



Étude investissement responsable

DONNÉES D'ENQUÊTE 2023



SOMMAIRE

ENQUÊTE SUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE EN FRANCE EN 2023 PAR LES SOCIÉTÉS DE GESTION	P3
Principaux résultats	P3
1. FOCUS SUR LES ENCOURS RESPONSABLES	P4
A. Progression continue des encours responsables gérés en France	P4
B. Focus sur les encours investissement responsable gérés en France selon les classes d'actifs et le type de clientèle	P5
C. Focus sur les encours des fonds d'investissement selon la catégorie AMF et les stratégies dominantes	P7
D. Focus sur les fonds labélisés	P8
E. Focus sur l'encours des obligations durables (et assimilées)	P10
F. Focus sur les critères liés à la transition écologique	P10
2. IMPACT INVESTING : CARACTÉRISTIQUES DES FONDS À IMPACT EN FRANCE	P11
A. Encours et caractéristiques des fonds à impact	P11
B. Cadre de référence utilisé par les sociétés de gestion et ODD priorisés	P12
3. ÉLÉMENTS SUR LA POLITIQUE DE GESTION RESPONSABLE	P14
A. Participation aux initiatives internationales	P14
B. Utilisation des indicateurs climatiques	P15
1) PROFONDEUR DE L'UTILISATION DES INDICATEURS CLIMATIQUES	P15
2) INDICATEURS CLIMATIQUES UTILISÉS PAR LES SOCIÉTÉS DE GESTION	P16
A. PÉRIMÈTRE DES GAZ À EFFET DE SERRE	P16
B. ÉMISSIONS ÉVITÉES	P16
C. INDICATEURS DE TEMPÉRATURE IMPLICITE	P17
C. Mise en place d'un objectif climatique	P18
D. Politiques d'engagement et d'exclusion	P19
4. STRATÉGIES DES SOCIÉTÉS DE GESTION SUR LES ÉNERGIES FOSSILES	P20
A. Caractéristiques de la stratégie charbon	P20
1) ENCOURS EXPOSÉS AU CHARBON	P20
B. Caractéristiques des stratégies sur les énergies fossiles autres que le charbon	P23
1) ENCOURS EXPOSÉS AU GAZ ET PÉTROLE	P23
2) STRATÉGIE SUR LES ÉNERGIES FOSSILES NON-CONVENTIONNELLES	P23
A. ENCOURS CONCERNÉS PAR UNE STRATÉGIE SUR LES ÉNERGIES FOSSILES NON-CONVENTIONNELLES	P23
B. ÉNERGIES FOSSILES NON-CONVENTIONNELLES DÉFINIES PAR LES SOCIÉTÉS DE GESTION	P24
3) STRATÉGIE SUR LES ÉNERGIES FOSSILES CONVENTIONNELLES (HORS CHARBON)	P26

ENQUÊTE SUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE EN FRANCE EN 2023 PAR LES SOCIÉTÉS DE GESTION

Principaux résultats

- À fin 2023, les montants gérés dans le cadre de l'investissement responsable en France atteignent 2531 Mds€, en progression annuelle de +5,8% à périmètre constant, après une hausse de +6,9% en 2022.
- La répartition des investissements responsables est la suivante : 2443 milliards d'euros pour les fonds et mandats qui promeuvent des caractéristiques environnementales et sociales (article 8 SFDR) et 88 milliards d'euros pour ceux qui visent l'investissement durable (article 9 SFDR).
- 59% des encours des fonds et mandats gérés en France sont classifiés « article 8 » ou « article 9 » contre 52% des encours à fin 2022.
- Les encours des fonds d'investissement qui suivent des approches fondées sur un engagement significatif dans la gestion (catégorie 1 AMF) s'élèvent à 803 Mds€. Les stratégies de sélection positive dominent le marché et concernent 76% des encours.
- En 2023, les encours des 1 037 fonds gérés en France disposant d'au moins un label européen totalisent 805 Mds€.
- Les obligations (vertes, durables, sociales et de transition) détenues par les sociétés de gestion s'élèvent à 150 milliards d'euros, en hausse de +11% sur un an. L'encours des Green bonds représente 67% de cet encours.
- L'encours des fonds à impact s'élève à 79 Mds€ à fin 2023 en progression de +11% sur un an. La clientèle des fonds à impact est principalement constituée d'investisseurs institutionnels (72% des encours), contre 28% pour les clients retail.
- Fin 2023, 62% des sociétés de gestion qui ont répondu à l'enquête utilisent des indicateurs climatiques. Ces politiques climatiques couvrent 73% de leurs encours gérés. Et 83% de ces sociétés intègrent des critères environnementaux dans leur politique de vote.
- 82% des sociétés de gestion disposent d'une politique formalisée sur le charbon pour l'ensemble des actifs sous gestion (l'exposition au charbon – liste GCEL - représente 0,7% de l'encours global sous gestion en France des sociétés de gestion).
- 60% des sociétés de gestion disposent d'une politique sur les énergies fossiles non conventionnelles et 42% sur les énergies fossiles conventionnelles hors charbon pour l'ensemble des actifs sous gestion (l'exposition au pétrole et au gaz – liste GOGEL- représente 2,5% de l'encours global sous gestion en France des sociétés de gestion).

1. FOCUS SUR LES ENCOURS RESPONSABLES

Le Règlement « Sustainable Finance Disclosure Regulation » (SFDR) a pour objectif d'améliorer la transparence en matière de responsabilité environnementale et sociale sur les marchés financiers. Il exige notamment la communication d'informations concernant la durabilité des produits financiers, en intégrant les risques et les incidences négatives liées à la durabilité.

- **Risque de durabilité** : tout événement ou situation environnemental, social ou lié à la gouvernance qui pourrait avoir un impact négatif significatif sur la valeur d'un investissement.
- **Incidence négative en matière de durabilité** : les effets négatifs des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité, tels que l'environnement, les questions sociales, les droits humains et la lutte contre la corruption.

La SFDR s'applique aux entités comme les sociétés de gestion de portefeuille, ainsi qu'aux produits financiers. Il impose de

classifier chaque produit selon les catégories suivantes :

Article 8 : le fonds promeut des caractéristiques environnementales et/ou sociales, à condition que les entreprises dans lesquelles il investit 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 (gestion saine, rémunération et relation avec le personnel, respect des obligations fiscales).

Depuis janvier 2023, l'application du **niveau 2** du règlement SFDR renforce les exigences pour les investisseurs. Les sociétés de gestion doivent désormais préciser leur approche vis-à-vis des **principales incidences négatives (PAI)**. Ce renforcement réglementaire a conduit à une révision des gammes de produits considérés comme durables.

A. Progression continue des encours responsables gérés en France

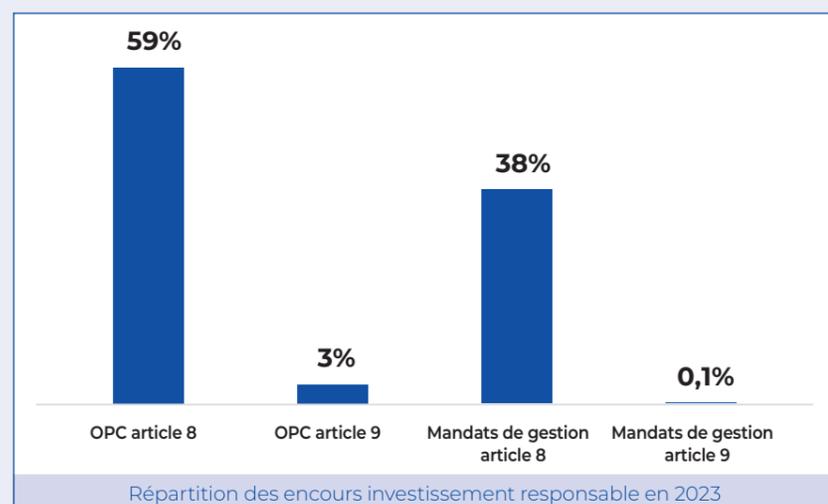
La réglementation SFDR a été adoptée afin d'harmoniser et de renforcer les obligations des acteurs qui commercialisent des produits financiers. Moyen efficace pour comparer le degré de prise en compte des facteurs ESG dans les processus d'investissement des sociétés de gestion, SFDR a pour ambition de faciliter la réorientation des capitaux vers des initiatives qui favorisent une économie plus durable.

CARACTÉRISTIQUES DES ENCOURS SOUS LA RÉGLEMENTATION SFDR GÉRÉS EN FRANCE

À fin 2023, **les encours de la gestion investissement responsable (IR) en France s'établissent à 2 531 Mds€**, selon la réglementation SFDR, **en hausse annuelle de +5,8%**, à périmètre constant, après une hausse de +6,9% en 2022. Ils se partagent entre fonds d'investissement français à 1 277 Mds€ (50%), fonds d'investissement étrangers à 301 Mds€ (12%) et mandats de gestion à 953 Mds€ (38%).

La répartition des encours investissement responsable entre **« article 8 »** et **« article 9 »** de la réglementation SFDR est respectivement de **2 443 Mds€** et **88 Mds€**.

59% des encours (mandats, fonds d'investissement de droit français et étranger) gérés en France sont classifiés « article 8 » ou « article 9 ».



CARACTÉRISTIQUES DES FONDS D'INVESTISSEMENT FRANÇAIS SOUS LA RÉGLEMENTATION SFDR

À fin 2023, **les encours des fonds d'investissement responsable français s'établissent à 1 277 Mds€** :

- 1 213 Mds€ pour les fonds « article 8 »
- 64 Mds€ pour les fonds « article 9 »

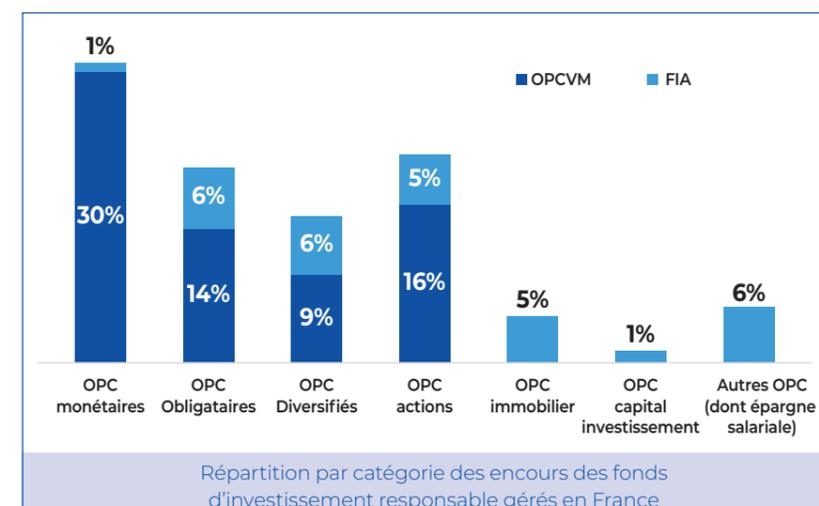
Plus en détail, **les encours des fonds d'investissement responsable français sont en hausse de +14,3% en 2023**. Si les encours des fonds d'investissement français « article 8 » augmentent de +16,2%, ceux des fonds d'investissement « article 9 » sont en baisse de -12,5%. La diminution des encours des fonds « article 9 » s'explique principalement par la poursuite du travail de reclassification débuté par les sociétés de gestion en 2022, à la suite de précisions issues des autorités de contrôle européennes et l'application de nouvelles exigences liées à la mise en place du niveau 2 SFDR.

En 2023, **63% des encours des fonds d'investissement domiciliés en France sont des fonds d'investissement responsable**.

