



INVESTISSEMENT RESPONSABLE EN FRANCE

PAR LES SOCIÉTÉS DE GESTION

Enquête à fin 2024





Méthodologie de l'étude

Début 2025, l'AFG a recueilli les réponses de 99 sociétés de gestion, qui représentent 83 % de l'ensemble des encours gérés en France.

Ces chiffres portent sur l'exercice 2024.

Sommaire

Les principaux résultats à fin 2024.....	4
--	---

Chapitre I - Les encours responsables en France : une croissance soutenue

I.A. Catégories AMF et stratégies clefs.....	5
I.B. Fonds labellisés : un gage de confiance.....	6
I.C. Les obligations durables (et assimilées) : une croissance marquée...	7

Chapitre II - L'investissement à impact : une approche engagée

II.A. Encours et caractéristiques des fonds à impact.....	8
II.B. Cadre méthodologique.....	10

Chapitre III - L'essor des métriques climatiques dans la gestion d'actifs

III.A. Intégration des indicateurs climatiques.....	12
III.B. Mise en place d'un objectif climatique	16

Chapitre IV - Les sociétés de gestion face aux énergies fossiles

IV.A. Encours exposés au charbon.....	17
IV.B. Encours exposés au gaz et pétrole	17

Les principaux résultats à fin 2024

L'investissement responsable en France en 2024 confirme son essor, avec une croissance annuelle des encours des fonds responsables ouverts auprès de la clientèle d'investisseurs non professionnels de + 9,2 % atteignant 1 322 Mds€.

Cette tendance reflète une transformation profonde des pratiques financières, alignées sur les objectifs climatiques et les attentes des investisseurs. Les sociétés de gestion renforcent leur engagement en faveur de la transition écologique et sociale.

Chiffres clefs de l'investissement responsable en 2024

- 🏢 **1 322 Mds€ d'encours de fonds responsables ouverts auprès de la clientèle d'investisseurs non professionnels (+9,2 % par rapport à 2023),** dont 898 Mds€ en catégorie 1 AMF¹.
- 🏢 **815 Mds€** investis dans des fonds labellisés, avec une prédominance du label ISR.
- 🏢 **221,5 Mds€** d'obligations durables dans les portefeuilles des fonds et des mandats de gestion (+48 % en un an), dominées par les *Green bonds* (72 % des encours).
- 🏢 **85,5 Mds€** de fonds à impact, détenus à 77 % par des investisseurs institutionnels.
- 🏢 **81 % des sociétés de gestion utilisent des indicateurs climatiques,** couvrant 73 % de leurs encours.
- 🏢 **L'exposition au charbon – liste GCEL²- et l'exposition au pétrole et au gaz – liste GOGEL³-** représentent respectivement **0,3 % et 2,3 % de l'encours global** sous gestion en France.

¹ Catégorie 1 « Approche significativement engageante » selon la position-recommandation de l'AMF portant sur les caractéristiques extra-financières et la communication délivrée aux investisseurs – cf. page 5

² GCEL : *Global Coal Exit List* – cf. page 17

³ GOGEL : *Global Oil & Gas Exit List* – cf. page 17

Chapitre I - Les encours responsables en France : une croissance soutenue

I.A. Catégories AMF et stratégies clefs

Catégories AMF et caractéristiques extra-financières

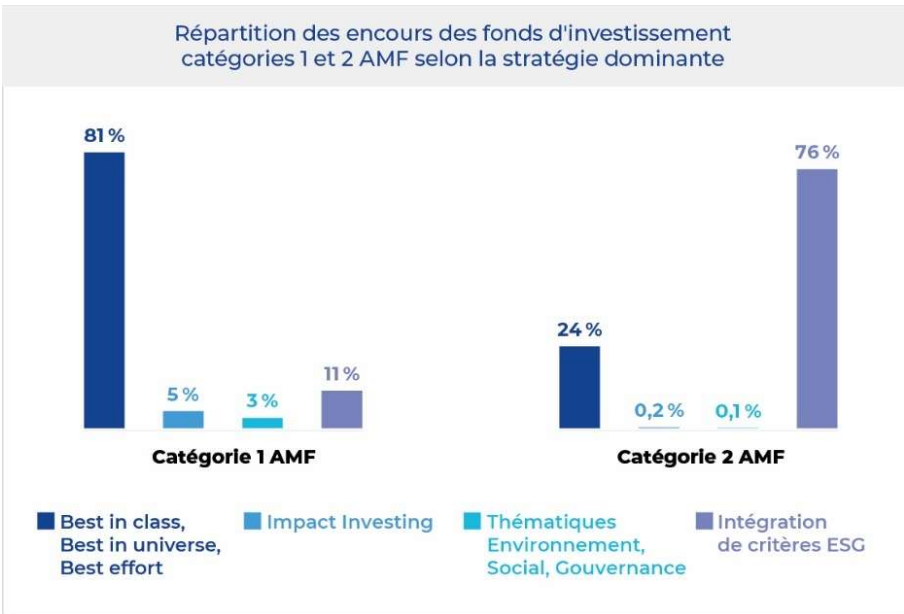
Afin de renforcer la confiance des investisseurs dans l'investissement responsable, l'AMF (Autorité des marchés financiers) a publié une position-recommandation en mars 2020. Son rôle est de mettre en place des bonnes pratiques dans le but de s'assurer du caractère exact, clair et non trompeur de l'information 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 2024, les encours des fonds d'investissement responsables ouverts auprès de la clientèle d'investisseurs non professionnels atteignent 1 322 Mds€, en hausse de 9,2 %. Ces fonds se répartissent en deux grandes catégories définies par l'AMF :

