de gestion responsable</b>  | <b>10</b> |
|   | Participation aux initiatives internationales  | 10        |
|   | Mise en place d'un objectif de transition environnementale   | 10        |
|   | Utilisation des indicateurs environnementaux   | 11        |
|   | ■ Périmètre des gaz à effet de serre   | 11        |
|   | ■ Émissions évitées  | 12        |
|   | ■ Indicateur de température implicite  | 12        |
|   | Politiques d'engagement et d'exclusion   | 13        |
|   | ■ Politique de vote et d'engagement actionnarial   | 13        |
|   | ■ Politiques d'exclusion normative ou sectorielle  | 14        |
| ☰ | <b>Focus sur les stratégies sur les énergies fossiles</b>  | <b>15</b> |
|   | Caractéristiques de la stratégie charbon   | 15        |
|   | ■ Encours soumis à une stratégie charbon et exposés au charbon                                     | 15        |
|   | ■ Stratégies d'exclusion   | 16        |
|   | ■ Stratégies d'engagement  | 17        |
|   | Caractéristiques des stratégies sur les énergies fossiles conventionnelles et non-conventionnelles | 18        |
|   | ■ Stratégie sur les énergies fossiles conventionnelles (hors charbon)                              | 19        |
|   | ■ Stratégie sur les énergies fossiles non-conventionnelles   | 20        |

## PRINCIPAUX RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE

- ▶ À fin 2021, **l'encours de la gestion Investissement Responsable en France s'établit à 2 108,1 Mds€** (selon la réglementation SFDR), soit une hausse de + 33 % par rapport à 2020. La répartition est la suivante : 987,5 Mds€ en mandats de gestion (47 %), 945,4 Mds€ en OPC ouverts (45 %) et 175,2 Mds€ en OPC dédiés (8 %).

---

- ▶ Plus en détail, 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 **1 981,3 Mds€ et 126,8 Mds€**.

---

- ▶ Les encours des OPC ouverts et dédiés intégrés aux catégories 1 & 2 AMF s'élèvent à 891 Mds€ : **661 Mds€** pour la **catégorie 1** (approches fondées sur un engagement significatif dans la gestion et 230 Mds€ pour la **catégorie 2** (approche non significativement engageante). Les stratégies de sélection positive dominant le marché et concernent 93 % des encours tandis que les stratégies à impact en représentent 3 % et celles thématiques 4 %.

---

- ▶ Les encours des **883 fonds** avec au moins un label gérés en France par les répondants à l'enquête sont de **638 Mds€**.

---

- ▶ **L'encours des fonds environnementaux s'élève à 71 Mds€**, dont **81 %** dans des fonds actions et **19 %** dans des fonds obligataires. Au global, cela représente une hausse de + 38 % par rapport à l'année 2020.

---

- ▶ **L'encours des obligations durables (vertes, sociales, de transition et assimilées)** investies dans les portefeuilles (OPC et mandats) s'élève à **124 Mds€**, soit une hausse de + 92 % par rapport à 2020. Plus en détail, l'encours des obligations vertes (*green bonds*), dont les investissements sont fléchés vers des projets présentant un impact pour le climat et/ou l'environnement, gérés en France par les SGP répondantes à l'enquête s'élève à **96 Mds€**, soit une augmentation de + 72 % depuis 2020.

---

- ▶ En 2021, 46 % des SGP déclarent détenir des fonds à impact. L'encours des fonds à impact en **France** s'élève à **60 Mds€**, en hausse de + 148 % par rapport à 2020, à périmètre constant.

---

- ▶ **86 %** des SGP disposent d'une politique charbon formalisée, **41 %** d'une politique liée aux **énergies fossiles non conventionnelles** et **35 %** d'une liée aux **énergies fossiles conventionnelles autres que le charbon**.

---

- ▶ L'intégration des critères environnementaux et sociaux se formalise dans les **politiques de vote** de près de **72 %** des SGP et de **75 %** des SGP pour les **politiques d'engagement actionnarial**.

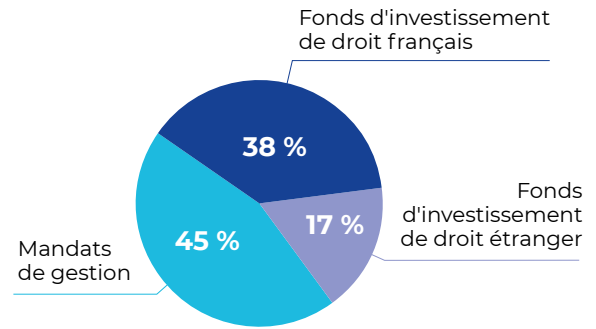
---

## Focus sur les encours IR gérés (OPC et mandats)

### Périmètre des encours étudiés

Les 71 répondants à l'enquête en actuelle gèrent 3 869 Mds€ en France en 2021. L'année passée, les 87 répondants à l'enquête géraient environ 3 700 Mds€. Ainsi, l'encours étudié est en hausse de + 2,8 % par rapport à 2020. 54 SGP ont répondu aux enquêtes menées en 2021 et en 2020. L'étude n'est pas exactement à périmètre constant, même si les acteurs majeurs de l'investissement responsable ont répondu les deux années.

La répartition des encours gérés par les SGP en 2021 est la suivante : 45 % en mandats de gestion (encours en légère baisse de -1,4 %), 39 % en fonds d'investissement de droit français (hausse des encours de + 3,7 %) et 16 %



### Encours gérés en 2021 par les SGP répondantes

en fonds d'investissement de droit étranger (hausse des encours de + 13 %).

Les SGP qui ont répondu à l'enquête représentent 81 % des encours totaux gérés en France en 2021.

## Focus sur les encours des OPC Investissement Responsable en France selon la réglementation SFDR

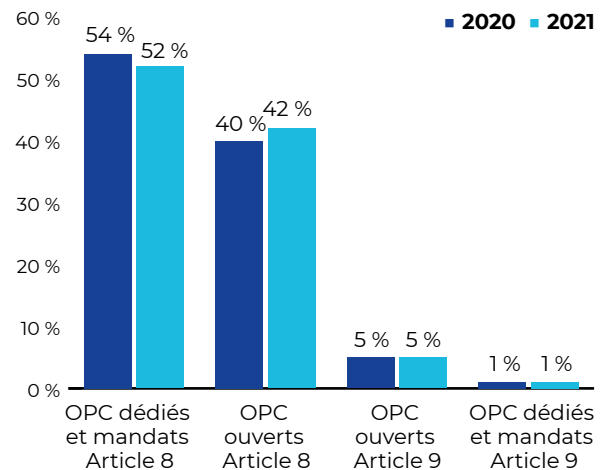
### ENCOURS GÉRÉS EN FRANCE

La réglementation SFDR a été adoptée afin d'harmoniser et renforcer les obligations de transparence des acteurs qui commercialisent des produits financiers. Moyen efficace 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.

À fin 2021, l'encours de la gestion Investissement Responsable en France s'établit à **2 108,1 Mds€**, selon la réglementation SFDR. Il se partage en OPC ouverts (45 %), en mandats (47 %) et en OPC dédiés (8 %). Cela représente une hausse de + 33 % des encours de la gestion IR en France par rapport à 2020.

Plus en détail, la répartition des encours des OPC ouverts est de 89 % (839 Mds€) pour les OPC "article 8" et de 11 % (106 Mds€) pour les OPC "article 9". S'agissant des mandats et fonds dédiés, la répartition de l'encours est de 98 % (1 142 Mds€) et 2 % (20 Mds€) respectivement pour les articles 8 et 9.