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

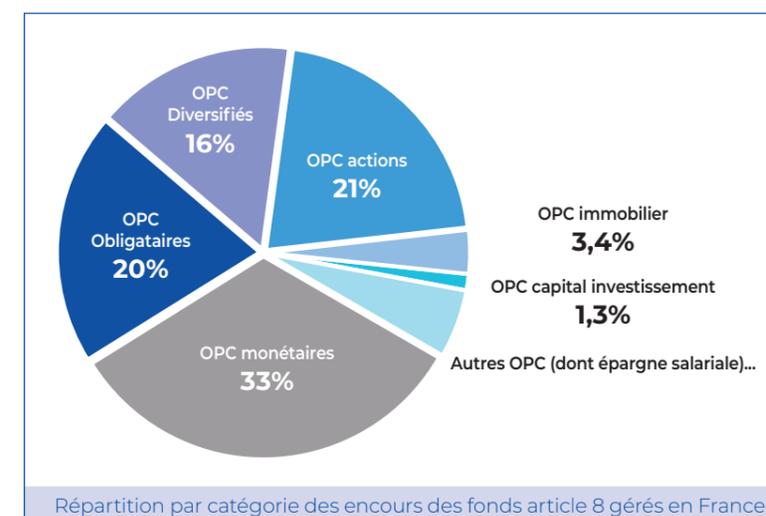
RÉPARTITION PAR CLASSES D'ACTIFS DES FONDS D'INVESTISSEMENT FRANÇAIS ET ÉTRANGERS

Les fonds monétaires représentent **31% des encours des fonds d'investissement responsable gérés en France, contre 22% pour les fonds actions, 20% pour les obligataires et 15% pour les diversifiés**. Les fonds immobiliers, de capital-investissement et d'épargne salariale occupent 12% de ces encours.

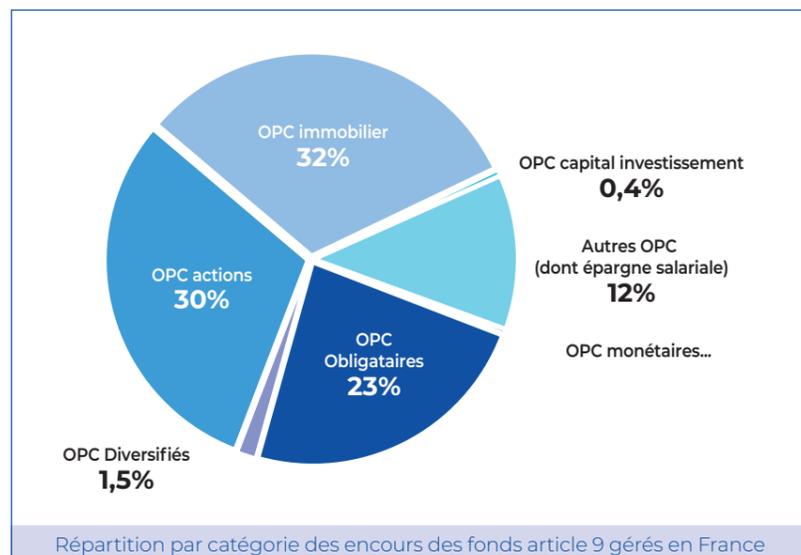


UNE ALLOCATION DES FONDS « ARTICLE 8 » PLUS ORIENTÉE VERS LES CLASSES D'ACTIFS TRADITIONNELLES QUE CEUX « ARTICLE 9 »

Les fonds d'investissement « article 8 » gérés en France ont la répartition suivante : 33% pour le monétaire, 21% pour les actions, 20% pour les obligataires et 16% pour les diversifiés.

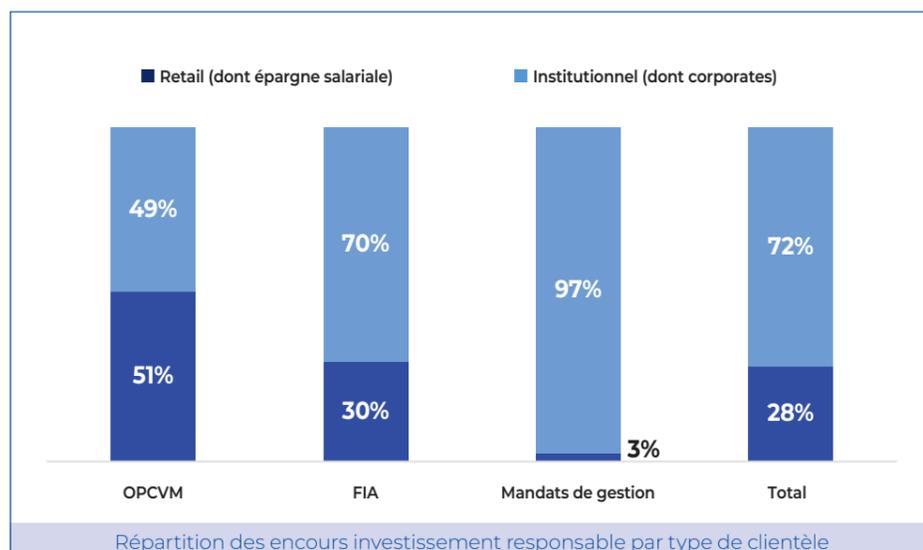


Au contraire, les encours des fonds d'investissement « article 9 » gérés en France sont principalement orientés vers les actions (30%), l'immobilier (32%) et les obligations (23%).



RÉPARTITION PAR TYPE DE CLIENTÈLE (INSTITUTIONNELS ET PARTICULIERS)

Les encours investissement responsable sont détenus à **72% par des investisseurs institutionnels** (dont corporates). Les encours des fonds d'investissement responsable français et étrangers se partagent entre la clientèle institutionnelle (55%) et la clientèle particulière (45%). La part de la clientèle progresse notamment via la diffusion des labels et les plans d'épargne salariale et les plans d'épargne retraite. Pour les mandats de gestion, le poids des investisseurs institutionnels est beaucoup plus marqué, ces derniers détenant 97% des encours.



C. Focus sur les encours des fonds d'investissement selon la catégorie AMF et les stratégies dominantes

Catégories AMF

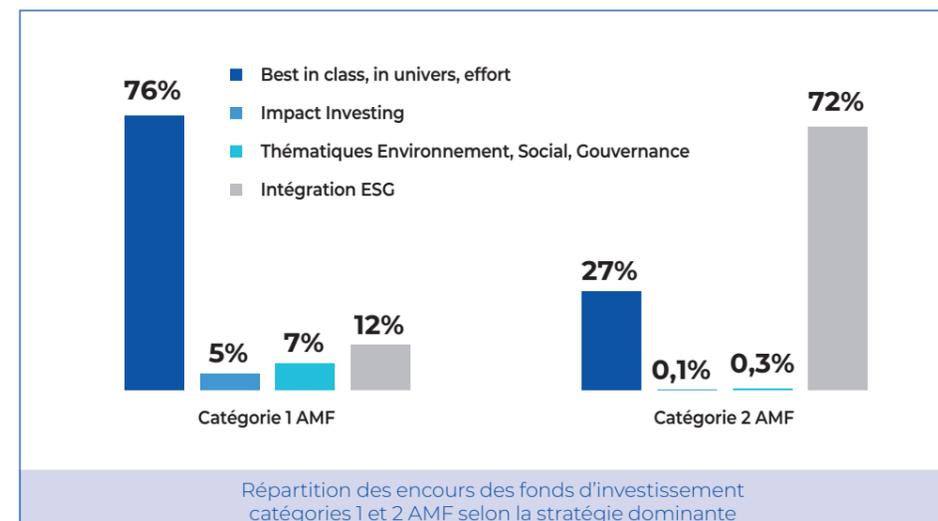
Afin de renforcer la confiance des investisseurs dans l'investissement responsable, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) a publié une position-recommandation en mars 2020. Son rôle est de mettre en place des bonnes pratiques dans le but de s'assurer du caractère exact, clair et non trompeur de l'information 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.

	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 de communications centrales ou réduites	Limitée au prospectus

En France, les stratégies investissement responsable se concentrent sur la sélection des entreprises les plus en pointe sur le développement durable. En 2023, les encours rattachés aux catégories 1 et 2 AMF atteignent 1 099 Mds€. Ceux intégrés à la catégorie 1 AMF (approches fondées sur un engagement significatif dans la gestion) s'élèvent à 803 Mds€. Quant aux encours des fonds d'investissement intégrés à la catégorie 2 AMF (approche non significativement engageante), ils sont de 296 Mds€.

Les stratégies de sélection positive dominent le marché des encours soumis à la catégorie 1 AMF – Best in class, Best in universe et Best effort – qui occupent 76% des encours. Pour les fonds soumis à la catégorie 2 AMF, la prise en compte de l'ESG directement dans le processus d'analyse financière et la construction des portefeuilles via l'intégration ESG concerne 72% des encours.



D. Focus sur les fonds labélisés

Le succès des labels est essentiel pour structurer le marché et renforcer la confiance dans les produits d'investissement responsable. La labellisation d'un fonds certifie son processus de gestion et de sélection des émetteurs en fonction des critères spécifiques de chaque label. Obtenir un label garantit le respect du cahier des charges associé et rassure les épargnants et investisseurs dans le choix de produits durables.

En France, les labels principaux sont :

- **Label ISR** : assure qu'un fonds respecte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.
- **Label Greenfin** : se concentre principalement sur les aspects environnementaux.
- **Label Finansol** : distingue les produits d'épargne solidaire des autres produits d'épargne.

D'autres labels existent dans certains pays européens :

- **FNG-Siegel** : est destiné aux fonds commercialisés dans les pays germanophones (Allemagne, Autriche, Suisse), ce label encourage l'adoption de pratiques de gestion ESG inclusives et récompense les engagements des sociétés de gestion.

- **Towards Sustainability (Belgique)** : met l'accent sur la transparence, la rigueur de l'analyse ESG et l'utilisation d'exclusions avec des seuils bas, notamment pour le charbon et les énergies fossiles non conventionnelles.

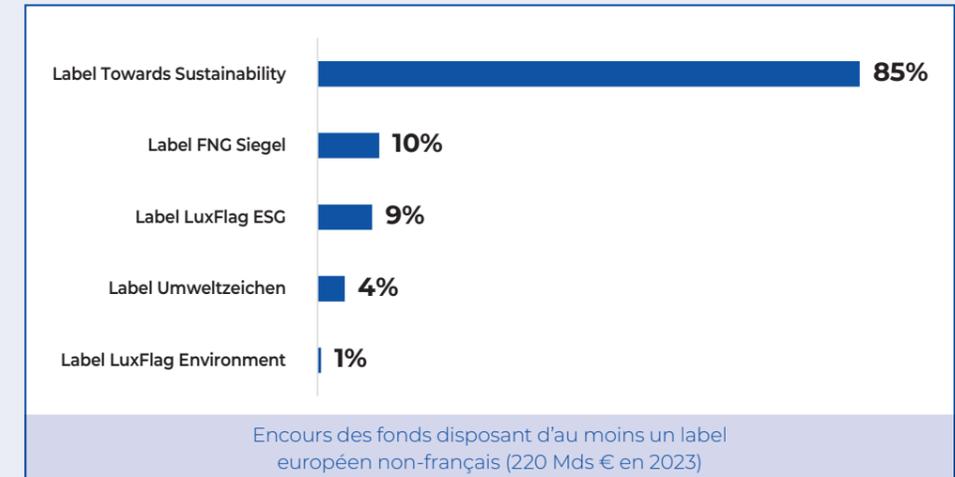
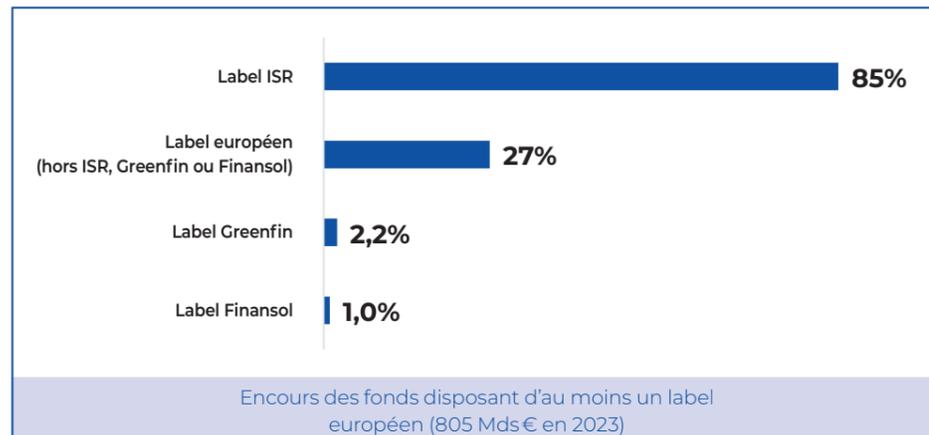
- **LuxFLAG** : est une association luxembourgeoise délivrant des labels sur des thématiques telles que la microfinance, la protection du climat, la protection de l'environnement, les obligations vertes et les critères ESG.