- **Catégorie 1 (engagement fort) : 898 Mds€.** 81 % des encours suivent des stratégies de sélection positive comme le *Best in class*, le *Best in universe* ou le *Best effort*.
- **Catégorie 2 (approche intégrée) : 424 Mds€.** 76 % des encours intègrent les critères ESG directement dans l'analyse financière et la construction des portefeuilles.



I.B. Fonds labellisés : un gage de confiance

Les labels jouent un rôle clef dans la structuration du marché et renforcent la confiance chez les épargnants : ils certifient que les fonds respectent des critères stricts en matière de durabilité.

- **77 % des encours sont labellisés ISR** (Investissement Socialement Responsable), le label le plus répandu en France.
- **Les fonds étudiés, avec un label européen non français**, représentent 162 Mds€ (soit 20 % de l'ensemble des encours des fonds d'investissement labellisés).



En France, le principal label est le label ISR qui assure qu'un fonds respecte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

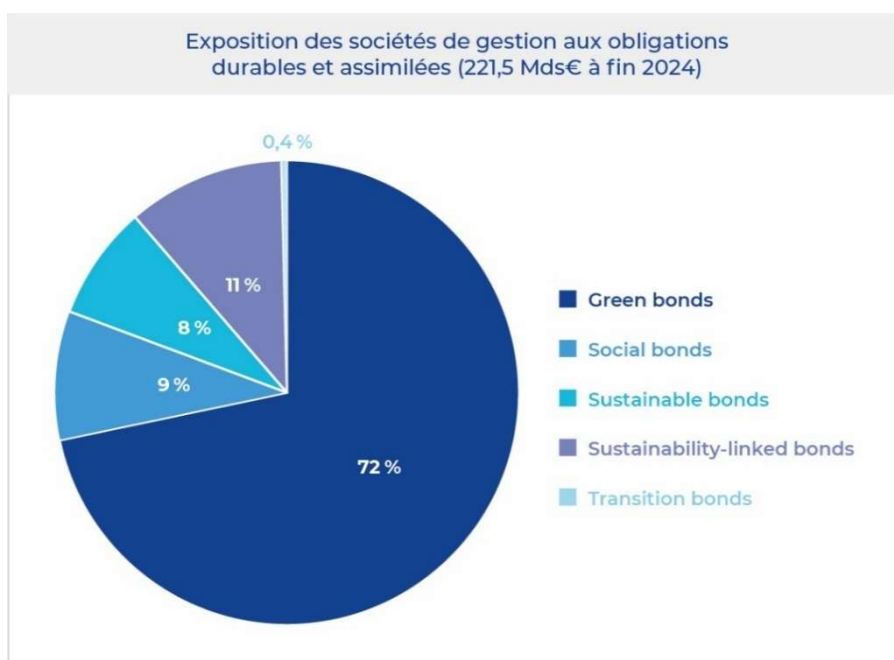
En 2024, le Comité du label ISR a actualisé son référentiel afin de renforcer certaines exigences, notamment en matière d'exclusion et d'analyse des plans de transition. Les fonds labellisés ISR existants à la date de publication du nouveau référentiel, ont bénéficié d'une période de transition jusqu'au 1^{er} janvier 2025. À cette date, les fonds souhaitant conserver le label avaient l'obligation de respecter les nouveaux critères. Il avait par ailleurs été demandé aux sociétés de gestion de confirmer en décembre 2024, le périmètre des fonds qui resteront labellisés en 2025.

Au total, à la fin de la période de transition, **939 fonds** déclarent avoir adopté le nouveau référentiel et conservent donc le label ISR, soit 70% des fonds labellisés fin 2024 (1 342 fonds au 30 novembre 2024).