Les encours totaux des OPC en gestion passive s'établissent à 54 Mds€ (article 8) et 14 Mds€ (article 9), représentant ainsi 3,3 % des encours des produits qui répondent aux enjeux environnementaux (et/ou sociaux) et qui ont pour objectif l'investissement durable.



### Répartition des encours SFDR articles 8 et 9 en 2020 et en 2021

### ENCOURS DOMICILIÉS EN FRANCE

À fin 2021, **54 % des encours globaux (mandats, OPC de droit français et étranger) gérés en France répondent aux critères des articles 8 ou 9**. Plus en détail, les 1 751 OPC "article 8" domiciliés en France représentent 53 % des encours du marché des OPC de droit français (contre 28 % en 2020) et 5 % pour les 204 OPC classifiés "article 9" (contre 2,7 % en 2020). Cette hausse par rapport à 2020 s'explique par le travail de reclassification opéré par les SGP. En comparaison, en 2020, les OPC "article 8" représentaient 22 % des encours des fonds nationaux en moyenne au niveau européen, contre 2 % pour ceux "article 9".

**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 sociétés de gestion de portefeuille et de leurs produits. La réglementation SFDR demande de définir la classification de chaque produit en fonction de ses caractéristiques :

- **Article 8** : les fonds intègrent des caractéristiques environnementales et/ou sociales, pour autant que les émetteurs dans lesquelles les investissements sont réalisés

appliquent des pratiques de bonne gouvernance.

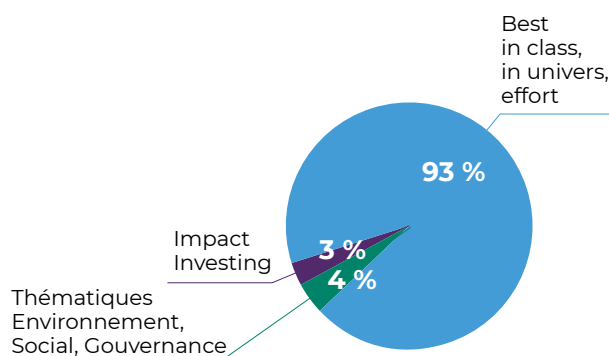
- **Article 9** : le fonds a un objectif d’investissement durable, c’est-à-dire qu’il investit dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental ou social pour autant que ces investissements ne causent pas de préjudice important à un de ces objectifs et que les sociétés dans lesquelles 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).
- Les produits qui ne rentrent dans aucune de ces deux catégories ne peuvent pas être présentés comme durables et entrent dans la catégorie “**Article 6**”.

Dans le cadre de l’application du niveau 2 du règlement SFDR, des précisions seront introduites à partir de janvier 2023. Ces précisions portent sur le format et le contenu de l’information précontractuelle, des *reporting* périodiques et du *reporting* sur le site internet des sociétés de gestion. Cela intègre notamment la publication d’une déclaration sur les principales incidences négatives des décisions d’investissement sur les facteurs de durabilité ou l’intégration dans les documents précontractuels et périodiques du pourcentage d’investissement durable prévu ou atteint par le fonds.

## Focus sur les encours des OPC selon la catégorie AMF et les stratégies dominantes

En 2021, les encours rattachés aux catégories 1 et 2 AMF sont de 891 Mds€. Ainsi, les encours des OPC ouverts et dédiés intégrés à la catégorie 1 AMF (approches fondées sur un engagement significatif dans la gestion) s’élèvent à 661 Mds€. Quant aux encours des OPC intégrés à la catégorie 2 AMF (approche non significativement engageante), ils sont de 230 Mds€. Entre 2020 et 2021, la hausse des encours de la catégorie 1 est de + 82 % tandis que les encours rattachés à la catégorie 2 sont en baisse de - 2,7 %.

En France, les stratégies IR des sociétés de gestion se concentrent sur la sélection des entreprises les plus en pointe sur le développement durable.



**Répartition des encours des catégories 1 & 2 AMF par type de stratégie dominante**

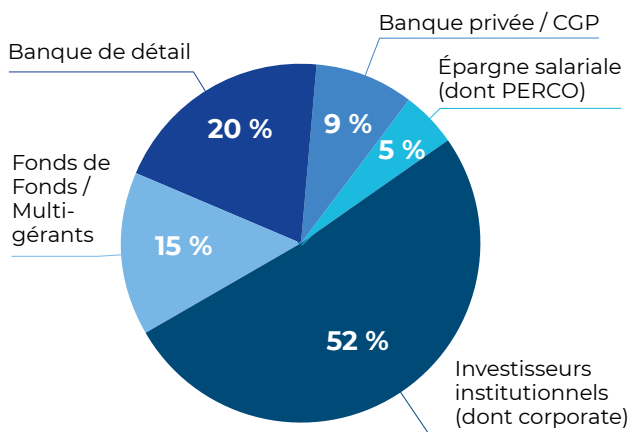
Les stratégies de sélection positive – *Best in class*, *Best in universe* et *Best effort* – dominent le marché des OPC soumis aux catégories 1 & 2 AMF qui occupent 93 % des encours, suivies à 4 % par les stratégies thématiques (Environnement, Social, Gouvernance) et d'*Impact Investing* à 3 %.

Cependant, l'analyse par stratégie dominante sous-estime la tendance à la combinaison de ces stratégies portée par une vision holistique de la finance durable dans la lignée des grands principes des réglementations européennes (Taxonomie verte, SFDR...).

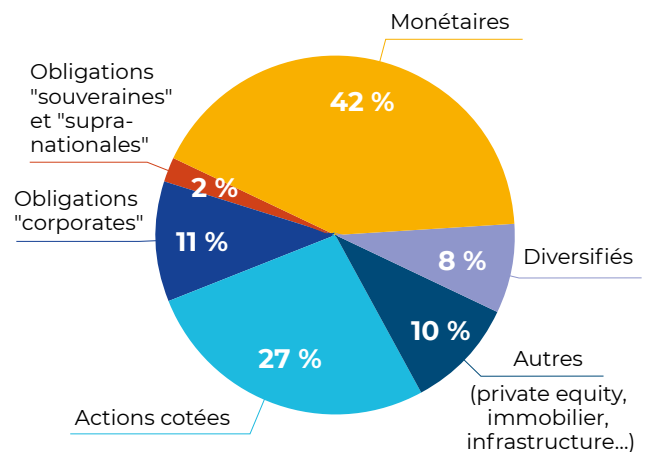
## Focus sur les encours des OPC catégorie 1 AMF selon le type de clientèle et les classes d'actifs

Les encours des OPC IR de la catégorie 1 AMF se partagent entre les investisseurs institutionnels (52 %), les multi-gérants (15 %) et les épargnants particuliers (33 %). **La part des particuliers est stable par rapport à 2020.** Le développement des offres par les réseaux de distribution de produits d'épargne (assurance-vie, PEA, comptes-titres...) et de l'épargne salariale sont des facteurs de croissance de la part détenue par les clients *retail* pour les années à venir.

Les fonds monétaires représentent 42 % des encours intégrés à la catégorie 1 AMF, 27 % pour les actions cotées et 11 % pour les obligations "corporates".