- **Umweltzeichen** : est un label autrichien certifiant les projets et entreprises éthiques qui génèrent des bénéfices grâce à des investissements durables.

Les encours des fonds labélisés sont :

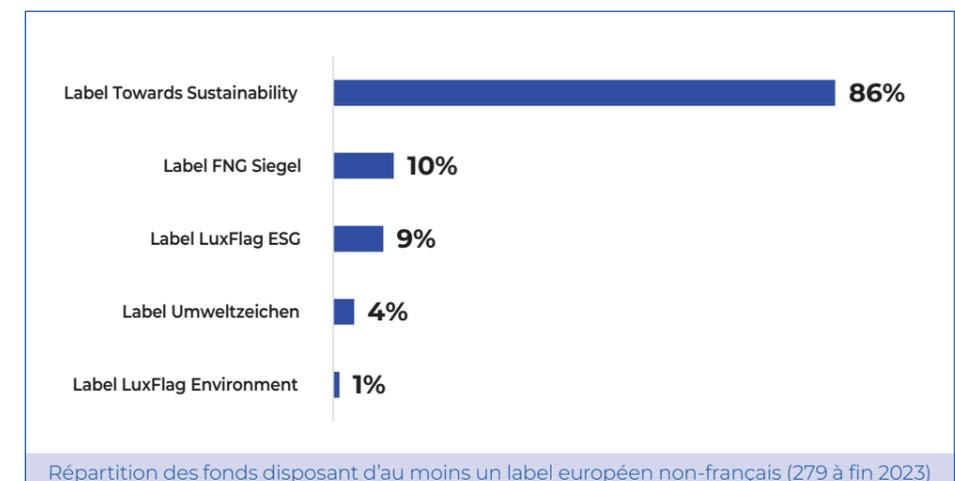
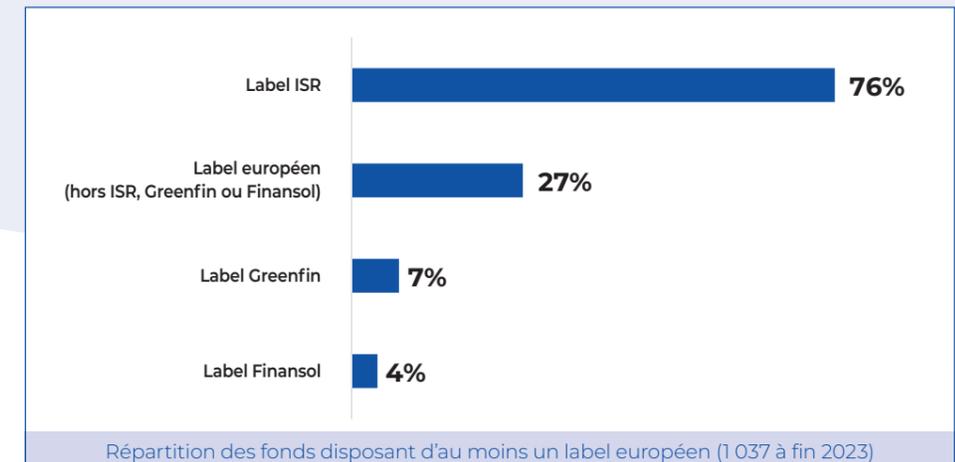
En 2023, les encours des 1037 fonds gérés en France disposant d'au moins un label, s'élèvent à 805 Mds€. Parmi ces encours, 85% sont labélisés ISR, 2,2% Greenfin, et 1% Finansol.

Les 279 fonds ayant un label européen non français représentent 220 Mds€ (soit 27% de l'ensemble des fonds d'investissement labélisés). Parmi ces encours, 85% portent le label *Towards Sustainability*, 10% le label *FNG-Siegel* et 9% le label *LuxFLAG ESG*.



En 2023, **76% des fonds sont labélisés ISR, 7% Finansol, 4% Greenfin.** Le total est légèrement supérieur à 100%, un même fond pouvant disposer de plusieurs labels.

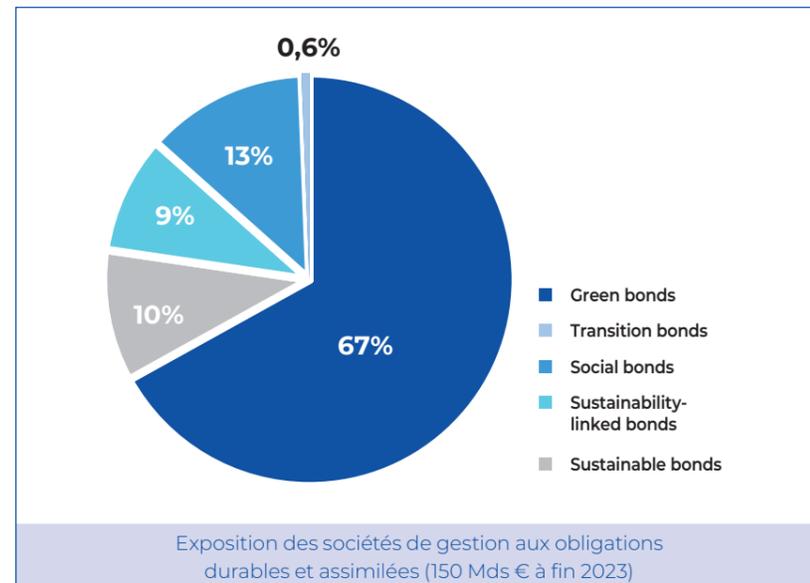
276 fonds ont un label européen non français. Parmi ceux-ci, 88% ont le label *Towards Sustainability*, 10% *FNG Siegel* et 9% *LuxFlag ESG*.



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

L'encours des obligations durables détenues en portefeuille est de **150 Mds€** (en hausse de +11% sur un an à périmètre comparable). L'encours des *Green bonds* représente 67% de cet encours, soit 100,4 Mds€ (en hausse également de +11% par rapport à 2022). Les *Social Bonds* (13%) et les *Sustainable Bonds* (10%) sont également plébiscités par les sociétés de

gestion. Les *Sustainability-linked Bonds* (9%) connaissent une croissance importante, ils permettent de lier le taux d'intérêt d'une dette à l'atteinte d'objectifs environnementaux, sociaux ou de gouvernance, et en particulier des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre. Quant aux *Transition Bonds* (0,6%) leur utilisation est marginale.



- **Green Bonds** (obligations vertes) : obligations émises par des entreprises, des collectivités locales, des Etats 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 et qui respectent les quatre principes de *Social Bond Principles* de l'ICMA.

F. Focus sur les critères liés à la transition écologique

58% des sociétés de gestion répondantes prennent en compte des critères liés à la transition écologique dans leur stratégie d'investissement. Le suivi des encours des entreprises investies se réalise pour :

- Les entreprises affichant publiquement une ambition d'alignement avec les objectifs de l'Accord de Paris (78% des sociétés de gestion sur les 58% du sondage).
- Les entreprises ayant un plan de transition (71% des sociétés de gestion sur les 58% du sondage).

2. IMPACT INVESTING : CARACTÉRISTIQUES DES FONDS À IMPACT EN FRANCE

Le concept de finance à impact a été introduit aux États-Unis en 2007. Depuis 2008, le *Global Impact Investing Network (GIIN)* regroupe les acteurs financiers autour de cette thématique. Son rôle est de promouvoir et encadrer la finance à impact à l'échelle internationale. En 2021, le Forum pour l'investissement responsable a élaboré une définition de l'investissement à impact, répondant à un intérêt croissant des clients des sociétés de gestion.

La finance à impact est une stratégie d'investissement ou de financement visant à favoriser la transformation juste et durable de l'économie réelle, tout en prouvant ses effets bénéfiques. Cette approche repose sur trois piliers :

- **Intentionnalité, additionnalité et mesure de l'impact** : ces dimensions impliquent de rechercher, de manière conjointe et durable, une performance écologique et sociale tout en garantissant une rentabilité financière, tout en maîtrisant les externalités négatives.

- **Méthodologie claire et transparente** : elle décrit les mécanismes causaux par lesquels la stratégie contribue à des objectifs environnementaux et sociaux définis en amont, la période d'investissement pertinente et les méthodes de mesure, selon la théorie du changement.

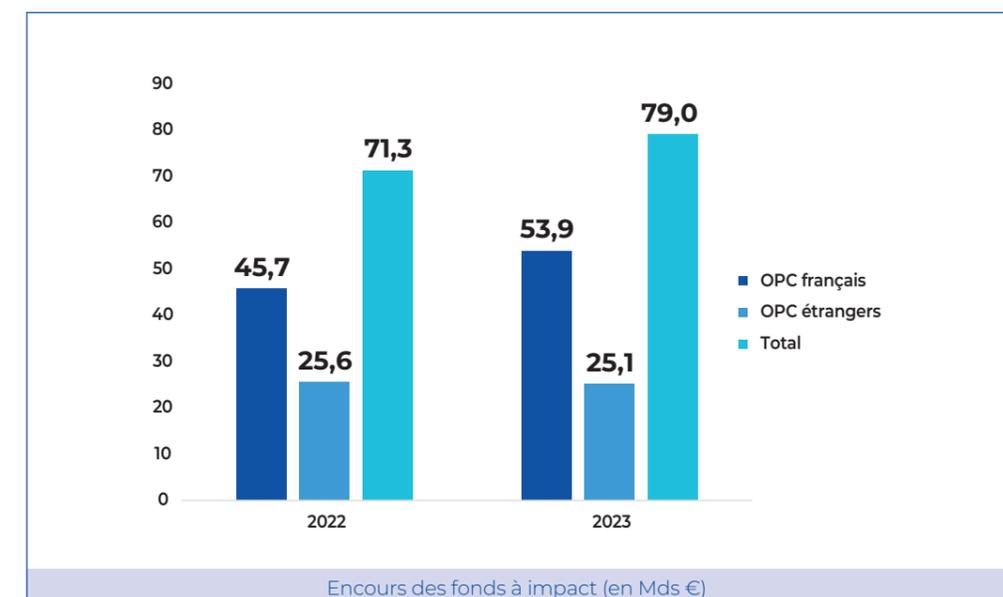
- **Alignement sur des cadres de référence** : les objectifs environnementaux et sociaux doivent s'inscrire dans des cadres tels que les Objectifs de Développement Durable, aux niveaux international, national et local.

En octobre 2021, l'AFG a publié un guide sur la finance à impact à destination des sociétés de gestion de portefeuille.