I.C. Les obligations durables (et assimilées) : une croissance marquée

Les obligations durables dans les portefeuilles des fonds et des mandats de gestion représentent un encours de **221,5 Mds€** en 2024, en hausse de +48 % par rapport à 2023, et se répartissent ainsi :

- Les *Green bonds* : 72 % (soit 158,4 Mds€) ;
- Les *Social bonds* : 11 % ;
- Les *Sustainable bonds* (9 %) et les *Sustainability-linked bonds* (8 %) en croissance respectivement de +31 % et +35 %. Ces obligations permettent de lier le taux d'intérêt d'une dette à l'atteinte d'objectifs environnementaux, sociaux ou de gouvernance, en particulier la réduction des émissions de gaz à effet de serre ;
- Le développement des *Transition bonds* (0,4 %) reste quant à lui encore marginal.



- 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 clefs des *Green bond principles* et de *Social bond principles* de l'ICMA (*International Capital Market Association*), 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.

Chapitre II - L'investissement à impact : une approche engagée

La finance à impact

La finance à impact a été introduite aux États-Unis en 2007. Depuis 2008, le GIIN (*Global Impact Investing Network*) regroupe les acteurs financiers autour de cette thématique. Son rôle est de promouvoir et d'encadrer la finance à impact à l'échelle internationale.

En 2021, le FIR (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 impact⁴ est une stratégie d'investissement ou de financement visant à favoriser la transformation juste et durable de l'économie, tout en démontrant ses effets bénéfiques.

Cette approche repose sur trois piliers :

- **Intentionnalité, additionnalité et mesure de l'impact** : elle vise à la recherche d'une performance écologique et sociale tout en garantissant une rentabilité financière, et en maîtrisant les externalités négatives.
- **Méthodologie claire et transparente** : elle décrit, selon le cadre de la théorie du changement, 1) les mécanismes de causalité par lesquels la stratégie contribue à des objectifs environnementaux et sociaux définis en amont, 2) la période d'investissement ou de financement pertinente, 3) ainsi que les méthodes de mesure.
- **Alignement sur des cadres de référence** : les objectifs environnementaux et sociaux doivent s'inscrire dans des cadres tels que les ODD (Objectifs de Développement Durable), aux niveaux international, national et/ou local.

II.A. Encours et caractéristiques des fonds à impact

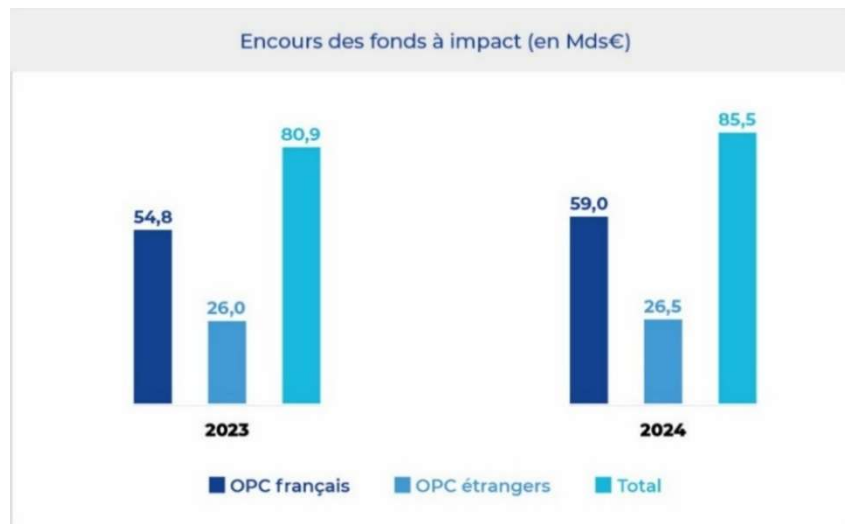
Fin 2024, l'encours des fonds à impact ayant répondu à l'étude s'élève à 85,5 Mds€ (+5,8% vs 2023) et se répartit de la manière suivante :

- 69 % fonds d'investissement français (59 Mds€) ;
- 31 % fonds d'investissement étrangers (26,5 Mds€).

Parmi les fonds à impact, 43 % (soit 25,1 Mds€) des encours des fonds de droit français se basent sur la définition du groupe de place⁵, tandis que 30 % (soit 7,8 Mds€) des encours des fonds étrangers s'y réfèrent également.

⁴ En octobre 2021, l'AFG a publié un guide sur la finance à impact à destination des sociétés de gestion.