Répartition des encours de la catégorie 1 AMF par type de clientèle



Répartition des encours de la catégorie 1 AMF par classe d'actifs



## Focus sur les fonds labellisés

Le succès des labels est un facteur de structuration du marché et de confiance dans l'offre IR. La labellisation 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. Les trois labels français sont :



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



**GREENFIN LABEL**  
FRANCE FINANCE VERTE

- ▶ le label **Greenfin** qui se concentre 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 à l'échelle européenne, comme **FNG-Siegel** (Allemagne, Autriche et Suisse), **Towards Sustainability** (Belgique) ou encore **LuxFLAG** (Luxembourg).

### En 2021, les encours des 883 fonds disposant d'au moins un label gérés en France par les répondants à l'enquête s'élèvent à 638 Mds€.

Parmi ces encours, 87 % sont labellisés ISR, 2 % Greenfin, 0,6 % Finansol et 21 % disposent d'un label européen. Le total est légèrement supérieur à 100 %, un même fonds pouvant disposer de plusieurs labels.

Fonds labellisés ISR

555

Fonds avec au moins un label européen (hors Label ISR, Greenfin ou Finansol)

85

Fonds labellisés Greenfin

12

Fonds labellisés Finansol

4

**Encours des fonds disposant d'au moins un label européen (en Mds€)**

En 2021, 69 % des fonds sont labellisés ISR, 8 % Finansol, 4 % Greenfin et 21 % ont un label européen. Le total est légèrement supérieur à 100 %, un même fonds pouvant disposer de plusieurs labels.

Fonds labellisés ISR

610

Fonds avec au moins un label européen (hors Label ISR, Greenfin ou Finansol)

184

Fonds labellisés Finansol

69

Fonds labellisés Greenfin

38

**Fonds disposant d'au moins un label européen**

## Focus sur l'encours des fonds environnementaux et obligations durables (et assimilées)

### ■ FONDS ENVIRONNEMENTAUX

En 2021, **56 %** des SGP répondantes indiquent gérer des fonds environnementaux.

Les fonds environnementaux totalisent **71 Mds€** d'encours en 2021, soit une hausse de + 38 % par rapport à 2020. Ces fonds sont investis dans des actions cotées pour 55 Mds€ (+ 62 % par rapport à 2020), des obligations pour 14 Mds€ (- 6 % par rapport à 2020) et des actions non-cotées pour 2 Mds€ (- 26 % par rapport à 2020).

Fonds actions cotées (y compris fonds *low-carbon*)

78 %

Fonds actions non-cotées

19 %

Fonds obligataires

3 %

**Répartition des fonds environnementaux par classe d'actifs**

Les fonds environnementaux regroupent trois types de fonds :

- ▶ ceux qui ont obtenu une labellisation à caractère environnemental (Greenfin, LuxFlag Climate Finance, LuxFlag environnement) ;
- ▶ ceux non labellisés mais dont la dénomination cible explicitement une thématique environnementale ;

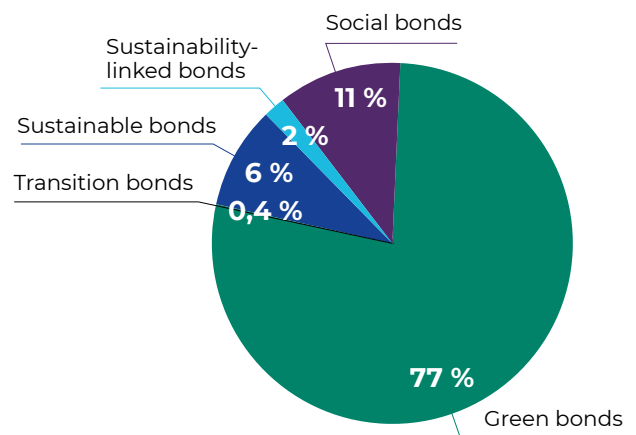
- ▶ ceux dont la documentation indique une stratégie prenant en compte des enjeux environnementaux.

À titre d'exemple, sont considérés comme environnementaux les fonds de *green bonds*, les fonds dits bas-carbone ou encore les fonds thématiques environnementaux.

## ■ OBLIGATIONS DURABLES (ET ASSIMILÉES)

L'encours des obligations durables (et assimilées) est de **124 Mds€** à la fin 2021. La hausse de + 92 % des encours par rapport à 2020 traduit de l'attrait croissant des investisseurs pour ce type d'obligations. En effet, 54 % des SGP répondantes détiennent ce type d'obligations en portefeuille à fin 2021.

Les *green bonds* (obligations vertes), définies comme étant les obligations émises afin de financer des activités ayant un bénéfice environnemental, représentent 77 % de cet encours. Viennent ensuite les *social bonds* (11 %), dont le produit net de l'émission est exclusivement utilisé pour financer ou refinancer, partiellement ou en totalité, des projets sociaux nouveaux ou en cours. Les *sustainable bonds*, qui sont exclusivement utilisés pour des opérations de financement ou de refinancement de projets environnementaux et sociaux, représentent 9 % des encours. Quant aux *sustainability-linked bonds* qui sont des instruments basés



### Exposition des SGP aux obligations durables (et assimilées)

sur la réalisation d'objectifs prédéfinis, leur développement a du retard (2 %). Les *transition bonds* sont peu investis par les SGP (0,4 %).



#### → **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.



#### → **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 et qui respectent les quatre principes des *Social Bond Principles* de l'ICMA.



#### → **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 principes clés des *Green Bond Principles* et des *Social Bond Principles* de l'ICMA, respectivement pertinents pour les projets environnementaux et sociaux.



## ☰ Impact investing : caractéristiques des fonds à impact en France

Pour la première fois en 2022, l'enquête Investissement Responsable a intégré l'investissement à impact en France. Né aux États-Unis en 2007, le concept de finance à impact a été adopté par le Global Impact Investing Network (GIIN) créé en 2008. Les travaux menés par le Forum pour l'Investissement Responsable ont mené à la construction d'une définition claire de l'investissement à impact en 2021. Finance for Tomorrow

a par ailleurs lancé des travaux dédiés à la finance à impact en mars 2021, au sein de quatre groupes de travail portant sur (I) la définition, (II) la mesure, (III) les conditions de développement et la levée des freins et (IV) la promotion internationale de la vision française de la finance à impact.

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

### Définition

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,
- 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.

### Encours des fonds à impact

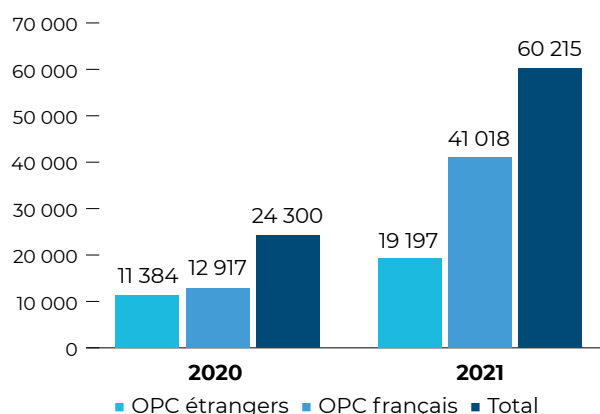
En 2021, 46 % des SGP déclarent détenir des fonds à impact. L'encours des fonds à impact s'élève à 60 Mds€ en 2021 : 41 Mds€ en OPC français (68 %) et 19 Mds€ en OPC étrangers (32 %). En 2020, l'encours des fonds à impact atteignait 13 Mds€. Plus en détail, les OPC français représentaient 53 % des encours investis (contre 47 % pour les OPC étrangers).

Entre 2020 et 2021, les fonds à impact ont connu un succès qui se traduit par une hausse de l'encours de + 148 % en un an à périmètre constant. Cela témoigne d'un intérêt croissant des clients des gestionnaires d'actifs – institutionnels et particuliers – pour les fonds d'investissement entièrement dédiés à l'impact.