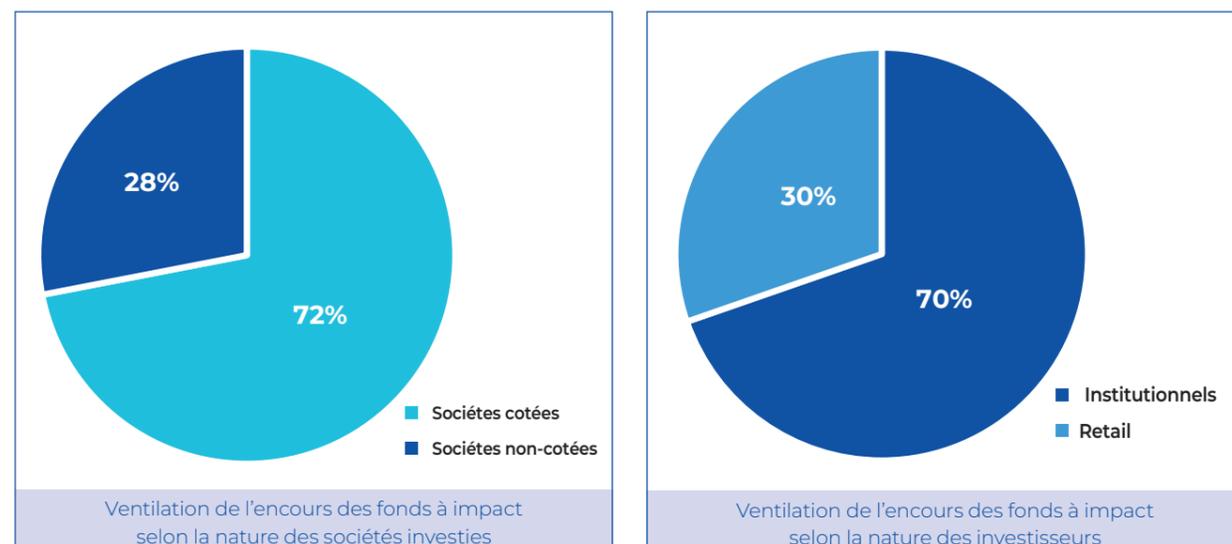
A. Encours et caractéristiques des fonds à impact

À la fin de 2023, l'encours des 256 fonds à impact s'élève à 79 Mds€, en progression de +11% par rapport à l'année précédente (71,3 Mds€ à fin 2022). Plus précisément, l'encours des fonds à impact se répartit en 53,9 Mds€ pour les fonds d'investissement français (68%) et 25,1 Mds€ pour les fonds

d'investissement étrangers (32%). Parmi les fonds à impact, 23,5 Mds€ (soit 44%) des encours des fonds de droit français se basent sur la définition du Groupe de Place, tandis que 6,3 Mds€ (soit 25%) des encours des fonds étrangers s'y réfèrent également.

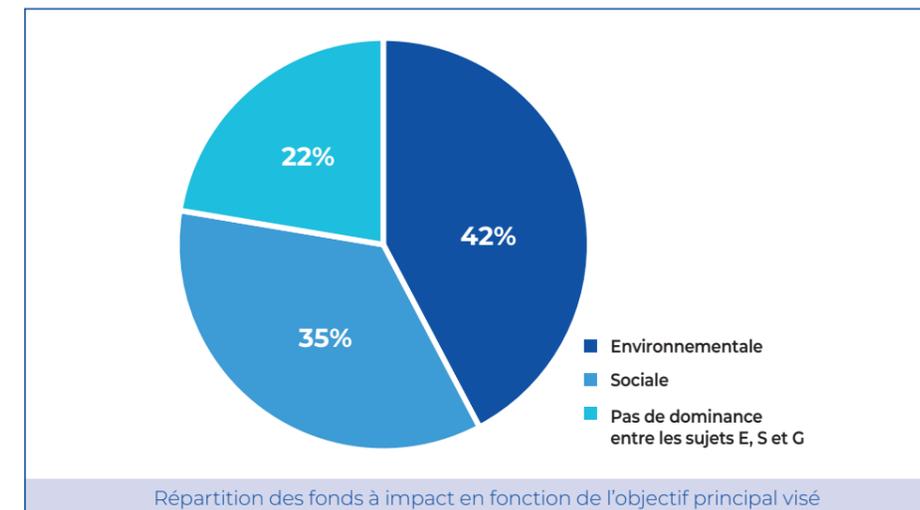


En 2023, la clientèle des fonds à impact est principalement constituée **d'investisseurs institutionnels (72% des encours, versus 28% pour les clients particuliers)**. Par ailleurs, l'investissement était principalement dirigé vers **des sociétés cotées (70% des encours)**.



OBJECTIFS PRINCIPAUX VISÉS PAR LES FONDS À IMPACT

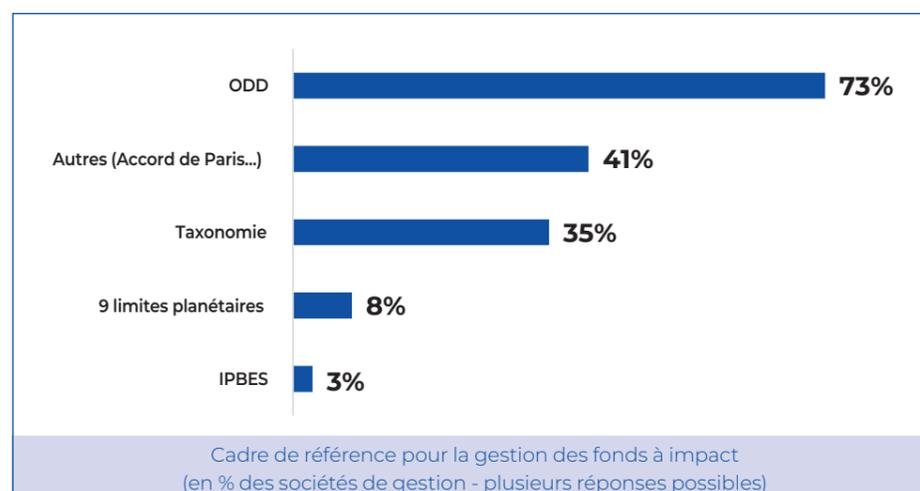
En 2023, les objectifs visés par les 256 fonds à impact couvrent principalement des enjeux environnementaux (énergies propres, villes durables, consommation et production responsables, changement climatique...) pour 42% des fonds et sociaux (pauvreté, éducation, conditions de travail, inégalités...) pour 35% des fonds.



B. Cadre de référence utilisé par les sociétés de gestion et ODD priorités

CADRE DE RÉFÉRENCE UTILISÉ PAR LES SOCIÉTÉS DE GESTION DISPOSANT DE FONDS À IMPACT

Près de 75% des sociétés de gestion qui ont des fonds à impact utilisent les Objectifs de Développement Durable (ODD) comme cadre de référence pour leurs fonds, ainsi que le règlement Taxonomie (35% des sociétés de gestion). Les autres cadres de référence cités sont l'Accord de Paris, l'Impact Investing Market Map des PRI ou la Science-based targets initiative...



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.

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.

3. ÉLÉMENTS SUR LA POLITIQUE DE GESTION RESPONSABLE

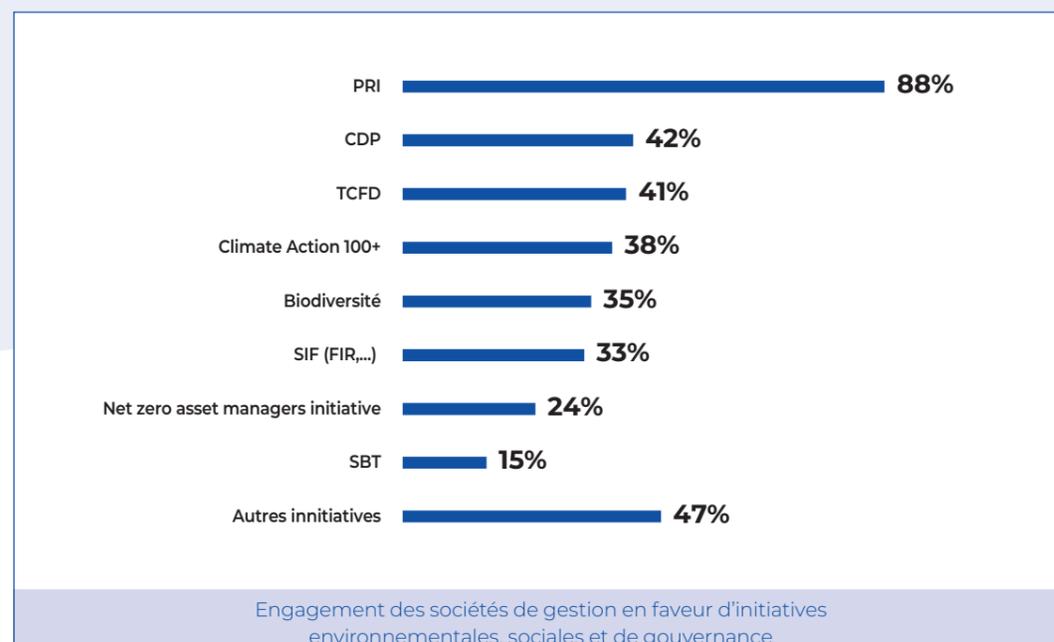
A. Participation aux initiatives internationales

La participation à certaines initiatives permet aux différents acteurs d'harmoniser les pratiques de gestion responsable et d'en initier de nouvelles. **En 2023, 90% des sociétés de gestion 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 2023, 88% des sociétés de gestion**

répondant à l'enquête ont signé les UN-PRI (United Nation Principles for Responsible Investment).

D'autres initiatives suscitent l'intérêt des sociétés de gestion : 42% s'engagent en faveur du *Carbon Disclosure Project (CDP)*, 33% auprès du *Forum de l'investissement responsable (FIR)*. Les sociétés de gestion traduisent leur implication en faveur de la transition écologique par la participation aux initiatives suivantes : *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (41%)*, *Climate Action 100+ (38%)*, *Net zero asset managers initiative (24%)*, *Science Based Targets (15%)*. Les sociétés de gestion s'engagent aussi en faveur de la biodiversité via des coalitions et déclarations d'investisseurs (35%).



B. Utilisation des indicateurs climatiques

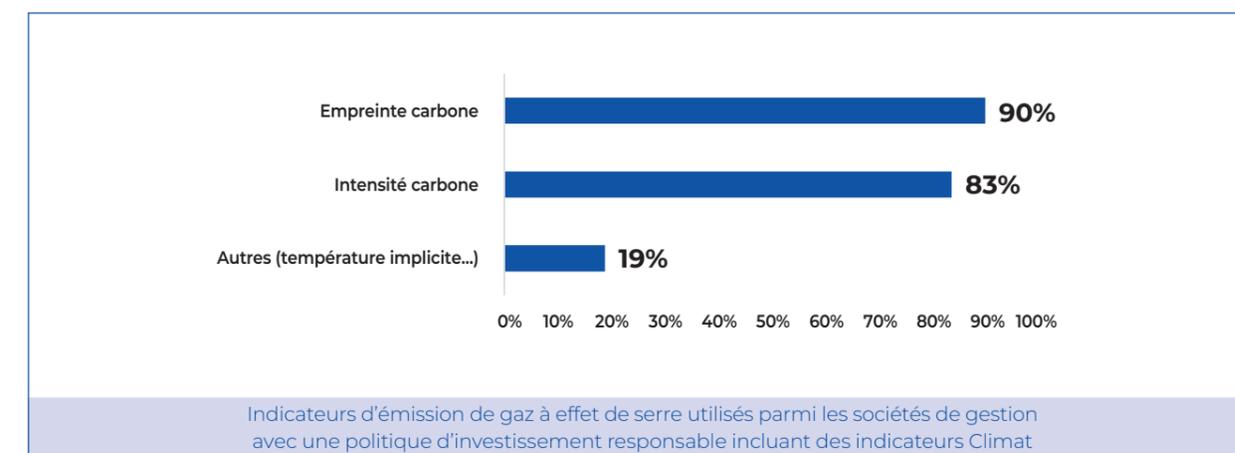
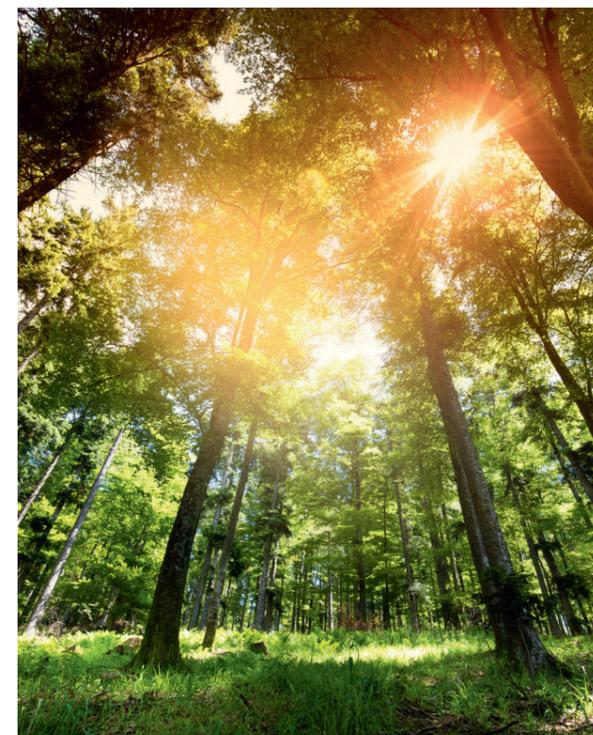
1) Profondeur de l'utilisation des indicateurs climatiques

L'utilisation d'indicateurs climatiques est centrale pour évaluer les risques climatiques (physique¹, de transition² et de responsabilité juridique) d'un portefeuille et atteindre les objectifs de transition environnementale. Mesurer le risque de transition permet d'identifier les entreprises dont le modèle économique est menacé par les exigences de transition vers une économie bas carbone.