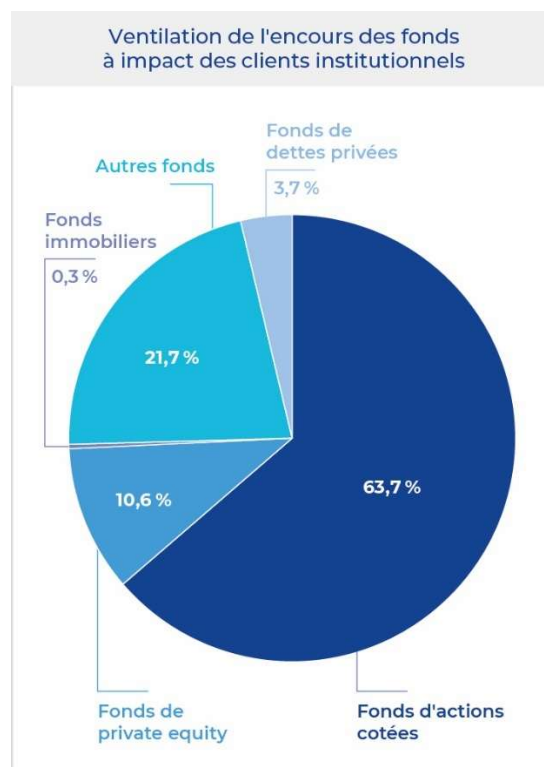
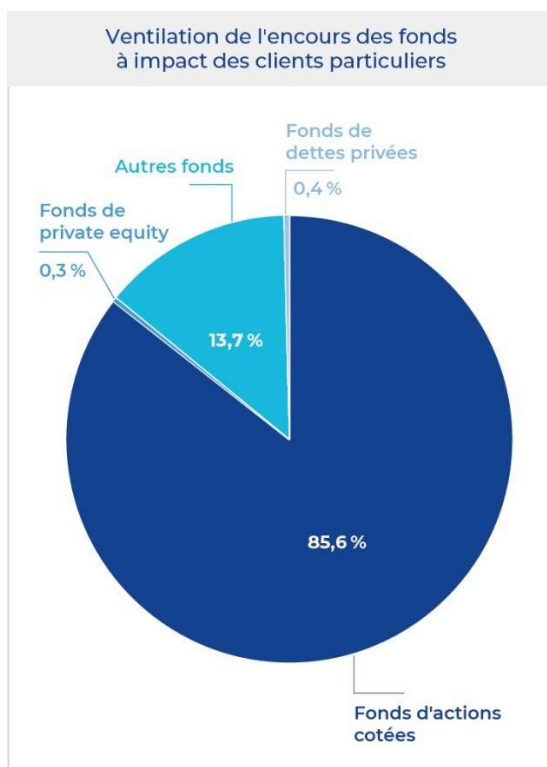
⁵ [Finance-for-Tomorrow-Definition-de-la-finance-a-impact-Septembre-2021-5.pdf](#)



77% des encours sont détenus par des investisseurs institutionnels (vs 23 % par des clients particuliers).

La répartition des encours par catégorie de fonds met en lumière des différences notables entre les deux types de clientèle :

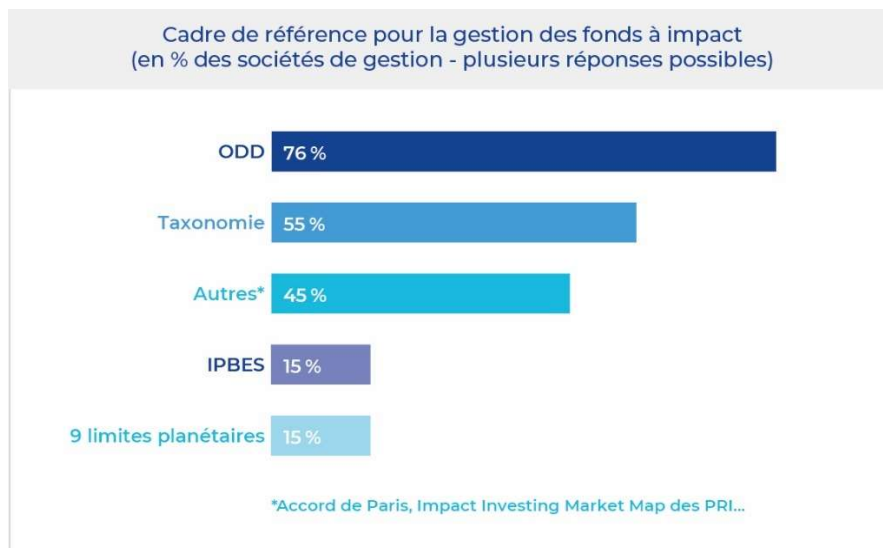
- **Les fonds d'action cotées sont majoritaires chez les clients particuliers (85,6%),** en tête devant les « autres fonds » (13,7%). Les catégories de fonds private equity et dette privée restent marginales, représentant moins de 1% des encours.
- **Les fonds d'actions cotées ont un poids moins marqué pour les investisseurs institutionnels (63,7%).** L'allocation des clients institutionnels se distingue par une part significative consacrée aux « autres fonds » (21,7%), suivis des fonds de private equity (10,6%) et des fonds de dette privée (3,7%).