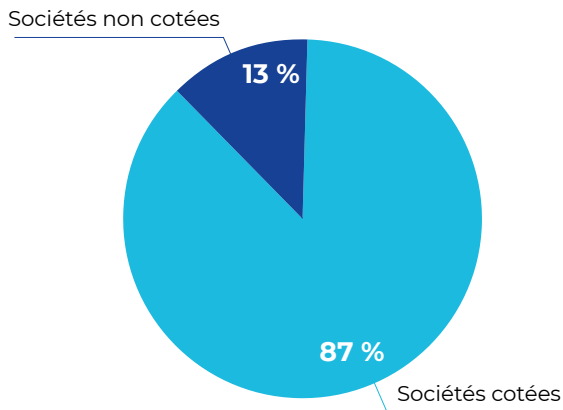
En 2021, la clientèle des fonds à impact était équitablement répartie entre investisseurs institutionnels (53 %) et particuliers (47 %). Par ailleurs, l'investissement était principalement dirigé vers des sociétés cotées (87 %).



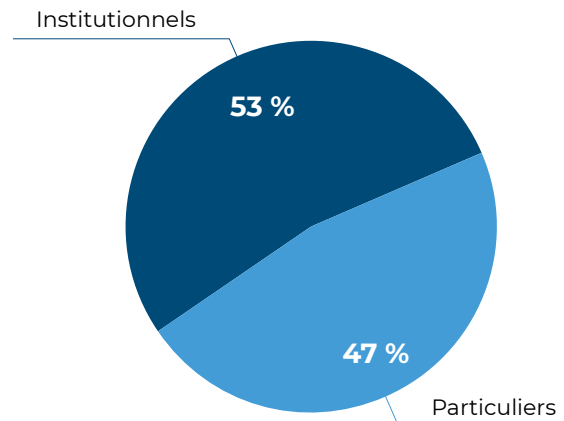
L'AFG a publié en octobre 2021 un guide sur la finance à impact à destination des SGP.



**Encours des fonds à impact  
(en millions €)**



Répartition des encours des fonds à impact selon la nature de la société investie



Répartition des encours des fonds à impact par type de clientèle

### Cadre de référence utilisé par les SGP et ODD priorisés

88 % 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 42 % s'appuient sur l'Accord de Paris. Là où l'Accord de Paris, issu de la Cop 21 (décembre 2015), est focalisé sur le renforcement des réponses face au changement climatique, les ODD couvrent un spectre plus large d'objectifs : aux enjeux environnementaux s'ajoutent notamment des enjeux sociaux et sanitaires.

ODD

88 %

Autres

42 %

Accord de Paris

42 %

Cadre de référence utilisé par les SGP disposant de fonds à impact

Les fonds à impact sont principalement orientés vers trois ODD :

- ▶ "Villes et communautés durables" (89 fonds<sup>1)</sup>,
- ▶ "Mesures relatives à la lutte contre le changement climatique" (72 fonds)
- ▶ et "Bonne santé et bien-être" (70 fonds).

Au contraire, les ODD les moins ciblés sont :

- ▶ "Partenariats pour la réalisation des objectifs" (9 fonds),
- ▶ "Faim Zéro" (17 fonds)
- ▶ et "Paix, justice et institutions efficaces" (20 fonds).

|  | Nombre de fonds |
|--|-----------------|
| Villes et communautés durables                               | 89              |
| Mesures relatives à la lutte contre le changement climatique | 72              |
| Bonne santé et bien-être                                     | 70              |
| Énergie propre et d'un coût abordable                        | 64              |
| Industrie, innovation et infrastructure                      | 63              |
| Consommation et production responsables                      | 58              |
| Travail décent et croissance économique                      | 50              |
| Eau propre et assainissement                                 | 42              |
| Vie terrestre  | 35              |
| Inégalités réduites  | 34              |
| Pas de pauvreté  | 33              |
| Éducation de qualité   | 32              |
| Vie aquatique  | 23              |
| Égalité entre les sexes                                      | 21              |
| Paix, justice et institutions efficaces                      | 20              |
| Faim Zero  | 17              |
| Partenariats pour la réalisation des objectifs               | 9               |

ODD priorisés par les SGP avec des fonds à impact

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



## Accord de Paris

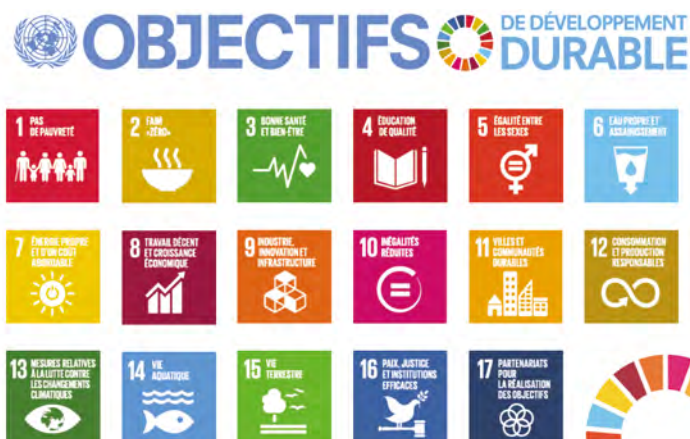
L'ambition de l'Accord de Paris est de renforcer la réponse mondiale face aux risques induits par le changement climatique. Plusieurs objectifs à long terme y sont énoncés :

- réduire considérablement les émissions mondiales de gaz à effet de serre dans le but de limiter à + 2 °C le réchauffement planétaire au cours du siècle présent, 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 et 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.



**POUR UNE PLANÈTE SOLIDAIRE**  
Agenda 2030, 17 objectifs

## Éléments sur la politique de gestion responsable

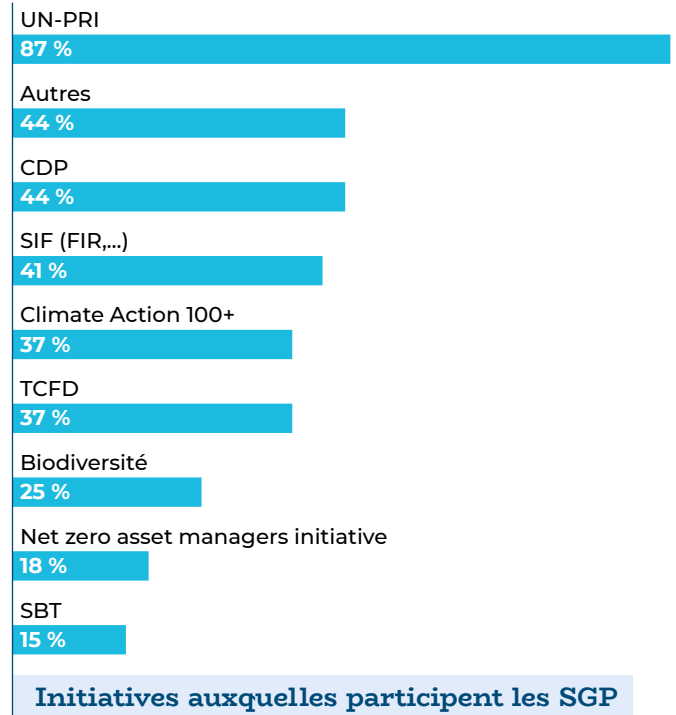
### Participation aux initiatives internationales

La participation à certaines initiatives permet aux différents acteurs d'initier et d'harmoniser de nouvelles pratiques de gestion responsable. **En 2021, 92 % 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 problématiques environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) dans la gestion de leurs portefeuilles.