Fin 2023, 62% des sociétés de gestion qui ont répondu utilisent des indicateurs climatiques. Ces politiques climatiques couvrent 73% des encours gérés par le panel de l'enquête.

Parmi les sociétés de gestion qui utilisent des indicateurs climatiques :

- 90% ont 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 ;
- 83% emploient l'intensité carbone. Pour une entreprise, celle-ci se mesure par le rapport entre ses émissions totales en Tonnes équivalent CO₂ (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.
- 77% utilisent à la fois l'empreinte et l'intensité carbone.



¹ Se définit comme l'exposition directe aux phénomènes météorologiques et climatiques.

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

2) Indicateurs climatiques utilisés par les sociétés de gestion

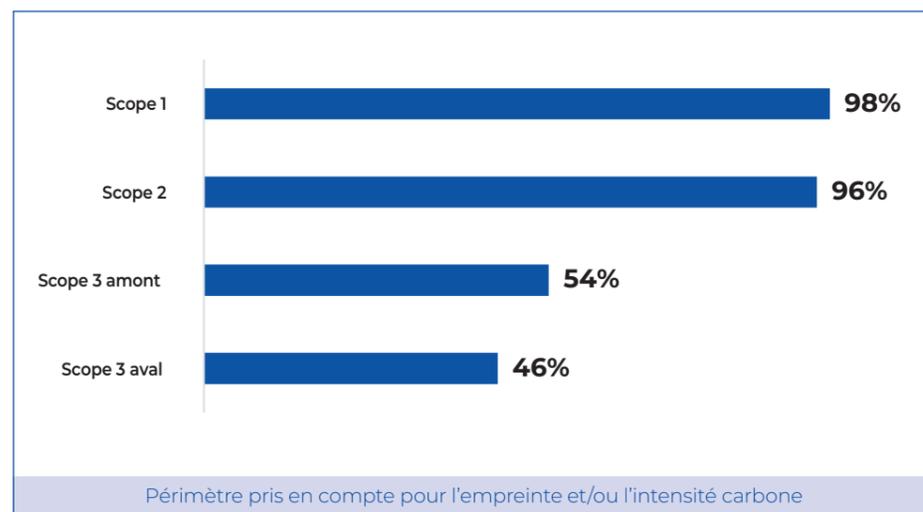
A. PÉRIMÈTRE DES GAZ À EFFET DE SERRE

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) 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 de gaz à effet de serre.

Fin 2023, les périmètres pris en compte par les sociétés de gestion n'étaient pas homogènes.

Parmi les sociétés de gestion qui ont mis en place une politique avec des indicateurs climatiques :

- 98% 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 ;
- 96% 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 ;
- 54% prennent en compte le **Scope 3 amont** qui englobe les émissions générées en amont (fournisseurs et matières premières) ;
- 46% exploitent le **Scope 3 aval** qui recense les émissions liées à l'utilisation et à la fin de vie du produit.



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'ADEME 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. 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 les autres biens présents sur le marché. 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.

15% des sociétés de gestion avec une politique climatique utilisent les émissions évitées.

C. INDICATEURS DE TEMPÉRATURE IMPLICITE

La *Task-force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)* 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.

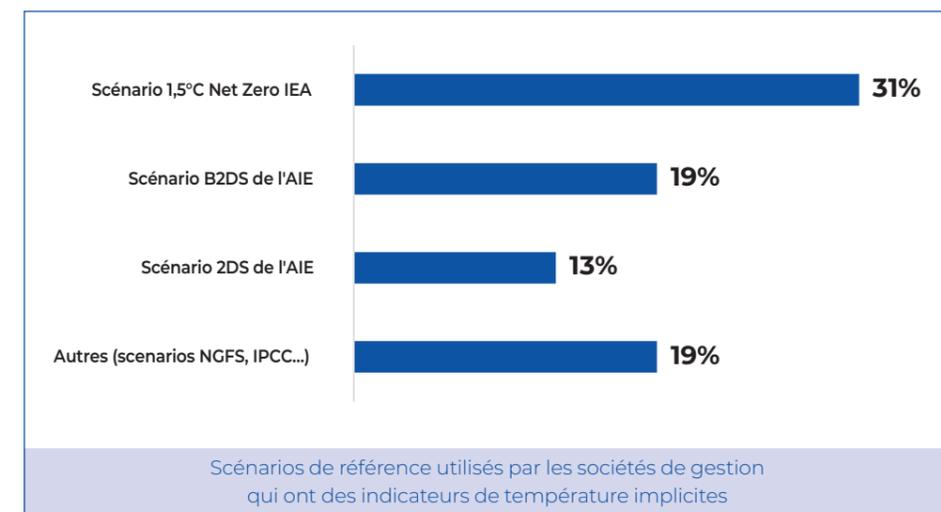
Pour les sociétés de gestion, un tel indicateur a un double intérêt :

- 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 2023, 65% des sociétés de gestion avec une politique climat a recours à un indicateur implicite de température.

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

Les scénarios climatiques permettent aux sociétés de gestion d'orienter leurs investissements vers les secteurs dont le développement est essentiel quant à l'atténuation du changement climatique. Parmi les sociétés de gestion qui utilisent des indicateurs de température implicite, 31% ont recours au scénario « 1,5°C Net Zero » de l'Agence Internationale de l'Energie (AIE), 19% au scénario « B2DS » de l'AIE et 13% au scénario « 2DS » de l'AIE.



FOCUS SUR LES SCÉNARIOS DE L'AGENCE INTERNATIONALE DE L'ENERGIE

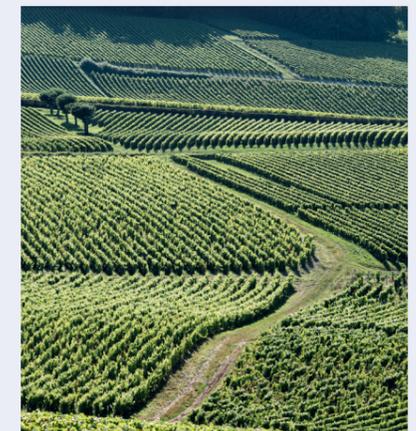
L'AIE a produit trois grands scénarios énergétiques d'ici à 2060 :

- 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.



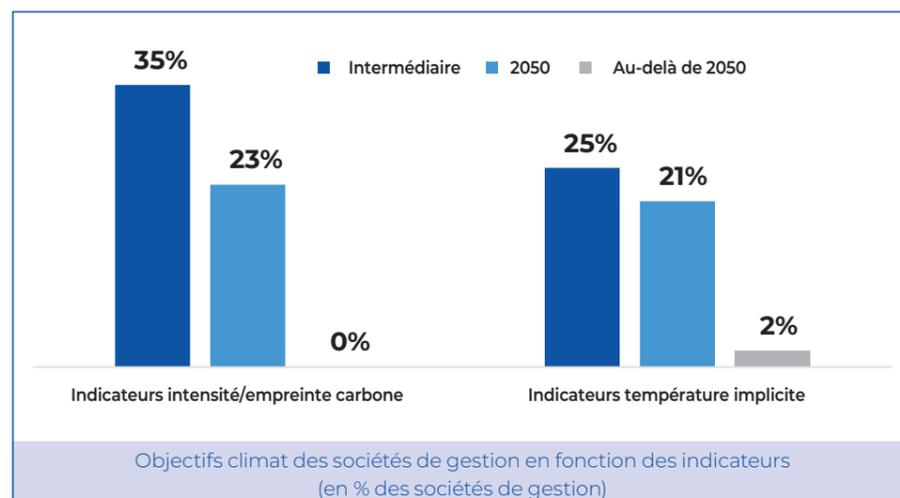
C. Mise en place d'un objectif climatique

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

58% des sociétés de gestion avec une politique incluant des indicateurs climats ont fixé un objectif climatique.

Plusieurs métriques sont utilisées par les sociétés de gestion pour suivre leurs objectifs climatiques, comme :

- Celles d'intensité et/ou d'empreinte carbone concernent 39% des encours gérés par les répondants à l'enquête.
- Celles de température implicite qui s'appliquent à 18% des encours.



D. Politiques d'engagement et d'exclusion

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.

Exclusion : consiste à la fois à ne plus investir dans de nouveaux projets liés à des activités néfastes sur le volet environnemental et / ou social (charbon, tabac, armes controversées, pornographie, paradis fiscaux...), ainsi qu'à arrêter les financements déjà réalisés dans le secteur en fonction de seuils et de périmètre d'activité définis par l'acteur.

1) 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. Ce qui 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 2023, 83% des sociétés de gestion intègrent des critères environnementaux dans leur politique de vote.**

En moyenne, les sociétés de gestion qui ont voté lors des assemblées générales d'actionnaires des entreprises qu'elles ont en portefeuille se sont exprimées sur 29 résolutions concernant le climat. En moyenne, elles ont voté en faveur de 21 résolutions et contre 8.

En plus de participer au vote des résolutions déposées par d'autres actionnaires, les sociétés de gestion ont l'opportunité

de porter leurs propres sujets dans les prises de décision stratégiques des entreprises qu'elles investissent. **En 2023, 18% des sociétés de gestion qui intègrent les critères environnementaux dans leur politique de vote et d'engagement ont déposé une résolution en partenariat avec d'autres investisseurs ou non.** Ainsi, 9 sociétés de gestion ont déposé de 1 à 3 résolutions à des AG d'entreprises françaises, 1 société de gestion à une AG en Europe (hors France), et 3 sociétés de gestion de 1 à 3 résolutions à des AG hors Europe.

Une politique d'escalade désigne une suite cohérente et d'intensité progressive de sanctions qui sont appliquées lorsqu'un actionnaire constate un échec du dialogue avec l'entreprise. L'ultime étape d'une stratégie d'escalade est le désinvestissement de l'entreprise. **En 2023, 65% des sociétés de gestion qui intègrent les critères environnementaux dans leur politique de vote et d'engagement ont une politique d'escalade.**



2) POLITIQUES D'EXCLUSION NORMATIVE OU SECTORIELLE

Plusieurs types de politiques d'exclusion sont utilisées par les sociétés de gestion.