II.B. Cadre méthodologique

II.B.1. Cadre méthodologique utilisé par les sociétés de gestion disposant de fonds à impact

- 76% des sociétés de gestion utilisent les **ODD** comme référence ;
- 55 % des sociétés de gestion utilisent la **taxonomie** ;
- 15% des sociétés de gestion utilisent le cadre **9 limites planétaires** (8 % en 2023) ;
- 15% des sociétés de gestion utilisent le cadre **IPBES** (*Intergovernmental Platform on Biodiversity and Ecosystem Services*). Elles étaient 3 % en 2023 ;
- Les autres cadres de référence cités sont **l'Accord de Paris** ou *l'Impact Investing Market Map* des **PRI** (*Principles for Responsible Investment*).

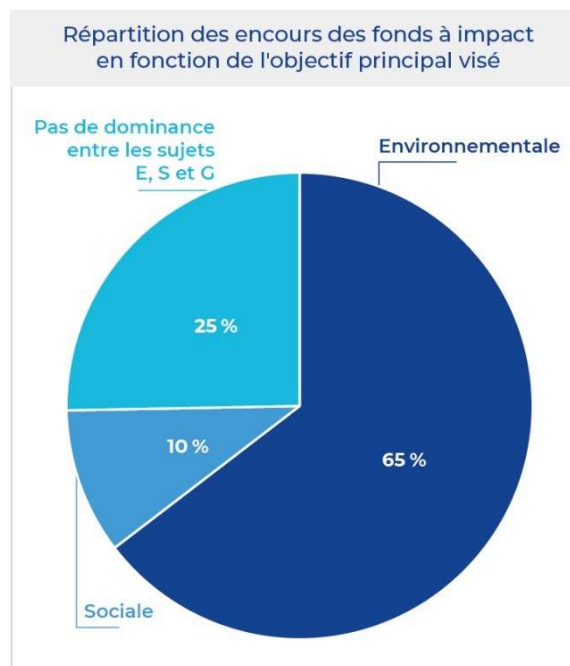
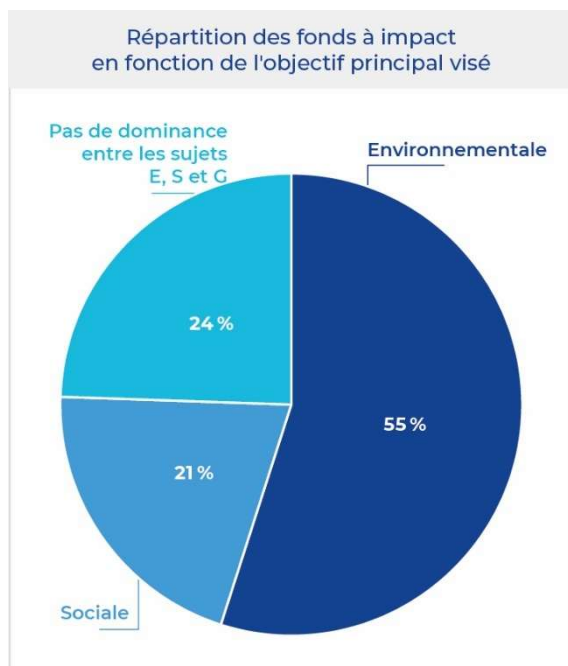


II.B.2. Objectifs principaux visés par les fonds à impact

En 2024, ces objectifs s'articulent autour :

- **D'enjeux environnementaux** (énergies propres, villes durables, consommation et production responsables, changement climatique...) pour 55% des fonds (65 % des encours) ;
- **Des défis sociaux** (pauvreté, éducation, conditions de travail, inégalités...) pour 21% des fonds (10 % des encours).

Les fonds sans une dominante E, S, ou G affichée représentent 24 % des fonds à impact (25 % des encours).



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 figurent :

- ☐ Réduire considérablement les **émissions mondiales de gaz à effet de serre** pour 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.

ODD et agenda 2030

Adoptés le 25 septembre 2015 à New York lors de l'Assemblée générale des Nations Unies, les 17 ODD 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 indispensables.