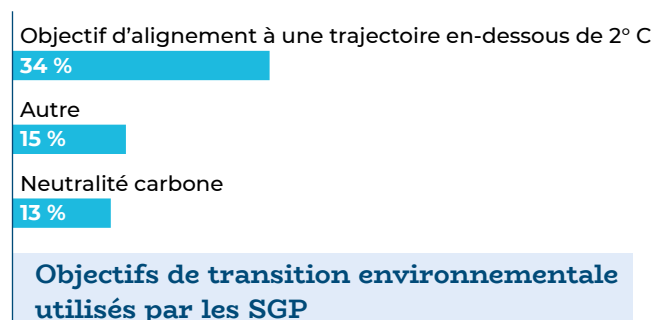
Les PRI sont un des outils utilisés pour tendre vers une généralisation de la prise en compte des aspects extra-financiers par l'ensemble des acteurs financiers. **Fin 2021, 87 % des SGP répondantes à l'enquête a signé les UN-PRI.**

D'autres initiatives suscitent l'intérêt des SGP : 44 % s'engagent en faveur du *Carbon Disclosure Project (CDP)* tandis que 41 % l'est 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* (37 %), *Net zero asset managers initiative* (18 %), *Science Based Targets* (15 %).



### Mise en place d'un objectif de transition environnementale

La mise en place d'objectifs de transition environnementale est au cœur de la politique de gestion responsable des sociétés de gestion. **46 % ont implémenté au moins un objectif de transition environnementale.** Plus en détail, 34 % sont alignées sur une trajectoire en-dessous de 2° C et 13 % ont opté pour la neutralité carbone. Parmi les autres objectifs de transition environnementale utilisés, les SGP évoquent l'obligation d'avoir pour leurs fonds une intensité carbone inférieure à leur univers d'investissement. Une SGP peut avoir décidé de mettre différents objectifs en place.



## Utilisation des indicateurs environnementaux

L'utilisation d'indicateurs environnementaux est centrale pour évaluer le risque climatique d'un portefeuille et atteindre les objectifs de transition environnementale. Mesurer le risque de transition<sup>2</sup> permet d'identifier les entreprises dont le modèle économique est menacé par les exigences de transition vers une économie bas carbone.

### Fin 2021, 97 % des SGP répondantes utilisent des indicateurs environnementaux :

- ▶ 62 % ont recours à l'empreinte carbone. Pour une entreprise, il s'agit de la mesure annuelle totale des émissions en *Tonnes équivalent CO<sub>2</sub>*<sup>3</sup>. L'empreinte carbone d'un portefeuille se calcule en pondérant celle de chaque entreprise par leur poids dans le portefeuille ;

### ■ 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 Teq CO<sub>2</sub> 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 2021, les périmètres pris en compte par les SGP ne sont pas homogènes :

- ▶ 83 % 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 ;
- ▶ 85 % 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 ;

Intensité carbone

62 %

Empreinte carbone

62 %

Autre

27 %

### Utilisation des indicateurs environnementaux par les SGP

- ▶ 62 % emploient l'intensité carbone. Pour une entreprise, celle-ci se mesure par le rapport entre ses émissions totales en Teq CO<sub>2</sub><sup>3</sup> et son chiffre d'affaires total. Pour un portefeuille, le calcul s'effectue en pondérant par la part de chaque entreprise dans celui-ci.

**44 % utilisent à la fois l'empreinte et l'intensité carbone.**

Scope 1

83 %

Scope 2

85 %

Scope 3 amont

32 %

Scope 3 aval

24 %

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

- ▶ 32 % prennent en compte le **Scope 3 amont** qui englobe les émissions générées en amont du processus de production (fournisseurs et matières premières) ;
- ▶ 24 % exploitent le **Scope 3 aval** qui recense les émissions liées à l'utilisation et à la fin de vie du produit.

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

3) Les émissions sont mesurées tous gaz à effet de serre (dioxyde de carbone, méthane, protoxyde d'azote, chlorofluorocarbure ...) confondus en "Tonnes équivalent CO<sub>2</sub>" (TeqCO<sub>2</sub>).

## ■ 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'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (ADEME)<sup>4</sup> 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 la réalisation d'un bilan GES de l'organisation. À titre d'exemple, cela englobe pour une entreprise 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. C'est le cas lorsqu'elles proposent des produits bas-carbone qui permettent à leurs utilisateurs de réduire leur propre impact comparativement à s'ils utilisaient d'autres biens présents sur le marché. De même, certaines entreprises financent des projets bas carbone ou de séquestration carbone des 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.

Évaluer les émissions évitées par les entreprises investies est une pratique qui se répand de plus en plus au sein des SGP. **En effet, 17 % d'entre elles ont recours à cette métrique en 2021.**

## ■ INDICATEUR DE TEMPÉRATURE IMPLICITE

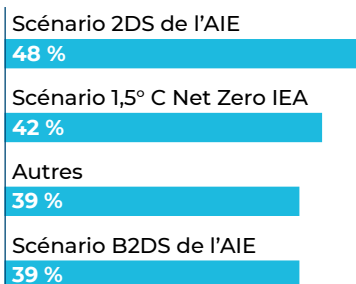
La *Task-force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)*<sup>5</sup> a préconisé le développement d'indicateurs de température implicite (*Implied temperature rise*). Leur objectif est de mesurer l'augmentation de température associée aux émissions de gaz à effet de serre d'une entité. Pour les 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 2021, 44 % des SGP a 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, principalement.

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. Différents scénarios de l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) sont utilisés par les SGP : 21 % pour le "2DS", 18 % pour "1,5°C Net Zero" et 17 % pour le "B2DS". Les modèles "2°C Scenario" (2DS) et "Beyond 2°C Scenario" (B2DS) se basent sur les études de l'AIE de 2017<sup>6</sup> alors que les scénarios "1.5°C Net Zero 2050" sont basés sur les études de l'AIE de 2021<sup>7</sup>.



**Scénarios utilisés par les SGP qui ont recours à des indicateurs de température implicite**

4) Les émissions évitées, de quoi parle-t-on ?, ADEME, Janvier 2020.

5) Reporting Climat "TCFD" dans le secteur financier, AMF, Décembre 2021.

6) Consulter la page suivante sur le site de l'AIE : ETP Model 2017.

7) Consulter la page suivante sur le site de l'AIE : Understanding WEO Scenarios.

## Politiques d'engagement et d'exclusion



### → **Engagement actionnarial**

L'engagement actionnarial désigne le fait, pour un investisseur, d'interagir avec les entreprises qu'il finance 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.



### → **Exclusion**

L'exclusion consiste à la fois à ne plus investir dans de nouveaux projets liés au charbon, ainsi qu'à arrêter les financements déjà réalisés dans le secteur en fonction de seuils et de périmètre d'activité définis par l'acteur.