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

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 2023, 87% des répondants à l'enquête ont une politique formalisée d'exclusion normative ou sectorielle. Ce qui représente 84% des actifs qu'elles gèrent. En 2023, les exclusions liées aux armes controversées, au non-respect des principes du Pacte Mondial et au charbon étaient les plus répandues dans les portefeuilles. Elles concernent respectivement près de 79 %, 69 % et 66 % des encours. L'évolution est stable par rapport à 2022, à périmètre constant.

4. STRATÉGIES DES SOCIÉTÉS DE GESTION SUR LES ÉNERGIES FOSSILES

A. Caractéristiques de la stratégie charbon

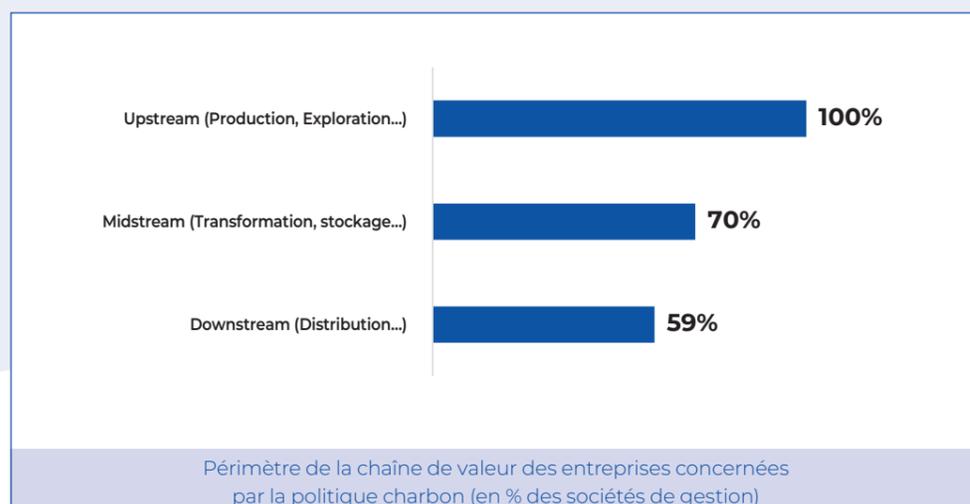
Le charbon est la principale source mondiale de gaz à effet de serre (GES) : 40% des GES sont imputables au charbon, 32% au pétrole et 19% au gaz naturel. Et le charbon dégage intrinsèquement plus de GES (scopes 1, 2 et 3) que le pétrole ou le gaz pour la génération d'électricité.

D'après l'Ademe, les émissions indirectes de carbone liées au charbon (intensité carbone du charbon) sont de 1050 gCO₂e/KWh contre 443 gCO₂e/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 sociétés de gestion.

82% des sociétés de gestion interrogées ont mis en place une stratégie charbon.

Parmi celles-ci, 63% des sociétés de gestion 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°.



1) Encours exposés au charbon

Global Coal Exit List (GCEL)

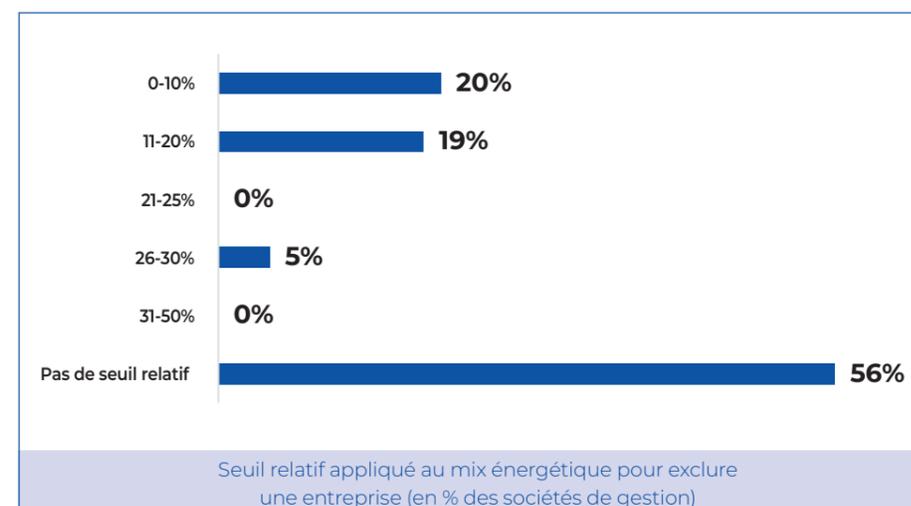
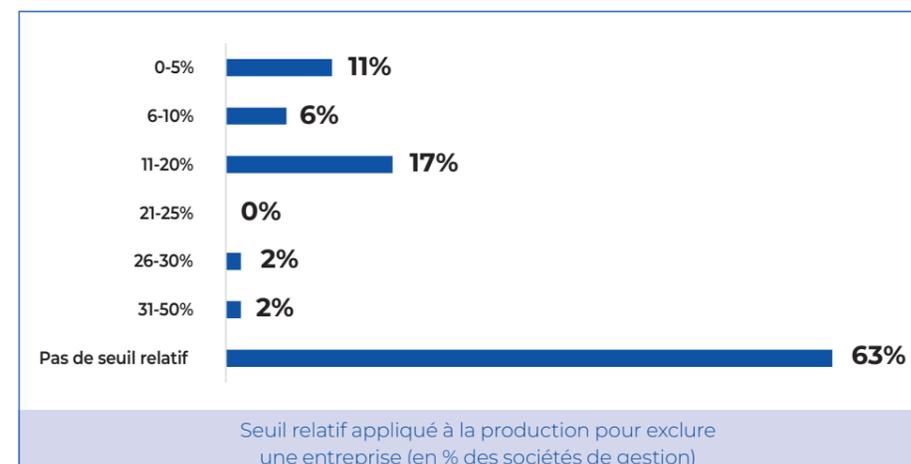
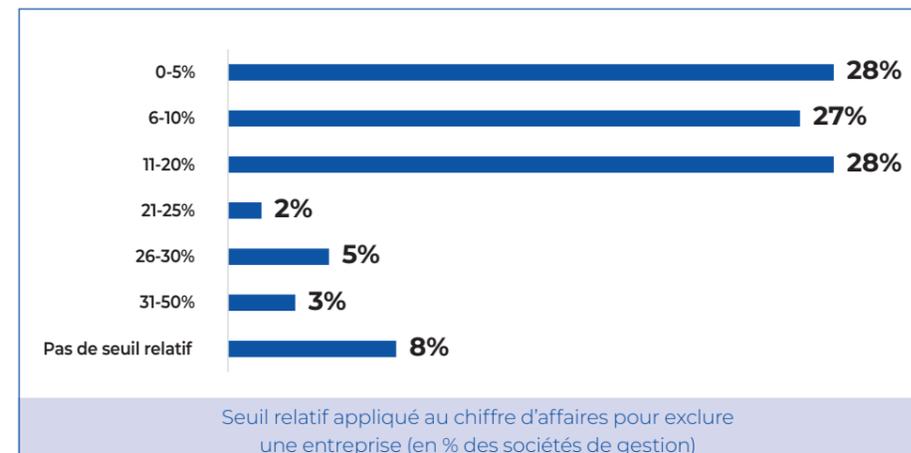
La GCEL a été conçue pour aiguiller apporter une information claire sur les entreprises dont le modèle économique est basé sur le charbon. La liste offre des statistiques sur plus de 1000 entreprises (et plus de 1800 filiales) qui opèrent sur la chaîne de valeur du charbon. En 2022, elle couvre 90% de 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 répertoriés 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 2023, les sociétés de gestion répondantes sont exposées à hauteur de 21,9 Mds€ au charbon. Ce qui représente 0,66% de leurs encours globaux. Entre 2022 et 2023, l'exposition de ces sociétés de gestion au charbon est restée stable.

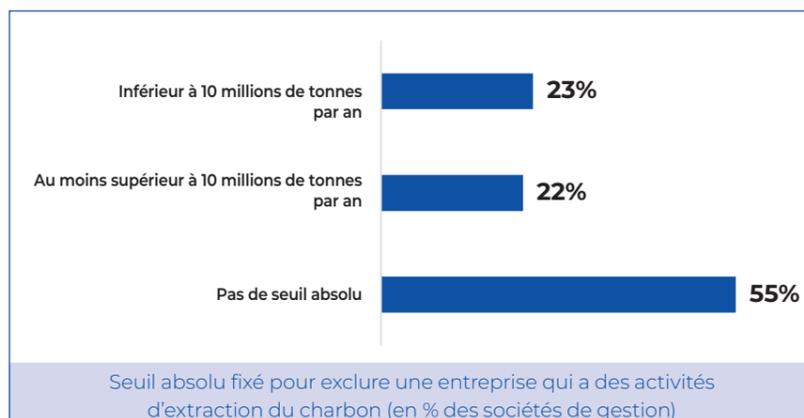
STRATÉGIES D'EXCLUSION

Plusieurs critères sont utilisés par les sociétés pour exclure des entreprises de leurs portefeuilles : les seuils absolus, les seuils relatifs et les critères d'expansion.

Les seuils relatifs sont utilisés par des sociétés de gestion 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).

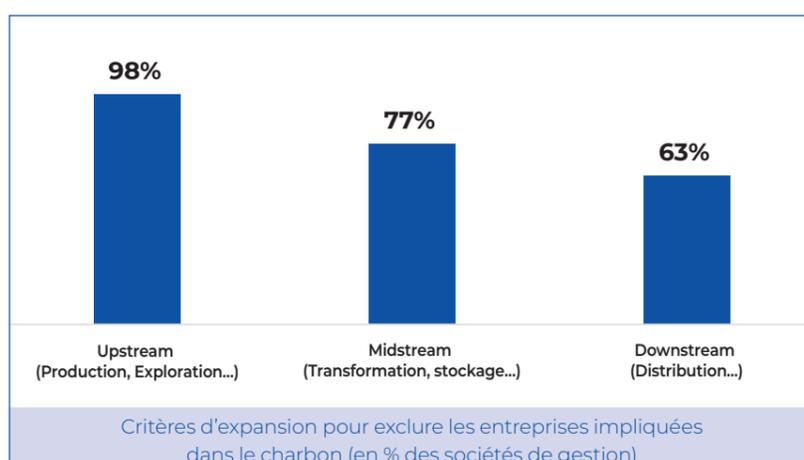


Les seuils absolus sont utilisés lorsqu'une société de gestion arrête le financement des entreprises qui ont une capacité de production d'électricité à partir du charbon thermique de plus de X Gigawatt(s). (X étant le seuil absolu).



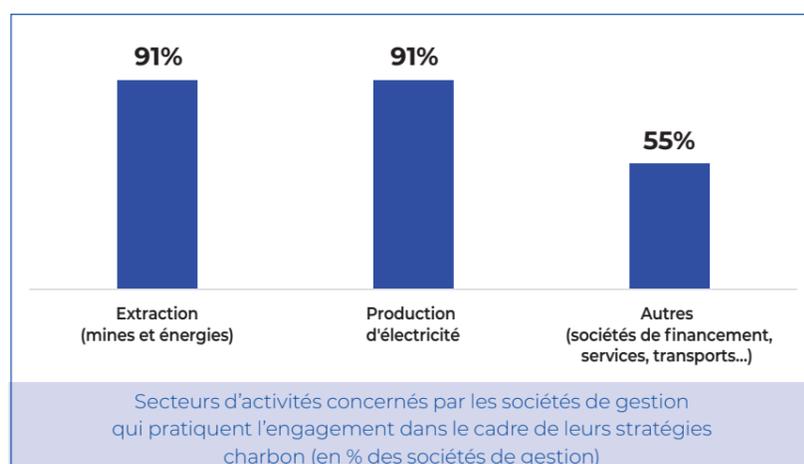
Les sociétés de gestion qui ont recours à des critères d'expansion excluent les entreprises qui développent de nouveaux projets sur les énergies fossiles. Ces exclusions peuvent avoir lieu à différents niveaux de la chaîne de valeur : Upstream (Production, Exploration...), Midstream (Transformation, stockage...), Downstream (Distribution...).