Chapitre III - L'essor des métriques climatiques dans la gestion d'actifs

III.A. Intégration des indicateurs climatiques

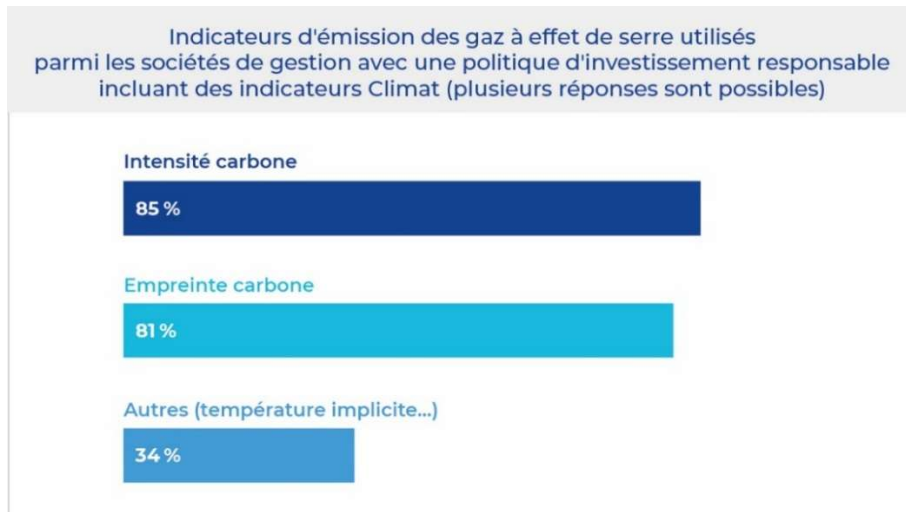
III.A.1. Niveau d'exploitation de ces métriques

Les sociétés de gestion intègrent de plus en plus des indicateurs pour évaluer les risques climatiques (physique⁶, de transition⁷ et de responsabilité juridique) et aligner leurs portefeuilles sur les objectifs de transition écologique. En mesurant le risque de transition, il devient possible d'identifier les entreprises dont le modèle économique pourrait être fragilisé par la transition vers une économie bas-carbone.

81% des sociétés de gestion qui ont répondu à l'enquête intègrent des indicateurs climatiques dans leur stratégie. Ces politiques climatiques couvrent 73 % des encours gérés par le panel.

Parmi ces sociétés :

- **85% mesurent l'intensité carbone**, calculée pour une entreprise comme le ratio entre ses émissions totales en tonnes équivalent CO₂ (Teq CO₂) et son chiffre d'affaires. Pour un portefeuille, l'intensité carbone est pondérée selon la part de chaque entreprise dans celui-ci ;
- **81% évaluent l'empreinte carbone**, correspondant pour une entreprise à la totalité de ses émissions annuelles en Teq CO₂. À l'échelle d'un portefeuille, l'empreinte est obtenue en pondérant celles des sociétés par leur poids respectif ;
- **67% combinent à la fois l'intensité et l'empreinte carbone.**



⁶ Se définit comme l'exposition directe aux phénomènes météorologiques et climatiques.

⁷ Se définit comme l'exposition aux évolutions liées à la transition vers une économie bas-carbone.

III.A.2. Indicateurs climatiques déployés par les sociétés de gestion

III.A.2.a. Périmètre des gaz à effet de serre

Les Scopes du protocole de 1998

Définis par le standard international du *Greenhouse Gas 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 aide les analystes extra-financiers à estimer les émissions totales en Teq CO₂ des entreprises et à 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 le ciblage des actions de réduction d'émission des gaz à effet de serre.

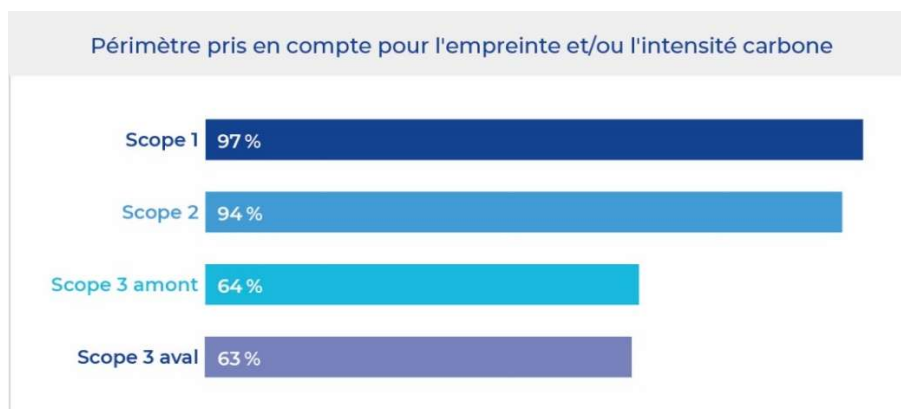
Fin 2024, les périmètres pris en compte par les sociétés de gestion n'étaient pas homogènes.

Parmi celles ayant mis en place une politique reposant sur des indicateurs climatiques :

- 97 % utilisent le **Scope 1** qui correspond aux émissions directes de gaz à effet de serre générées par le processus de production de l'entreprise ;
- 94 % 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) ;
- 64 % prennent en compte le **Scope 3 amont** qui englobe les émissions générées par les fournisseurs et l'extraction des matières premières ;
- Enfin, 63 % exploitent le **Scope 3 aval** qui recense les émissions liées à l'utilisation et à la fin de vie du produit.