## ■ POLITIQUE DE VOTE ET D'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL



L'engagement actionnarial est un des leviers qu'ont les sociétés de gestion afin d'influencer les pratiques ESG des entreprises. Cela passe par la mise en place d'une politique générale d'engagement pouvant définir 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 2021, 75 % des répondants intègrent des critères environnementaux à leur politique d'engagement actionnarial (hors politique de vote seule).** 6 % des répondants ne sont pas concernés par la définition d'une politique de vote car leurs investissements sont exclusivement orientés vers l'immobilier ou la dette privée. **72 % des SGP intègrent des critères environnementaux et sociaux dans leur politique de vote.**



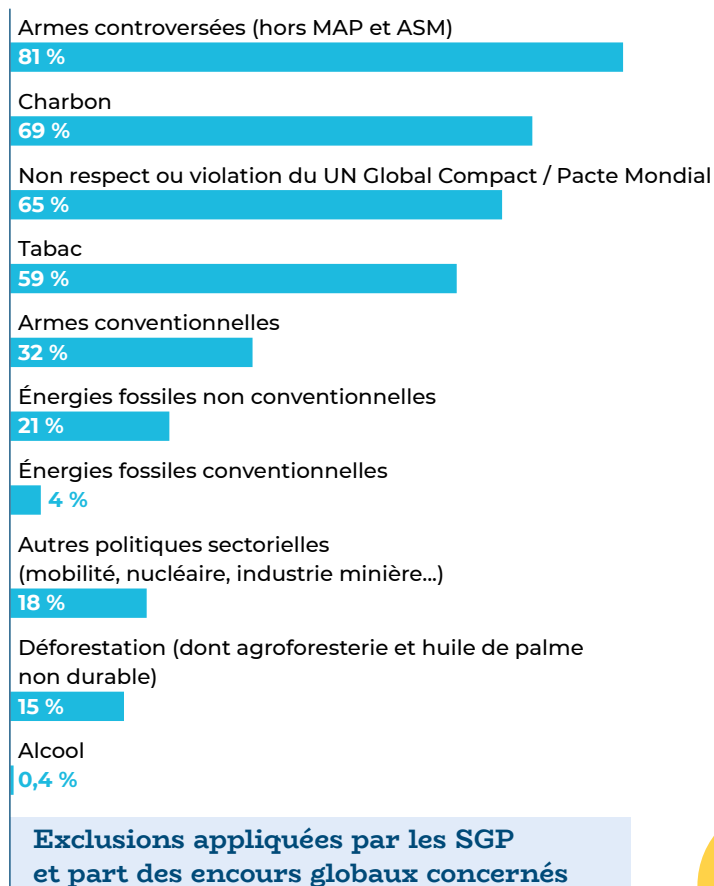
## ■ POLITIQUES D'EXCLUSION NORMATIVE OU SECTORIELLE

Plusieurs types de politiques d'exclusion sont utilisées par les SGP :

|  |  |
|--|--|
|  → <b>Normative</b>   | Consiste à supprimer de l'univers d'investissement les émetteurs qui ne respectent pas certaines lois ou conventions internationales.                                      |
|  → <b>Sectorielle</b> | 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 2021, 93 % des répondants ont une politique formalisée d'exclusion normative ou sectorielle. Cela représente 84 % des actifs gérés. En 2021, comme en 2020, les exclusions

liées aux armes controversées et au charbon sont les plus répandues dans les portefeuilles. En 2021, ils concernent respectivement 81 % et 69 % des encours.





## Focus sur les stratégies sur les énergies fossiles

### Caractéristiques de la stratégie charbon

L'exploitation du 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) sont de 1 050 g CO<sub>2</sub> contre 443 g CO<sub>2</sub> eq./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.



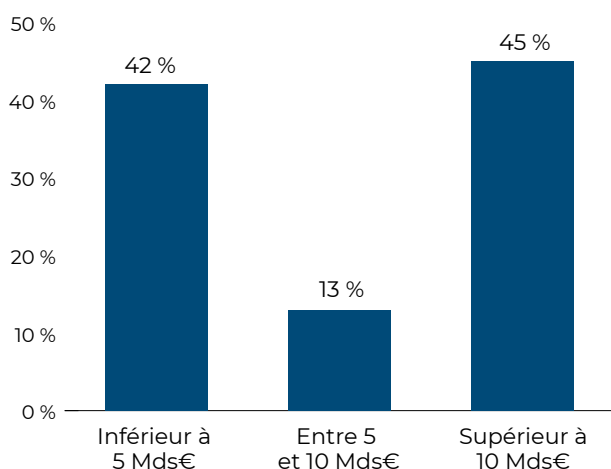
C'est pourquoi, en juillet 2019, la Place financière de Paris a pris l'engagement d'inciter ses membres à établir une stratégie charbon. L'AFG a publié en novembre 2020 un guide charbon à destination des SGP.

### 86 % des SGP interrogées ont mis en place une stratégie charbon :

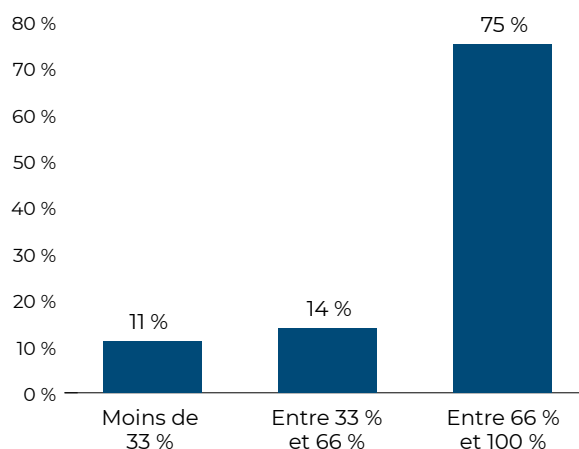
- ▶ parmi celles-ci, 58 % ont revu leur stratégie charbon au cours de l'année passée ;
- ▶ pour 58 % cette stratégie est publique.

Parmi les SGP avec une stratégie charbon, **55 % ont un calendrier de sortie avec échéances**. Afin de respecter l'Accord de Paris et maintenir une trajectoire en alignement avec un réchauffement climatique de 1,5°C, 92 % se sont fixés un calendrier de sortie du secteur du charbon en 2030 ou avant dans les pays de l'UE. Pour le reste du monde, 44 % envisagent une sortie en 2030 ou avant tandis que 44 % ont fixé une date comprise entre 2031 et 2040.

### ■ ENCOURS SOUMIS À UNE STRATÉGIE CHARBON ET EXPOSÉS AU CHARBON



Répartition des SGP selon le volume de leurs encours soumis à une stratégie charbon



Répartition des SGP selon la part de leurs encours globaux soumis à une stratégie charbon

En 2021, pour 35 % des SGP, la stratégie sur le charbon s'applique à tous les encours sous gestion en France. Pour 75 %, entre 66 % et 100 % de leurs encours globaux gérés sont concernés par cette stratégie charbon.

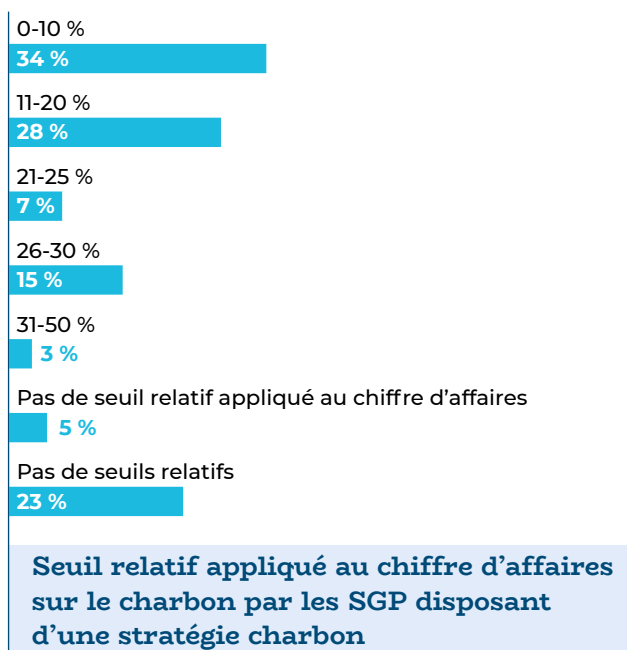
69 % des encours sous gestion en France en 2021 sont soumis à une stratégie charbon.