En 2023, 81% des sociétés de gestion répondantes utilisent des critères d'expansion pour exclure les entreprises qui étendent leurs activités liées au charbon. Pour les sociétés de gestion qui ont une stratégie d'expansion, la quasi-totalité des sociétés de gestion excluent les entreprises qui investissent dans les projets qui induisent une expansion des activités de recherche ou de production de charbon.



STRATÉGIES D'ENGAGEMENT

Parmi les sociétés de gestion dotées d'une stratégie charbon, 69% d'entre elles pratiquent l'engagement auprès d'entreprises.



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

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 stockés 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.

1) Encours exposés au gaz et pétrole

Global Oil & Gas Exit List (GOGEL)

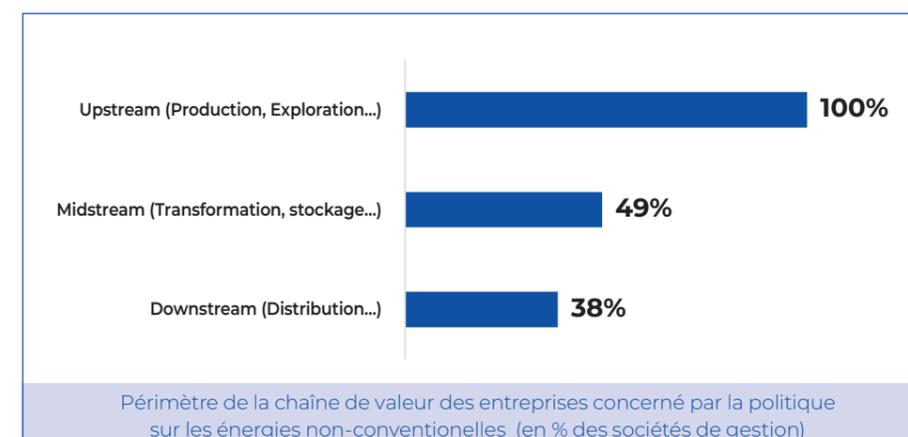
La GOGEL est une base de données qui informe les institutions financières quant à l'exposition de leurs portefeuilles au pétrole et au gaz. Elle est constituée de 901 entreprises qui opèrent dans l'extraction, la production ou le transport de pétrole et gaz. Les informations fournies sont utiles pour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

En 2023, les sociétés de gestion répondantes sont exposées à hauteur de 83,4 Mds€ au pétrole et au gaz, ce qui représente 2,5% de leurs encours sous gestion en France. Entre 2022 et 2023, l'exposition de ces sociétés de gestion au pétrole et au gaz est restée stable.

2) 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 sociétés de gestion est une pratique moins courante. 60% des sociétés de gestion qui ont répondu à l'enquête ont une stratégie formalisée sur les énergies fossiles non-conventionnelles. Parmi celles-ci, 36% des sociétés de gestion ont un calendrier de sortie avec échéances.

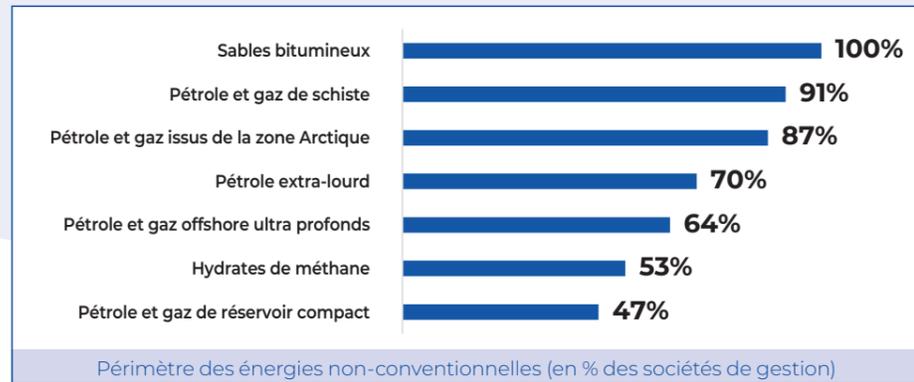


B. ÉNERGIES FOSSILES NON-CONVENTIONNELLES DÉFINIES PAR LES SOCIÉTÉS DE GESTION

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. Les sociétés de

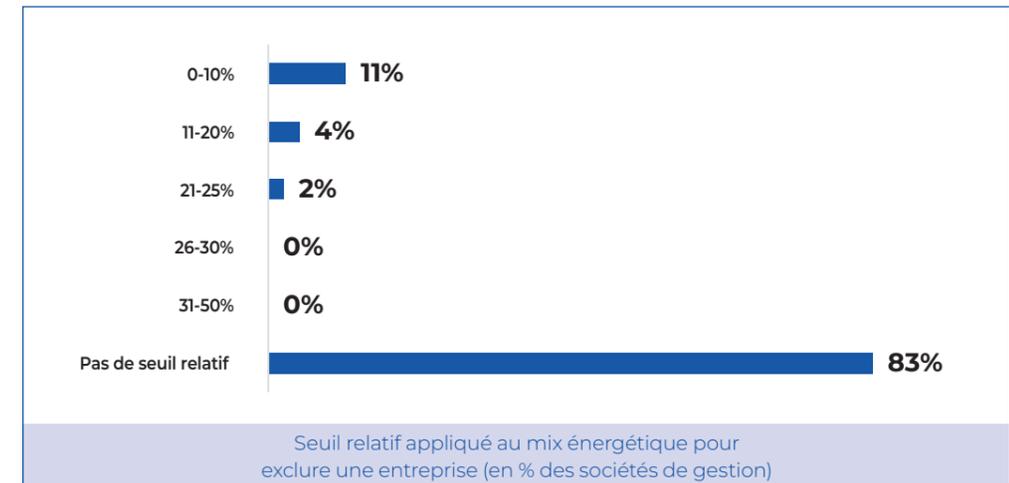
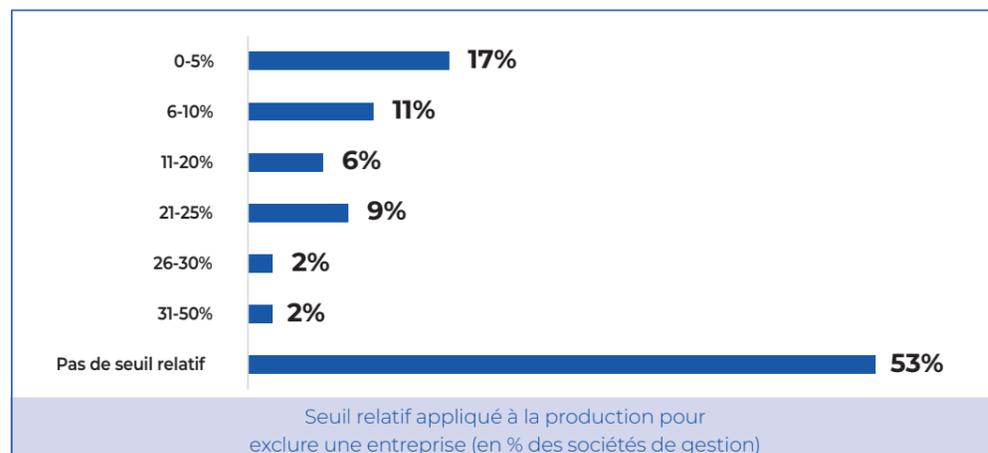
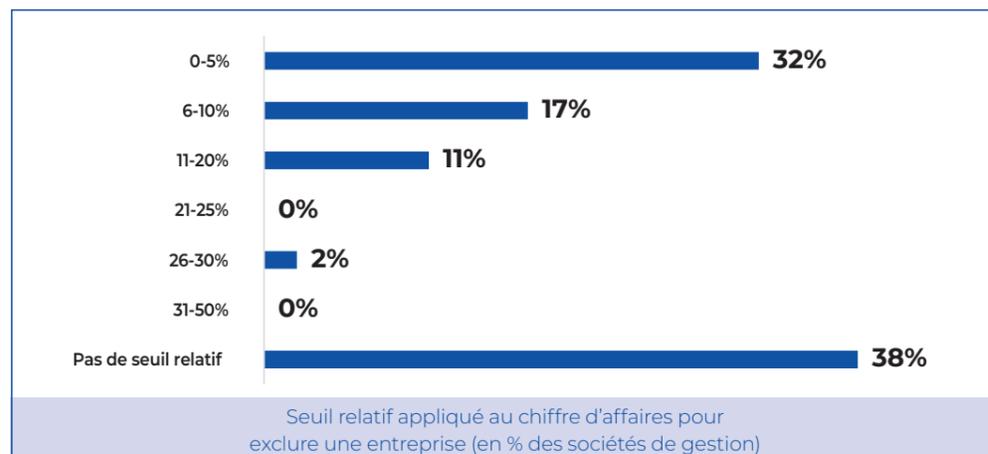
gestion peuvent être amenées à déterminer elles-mêmes les énergies qu'elles qualifient de non-conventionnelles.

Toutes les sociétés de gestion répondantes à l'enquête définissent le sable bitumineux comme une énergie non-conventionnelles. De même, pétrole et gaz de schiste (91%) ou issus de la zone Arctique (87%) sont largement considérées comme étant des hydrocarbures non-conventionnels.



STRATÉGIES D'EXCLUSION

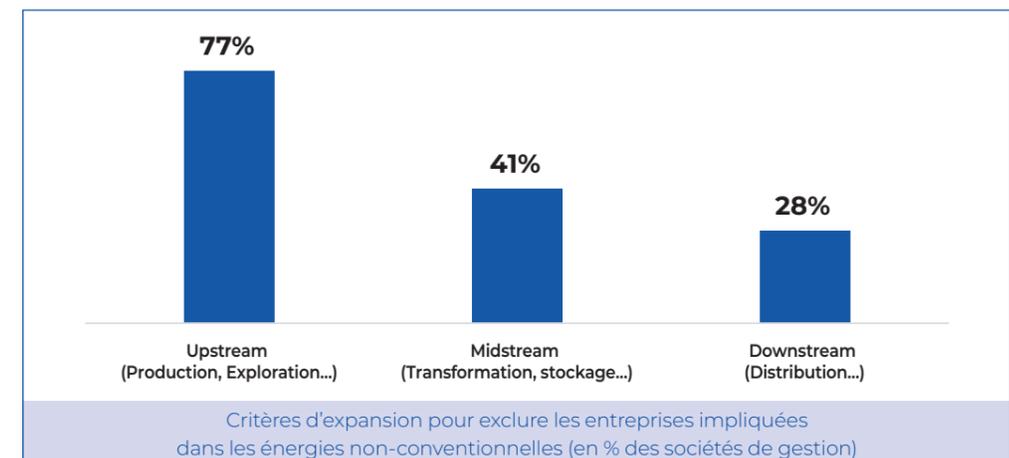
Les seuils relatifs sont utilisés par des sociétés de gestion qui arrêtent tout investissement dans des entreprises dont les activités liées aux énergies non-conventionnelles représentent plus de X% de leur chiffre d'affaires ou que ces énergies représentent plus de X% de leur capacité de production électrique (X étant le seuil relatif).