Cette tendance à la hausse de la prise en compte des émissions de Scope 3 notamment dans le reporting est une bonne nouvelle. Néanmoins, il est important de rappeler que ces données sont largement basées sur des estimations qui sont issues de modèles variés.

Les sociétés de gestion font donc face à des problématiques de qualité de la donnée sur le Scope 3.



III.A.2.b. Actions bas-carbone et émissions « évitées »

La transition bas-carbone

Une entreprise dispose de plusieurs modes d'action pour s'engager dans la transition bas-carbone.

Afin de clarifier et d'unifier les définitions en usage sur la Place, **l'ADEME distingue deux types d'émissions :**

- **Les émissions « réduites, supprimées ou séquestrées »** : elles englobent **toutes les émissions liées à l'activité de l'entreprise** et comptabilisées via le Bilan GES de l'organisation. Elles incluent, par exemple, la réduction de l'empreinte carbone de ses produits ou de ses consommations énergétiques ;
- **Les émissions « évitées »** : elles sont liées à certaines actions des entreprises participant à la diminution des **émissions de gaz à effet de serre en dehors de leur propre processus de production**. C'est le cas lorsqu'elles proposent des produits bas-carbone qui permettent à leurs utilisateurs de réduire leur impact comparé à l'usage d'autres biens sur le marché. De même, certaines entreprises financent des projets bas-carbone ou de séquestration carbone réalisés par un tiers, hors de leur périmètre d'activité. Cette catégorie regroupe donc l'ensemble des gaz à effet de serre qui n'ont pas été émis par l'effet d'une action de l'entreprise au-delà de son activité directe.

III.A.2.c. Suivi du réchauffement via des indicateurs de température implicite

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

La TCFD a préconisé le développement **d'indicateurs de température implicite** (*Implied temperature rise*) afin de :

- 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.

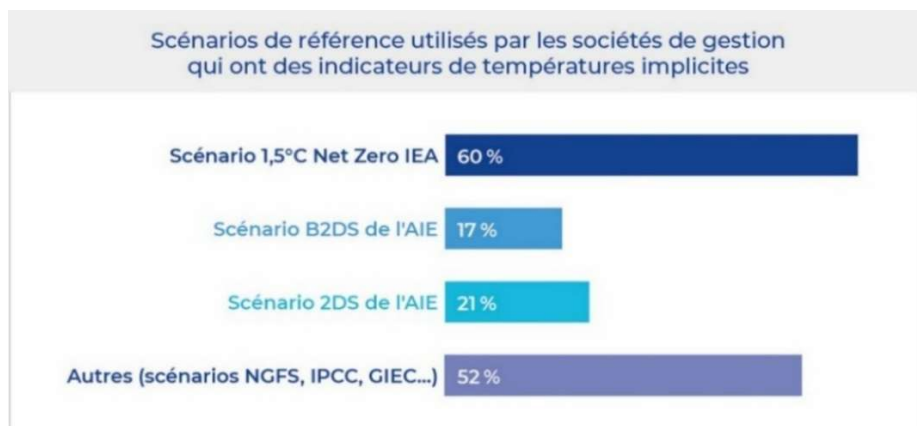
Pour les sociétés de gestion, un tel indicateur a un double intérêt :

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

En 2024, 63 % des sociétés de gestion avec une politique climat ont eu recours à un indicateur implicite de température. Si la prise en compte de cette métrique concerne de plus en plus de sociétés, sa généralisation reste freinée par la complexité opérationnelle de son utilisation et le faible niveau de standardisation des méthodologies existantes.

Les scénarios climatiques incitent les sociétés de gestion à orienter leurs investissements vers les secteurs clefs pour l'atténuation du changement climatique.

Parmi celles qui utilisent des indicateurs de température implicite, 60 % des sociétés ont recours au scénario « 1,5°C Net Zero » de l'AIE (Agence Internationale de l'Energie), 21 % au scénario « 2DS » de l'AIE et 17 % au scénario « B2DS » de l'AIE (voir définitions dans l'encadré ci-dessous).



Les scénarios de l'AIE

L'AIE a produit trois grands scénarios énergétiques à l'horizon 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 indique que cet objectif n'est pas atteignable avec les politiques actuelles ;
- **Le « 2DS »** (scénario « 2°C ») qui respecte la limite des 2°C et préconise notamment un nouveau mix énergétique avec une forte priorité donnée aux énergies renouvelables ;
- **Le « B2DS »** (scénario de « neutralité carbone ») en 2060 pour contenir le réchauffement climatique à 1,75°C à l'horizon 2100.