Quant à l'exposition au charbon des sociétés de gestion, elle est calculée sur la base des entreprises minières ou 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 2021, les SGP répondantes sont exposées à hauteur de 36 Mds€ au charbon, ce qui représente 0,94 % de leurs encours globaux.**

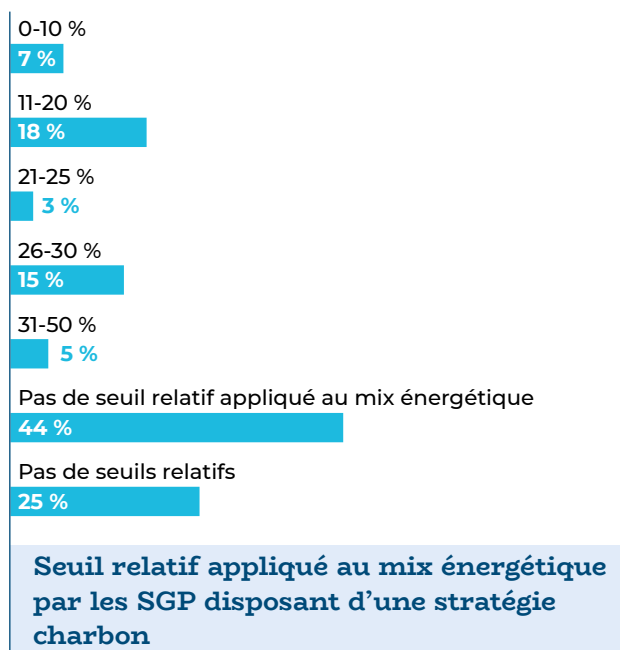
## ■ STRATÉGIES D'EXCLUSION

Parmi les critères utilisés par les SGP pour exclure des entreprises de leurs portefeuilles plusieurs existent : les seuils absolus, les seuils relatifs et les critères d'expansion.



Les **seuils absolus** sont utilisés lorsqu'une SGP arrête le financement des entreprises dont les activités liées au charbon (extraction par exemple) représentent plus de X€ de chiffre d'affaires ou qui ont une capacité de production d'électricité à partir du charbon thermique de plus de XGW (X étant le seuil absolu).

Les **seuils relatifs** sont utilisés par des SGP qui arrêtent tout investissement dans des entreprises dont les activités liées au charbon représentent plus de X % de leur chiffre d'affaires ou que le charbon représente plus de X % de leur capacité de production électrique (X étant le seuil relatif).



Au moins supérieur à 10 millions de tonnes par an

**30 %**

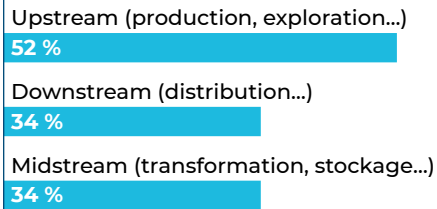
Inférieur à 10 millions de tonnes par an

**20 %**

**Seuil absolu fixé pour exclure une entreprise qui a des activités d'extraction du charbon**

Les SGP qui ont recours à des **critères d'expansion** excluent les entreprises qui développent de nouveaux projets sur les énergies fossiles. Ces exclusions peuvent avoir lieu à différents niveaux de la chaîne de valeur : *Upstream* (production, exploration...), *Midstream* (transformation, stockage...), *Downstream* (distribution...).

**En 2021, 66 % des SGP répondantes utilisent des critères d'expansion pour exclure les entreprises qui étendent leurs activités liées au charbon.** Pour les SGP qui ont une stratégie charbon, la partie de la chaîne de valeur qui est le plus l'objet d'une exclusion

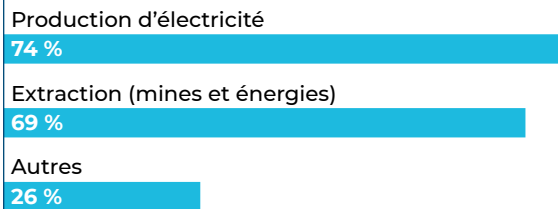


**Critères d'expansion pour exclure les entreprises impliquées dans le charbon**

est l'*Upstream*. En effet, 52 % des SGP avec une stratégie charbon n'investissent pas dans les projets qui induisent une expansion des activités de recherche ou de production de charbon.

**■ STRATÉGIES D'ENGAGEMENT**

Parmi les SGP dotées d'une stratégie charbon, 69 % d'entre elles pratiquent l'engagement auprès d'entreprises concernant l'extraction du charbon et 74 % pour la production d'électricité à partir de cette ressource.



**Périmètre concerné par les entreprises qui pratiquent l'engagement sur le charbon**



## Caractéristiques des stratégies sur les énergies fossiles conventionnelles et non-conventionnelles

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.

Le recours à une stratégie sur des énergies fossiles autres que le charbon par les SGP est une pratique moins courante. En effet, **35 % des SGP qui ont répondu à l'enquête**

**ont une stratégie formalisée sur les énergies fossiles conventionnelles tandis que 41 % en ont une sur celles non-conventionnelles.**

|   | SGP disposant d'une stratégie sur les énergies fossiles non-conventionnelles | SGP disposant d'une stratégie sur les énergies fossiles conventionnelles (hors charbon) |
|---|--|---|
| <b>Parmi l'ensemble des SGP répondantes</b> | <b>41 %</b>  | <b>35 %</b>   |

|  | Parmi les SGP disposant d'une stratégie sur les énergies fossiles non-conventionnelles | Parmi les SGP disposant d'une stratégie sur les énergies fossiles conventionnelles (hors charbon) |
|--|--|---|
| <b>Stratégie d'engagement</b>  | <b>83 %</b>  | <b>100 %</b>  |
| <b>Stratégie d'exclusion</b>   | <b>86 %</b>  | <b>76 %</b>   |
| ▶ Utilisation de seuils relatifs uniquement                          | 48 %   | 44 %  |
| ▶ Utilisation de seuils absolus uniquement                           | 14 %   | 12 %  |
| ▶ Utilisation de seuils relatifs et absolus                          | 17 %   | 4 %   |
| <b>Exclusion des entreprises qui développent de nouveaux projets</b> | <b>62 %</b>  | <b>32 %</b>   |
| <b>Engagement sur l'extraction d'énergie</b>                         | <b>76 %</b>  | <b>88 %</b>   |
| <b>Engagement sur la production d'électricité</b>                    | <b>62 %</b>  | <b>80 %</b>   |

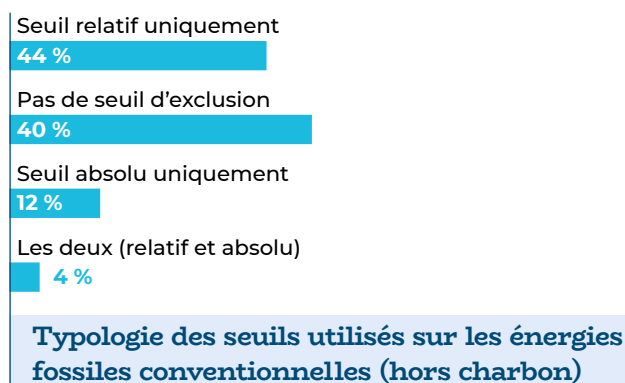
## ■ STRATÉGIE SUR LES ÉNERGIES FOSSILES CONVENTIONNELLES (HORS CHARBON)

**41 % des SGP ont une stratégie sur les énergies fossiles conventionnelles (hors charbon).** Pour 72 % des SGP avec une telle stratégie, celle-ci a été revue cette année. Pour 72 % également, cette stratégie est publique.