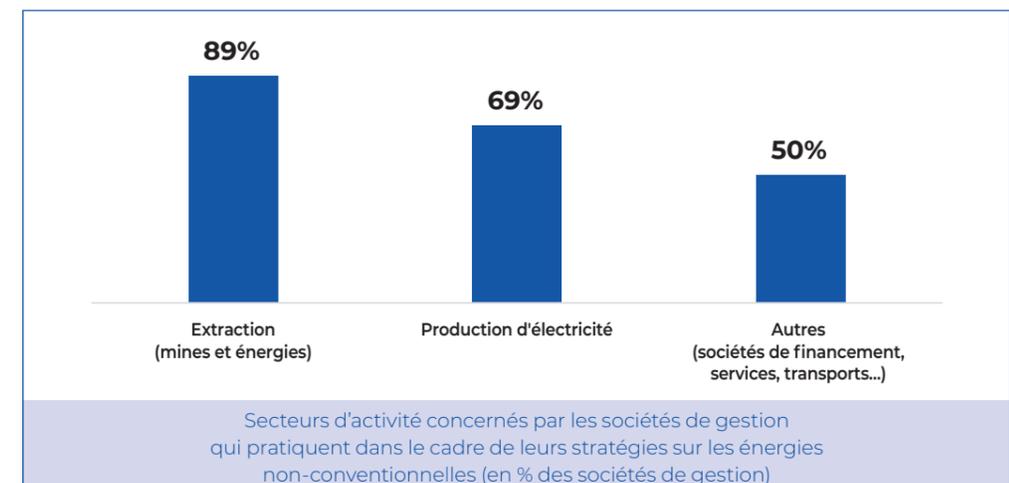
Les sociétés de gestion qui ont recours à **des critères d'expansion** excluent les entreprises qui développent de nouveaux projets sur les énergies fossiles. Ces exclusions peuvent avoir lieu à différents niveaux de la chaîne de valeur : Upstream (Production, Exploration...), Midstream (Transformation, stockage...), Downstream (Distribution...).

En 2023, 64% des sociétés de gestion répondantes utilisent des critères d'expansion pour exclure les entreprises qui étendent leurs activités liées aux énergies non conventionnelles. Pour les sociétés de gestion qui ont une stratégie d'expansion, plus des trois quarts des sociétés de gestion excluent les entreprises qui investissent dans les projets qui induisent une expansion des activités de recherche ou de production d'énergies non-conventionnelles.

STRATÉGIES D'ENGAGEMENT



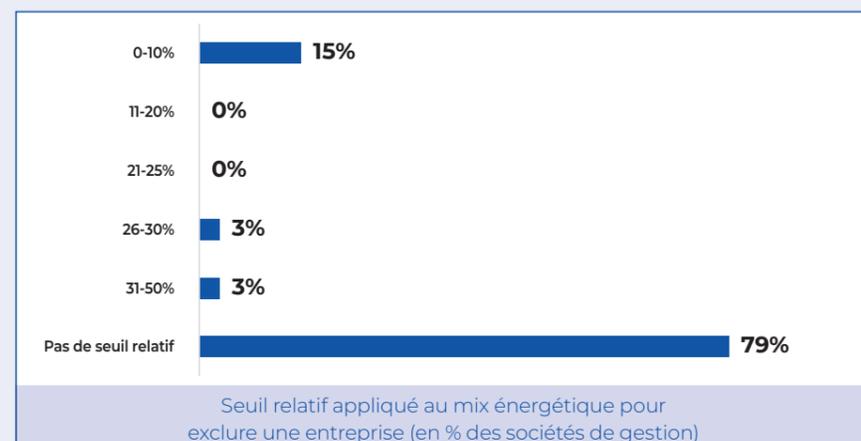
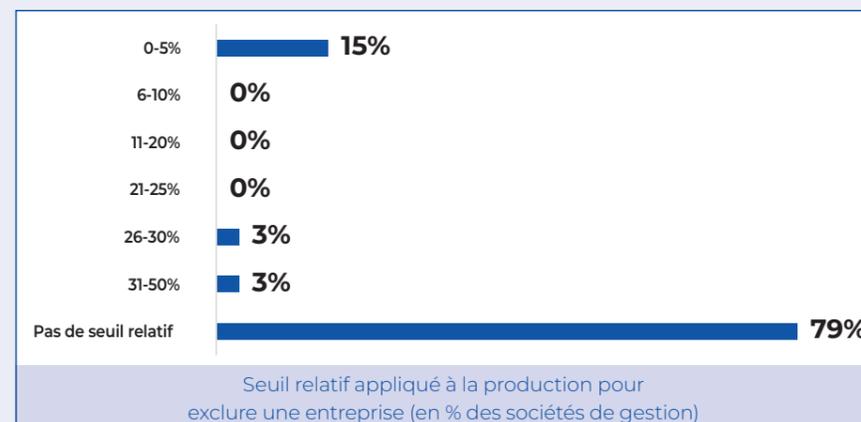
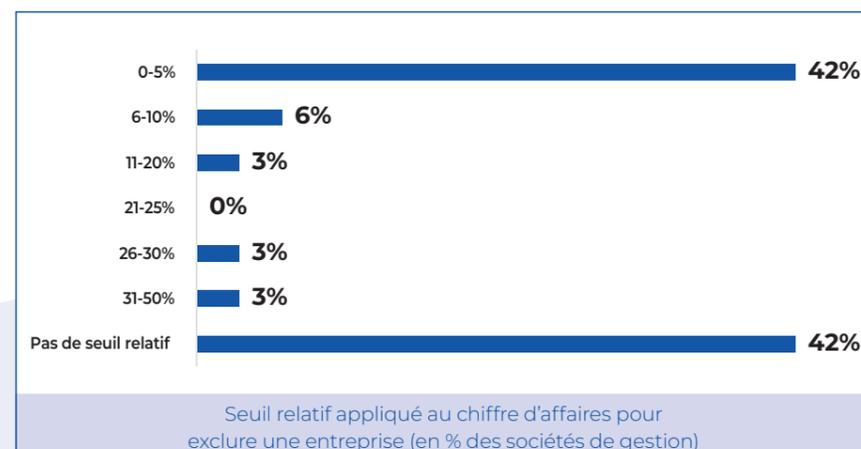
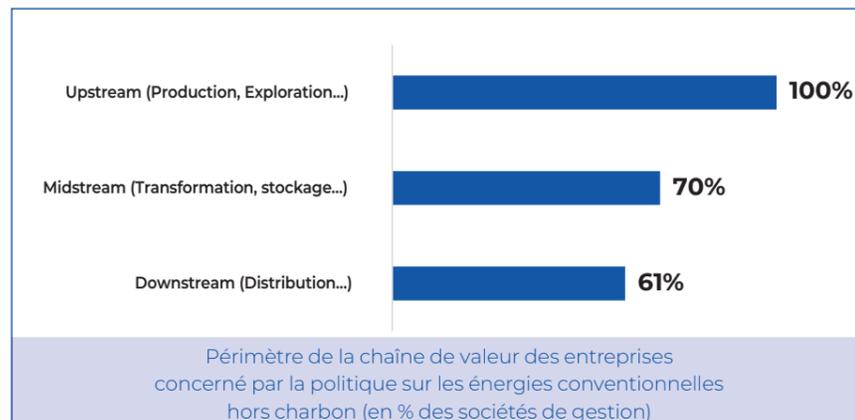
Parmi les sociétés de gestion dotées d'une stratégie sur les énergies non-conventionnelles, 77% d'entre elles pratiquent l'engagement auprès d'entreprises.



3) Stratégie sur les énergies fossiles conventionnelles (hors charbon)

42% des sociétés de gestion interrogées ont mis en place une stratégie sur les énergies fossiles conventionnelles (hors charbon).

Parmi celles-ci, 36% des sociétés de gestion ont un calendrier de sortie avec échéances.

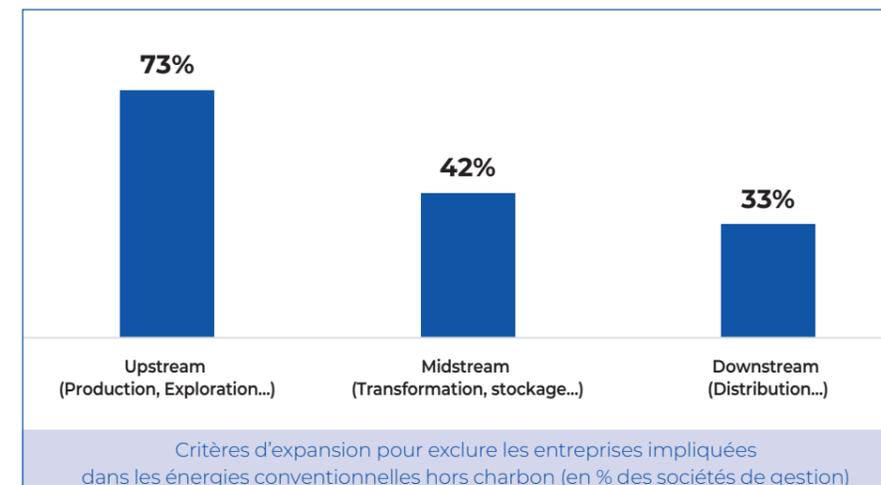


STRATÉGIES D'EXCLUSION

Les seuils relatifs sont utilisés par des sociétés de gestion qui arrêtent tout investissement dans des entreprises dont les activités liées aux énergies conventionnelles hors charbon représentent plus de X% de leur chiffre d'affaires ou que ces énergies représentent plus de X% de leur capacité de production électrique (X étant le seuil relatif).

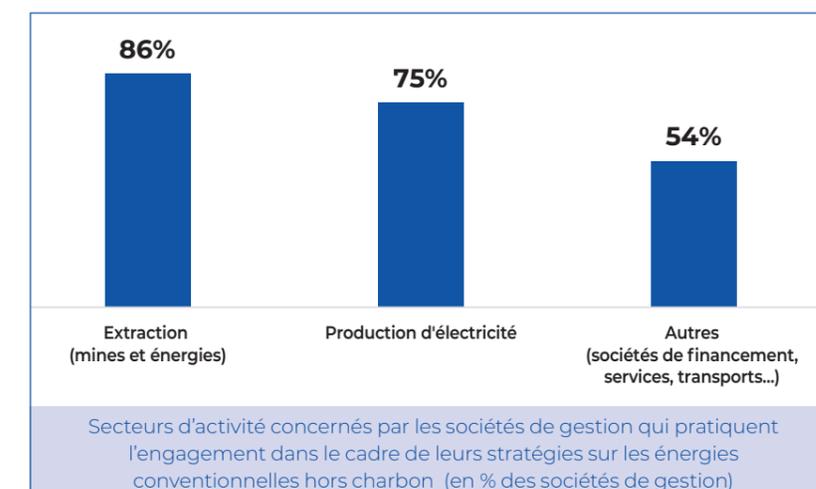
Les sociétés de gestion qui ont recours à **des critères d'expansion** excluent les entreprises qui développent de nouveaux projets sur les énergies fossiles. Ces exclusions peuvent avoir lieu à différents niveaux de la chaîne de valeur : Upstream (Production, Exploration...), Midstream (Transformation, stockage...), Downstream (Distribution...).

En 2023, **73% des sociétés de gestion répondantes utilisent des critères d'expansion pour exclure les entreprises qui étendent leurs activités liées aux énergies conventionnelles hors charbon.** Pour les sociétés de gestion qui ont une stratégie d'expansion, près des trois quarts des sociétés de gestion excluent les entreprises qui investissent dans les projets qui induisent une expansion des activités de recherche ou de production d'énergies conventionnelles hors charbon.



STRATÉGIES D'ENGAGEMENT

Parmi les sociétés de gestion dotées d'une stratégie sur les énergies conventionnelles hors charbon, 85% d'entre elles pratiquent l'engagement auprès d'entreprises.





L'Association Française de la Gestion financière (AFG) représente et promeut l'utilité de la gestion d'actifs pour l'avenir de notre pays.

Elle regroupe plus de **440 membres, dont 340 sociétés de gestion**, qui gèrent **90% des encours** sous gestion en France.

L'AFG soutient le développement de la gestion d'actifs Française au bénéfice des épargnants, des investisseurs et des entreprises.

L'AFG s'investit pour une réglementation stable, efficace et compétitive, avec un engagement fort : permettre aux épargnants de financer leurs projets de vie tout en mobilisant l'épargne privée vers les entreprises qui se transforment.

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

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