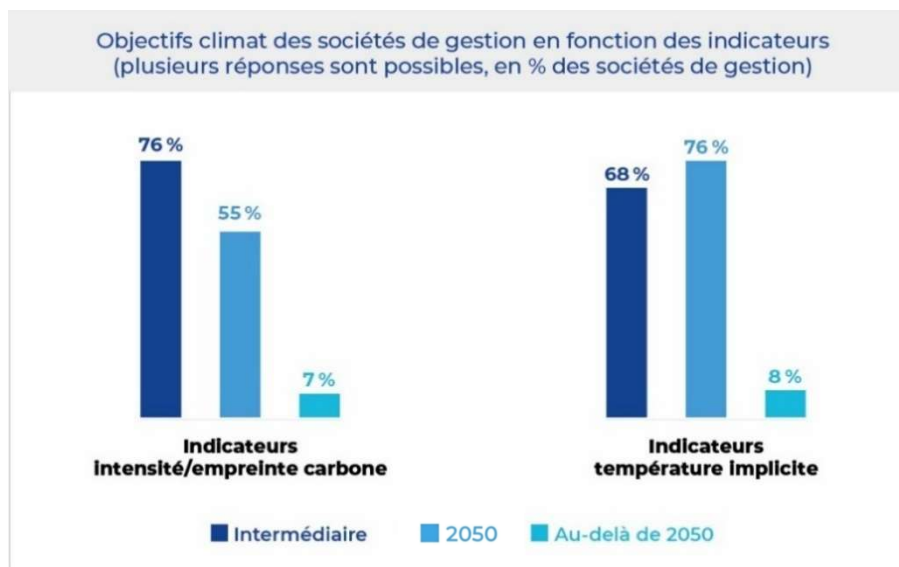
En parallèle, l'AIE a également présenté le scénario « **Net Zero by 2050** » qui décrit les conditions nécessaires pour atteindre d'ici 2050 la transition énergétique vers zéro émission nette.

III.B. Mise en place d'un objectif climatique

61% de ces sociétés ayant intégré des indicateurs climatiques à leur politique ont fixé un objectif climatique.

Pour y répondre, plusieurs indicateurs sont utilisés :

- **Les indicateurs d'intensité et/ou d'empreinte carbone** concernent 69 % des sociétés qui ont une politique d'investissement responsable incluant des indicateurs climat. Ces indicateurs couvrent 48 % de leurs encours ;
- **Les indicateurs de température implicite** concernent 60 % des sociétés qui ont une politique d'investissement responsable incluant des indicateurs climat. Ils représentent 21 % de leurs encours.



Chapitre IV - Les sociétés de gestion face aux énergies fossiles

IV.A. Encours exposés au charbon

En 2024, les sociétés de gestion répondantes sont exposées au charbon à la hauteur de 0,3 % de leurs encours globaux.

GCEL (Global Coal Exit List)

La GCEL a été conçue pour apporter une information claire sur les entreprises dont le modèle économique est basé sur le charbon. Elle recense **plus de 2 800 entreprises** (dont environ 1 500 maisons-mères) qui opèrent sur la chaîne de valeur du charbon.

En 2024, elle couvrait **plus de 90 % de la production mondiale de charbon thermique et de la capacité mondiale de production d'électricité issue du charbon**. L'exposition au charbon des sociétés de gestion est calculée sur la base des entreprises minières et des producteurs d'électricité au charbon figurant dans la Global Coal Exit List. En revanche, 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 compris dans ce calcul d'exposition.

IV.B. Encours exposés au gaz et pétrole

En 2024, les sociétés de gestion répondantes sont exposées au pétrole et au gaz à la hauteur de 2,3 % de leurs encours globaux.

GOGEL (Global Oil & Gas Exit List)

Il s'agit d'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 **plus de 1 700 entreprises** qui opèrent dans l'extraction, la production ou le transport de pétrole et gaz.

En 2024, elle couvre **plus de 95 % de la production de pétrole et gaz**. Les informations fournies permettent d'élaborer et de mettre en œuvre des politiques efficaces d'exclusion du pétrole et du gaz.

AFG

17 Square Edouard VII,
75009 Paris

Avenue des Arts 56,
1000 Bruxelles

www.afg.asso.fr



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

Elle regroupe plus de 400 membres, dont environ 330 sociétés de gestion, qui gèrent 90% des encours sous gestion en France. Le montant de ces encours s'élève à 5 000 milliards d'euros, montant le plus élevé des Etats membres de l'Union européenne.

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.

Publication réalisée par le Département Études Économiques de l'AFG

- Thomas Valli, directeur des Études Économiques | t.valli@afg.asso.fr
- Stéphanie Karam, économiste | s.karam@afg.asso.fr