76 % ont une stratégie d'exclusion concernant les énergies fossiles conventionnelles hors charbon tandis que la totalité pratique l'engagement.

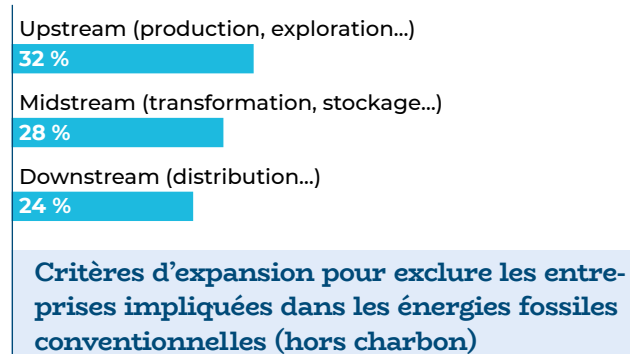


Concernant l'exclusion, 4 % ont recours à la fois à des seuils relatifs et absolus. 12 % utilisent uniquement des seuils absolus et 44 % des seuils relatifs uniquement.

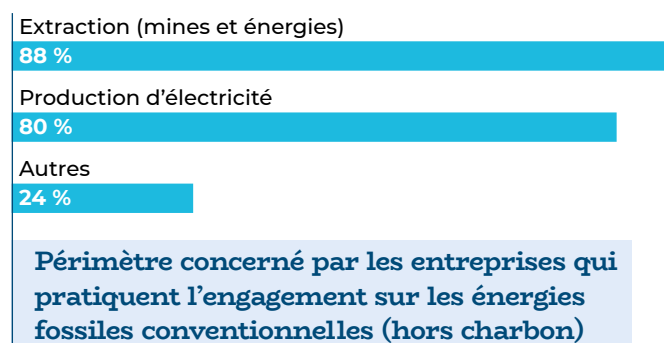


32 % des SGP avec une stratégie sur les énergies fossiles conventionnelles (hors charbon) excluent les entreprises qui développent de nouveaux projets sur ces énergies.

Sur ce type d'énergies, la partie de la chaîne de valeur qui est le plus l'objet d'une exclusion par les SGP est l'*Upstream*. En effet, 32 % n'investissent pas dans les projets qui induisent une expansion des activités de recherche ou de production d'énergies fossiles conventionnelles. Les nouveaux projets concernant le *Midstream* sont exclus par 28 % et 24 % pour les projets *Downstream*.



88 % des SGP pratiquent l'engagement auprès d'entreprises concernant l'extraction des énergies fossiles conventionnelles (hors charbon) et 80 % pour la production d'électricité à partir de cette ressource.



## ■ STRATÉGIE SUR LES ÉNERGIES FOSSILES NON-CONVENTIONNELLES

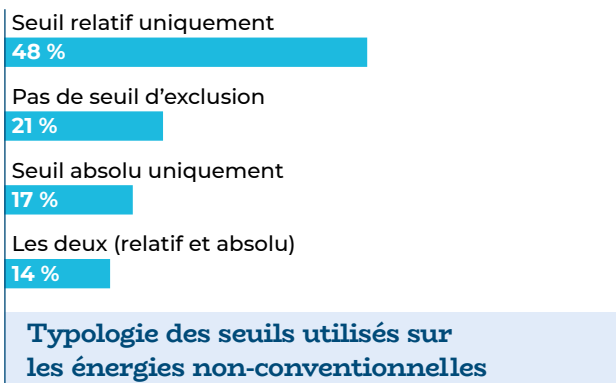
### 41 % des SGP ont une stratégie sur les énergies fossiles non-conventionnelles.

Parmi elles, 72 % ont revu et rendu publique leur stratégie.

Si 86 % des SGP avec une stratégie sur les énergies fossiles non-conventionnelles pratiquent l'exclusion dans ce cadre, 83 % ont recours à l'engagement.

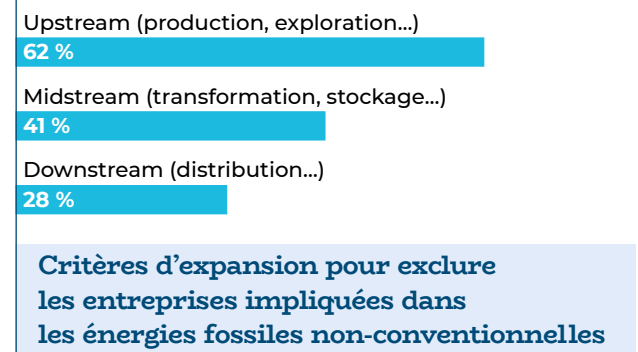


Concernant l'exclusion pratiquée par les SGP avec une stratégie sur les énergies fossiles non-conventionnelles, 17 % ont recours à la fois à des seuils relatifs et absolus. 48 % utilisent des seuils relatifs uniquement, contre 14 % pour les seuils absolus uniquement.

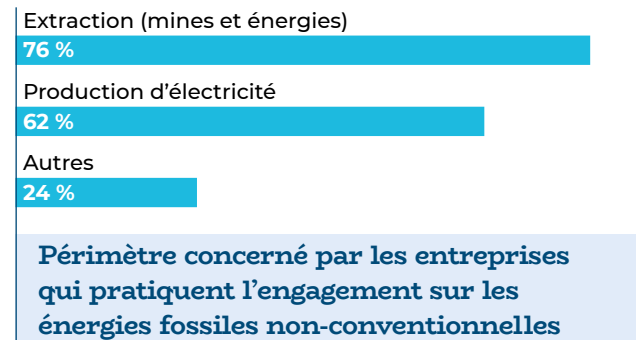


32 % excluent les entreprises qui développent de nouveaux projets sur les énergies fossiles non-conventionnelles.

62 % n'investissent pas dans les projets qui induisent une expansion comprenant des activités de recherche ou de production d'énergies fossiles non-conventionnelles. Ainsi, la partie de la chaîne de valeur qui est le plus l'objet d'une exclusion par les SGP est l'*Upstream*.



76 % pratiquent l'engagement auprès d'entreprises concernant l'extraction des énergies fossiles non-conventionnelles et 62 % pour la production d'électricité à partir de cette ressource.



## Les autorités et la profession accompagnent le développement de l'Investissement Responsable en s'assurant de la qualité des processus de gestion

Un "Code de Transparence" européen pour les fonds ISR ouverts au public a été élaboré par l'AFG, l'Eurosif (*European Sustainable Investment Forum*) et le FIR. En France, 833 fonds de 100 SGP (juin 2022) adhèrent au Code de Transparence.



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 2021.

L'échantillon est composé de 81 SGP représentant 71 réponses au questionnaire (certaines SGP ont répondu pour l'ensemble des sociétés du groupe). Les SGP de l'échantillon gèrent ensemble 3 869 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](mailto:t.valli@afg.asso.fr) | 01 44 94 94 03
- Juba Ihaddaden, Économiste | [j.ihaddaden@afg.asso.fr](mailto: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  
45 rue de Trèves | 1040 Bruxelles | T : +32 (0)2 486 02 90



[www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)